

## **ТЕМА 2. КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ И КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ**

## ТЕМА 2. КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ И КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

- Понятия акционерного общества и прав акционеров.
- Цели и задачи корпоративного управления.
- Корпоративное управление и финансовый рынок.
- Функции совета директоров компании.
- Модели корпоративного управления.
- Кодекс корпоративного управления.
- Влияние корпоративного управления на стоимость компании.
- Рейтинги качества управления компанией.

## Последние тенденции мира бизнеса:

- Изучение проблем и кризисных явлений в мировой экономике и финансах свидетельствует о том, что вопросам организации управления корпорациями, принципам принятия стратегических решений уделялось недостаточное внимание.
- Важно знать, как принимается то или иное решение, каков баланс сил в управленческой структуре.

**Корпоративное управление** — это организация контроля над системой управления компанией, что сказывается на оценке компании финансовым рынком.

## Акции и акционерные общества: понятия и определения

- **Акционерное общество** — это самая распространенная организационно-правовая форма, в которой создается большинство компаний.
- **Уставный капитал** акционерного общества разделен на акции.
- Акционерное общество должно выпустить как минимум одну акцию, т.е. иметь хотя бы одного акционера, а максимальное число акционеров зависит от того, является общество закрытым или открытым.
- **Открытое общество** вправе осуществлять свободную продажу своих акций любым заинтересованным лицам без дополнительных ограничений.
- Открытом обществе не допускается установление преимущественного права общества или его акционеров на приобретение акций, отчуждаемых акционерами этого общества.
- **Число акционеров** открытого общества не ограничено.
- При наличии у инвесторов интереса к этим ценным бумагам они могут свободно продаваться и покупаться на первичном и вторичном рынках.
- Акции открытого акционерного общества могут обращаться на фондовой бирже.

● **Федеральный закон от 5 мая 2014 г. № 99-ФЗ «О внесении изменений в главу 4 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации и о признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации: вводятся понятия:**

- «**публичное акционерное общество**» и
- «**непубличное акционерное общество**».

● **Публичное акционерное общество** – общество, акции которого и ценные бумаги которого, конвертируемые в его акции, публично размещаются (путем открытой подписки) или публично обращаются на условиях, установленных законами о ценных бумагах.

● **Непубличное общество** - общество с ограниченной ответственностью и акционерное общество, которое не отвечает признакам, предъявляемым к публичным обществам.

● **Главным условием публичного размещения и обращения ценных бумаг является обязательное раскрытие информации о деятельности компании, ее финансовой отчетности, структуре управления и принципах принятия решений.**

● **В публичном акционерном обществе образуется коллегиальный орган управления, состоящий не менее чем из пяти членов.**

## Некоторые особенности акционерных обществ (1).

- **Акция** — это именная, бездокументарная ценная бумага. Акция относится к долевым ценным бумагам и не имеет срока погашения. Акционерное общество обязано обеспечивать ведение реестра акционеров, привлекая к этому профессионального участника рынка ценных бумаг независимого регистратора.
- Все акции должны иметь **номинал**.
- Сумма всех размещенных акций составляет **уставный капитал акционерного общества**, величина которого зафиксирована в уставе и отражена отдельной строкой в бухгалтерском балансе.
- **Номинальная стоимость всех обыкновенных акций** общества должна быть одинаковой.
- Акционерное общество может эмитировать **обыкновенные и привилегированные акции**.
- **Доля привилегированных акций** в оплаченном уставном капитале акционерного общества не может превышать **25%**.

## Некоторые особенности акционерных обществ (2).

- **Обыкновенные акции** предоставляют своему владельцу все ***три вида прав***, т.е.
  - *право голоса на общем собрании акционеров по всем вопросам,*
  - *право получить дивиденд, если у общества есть чистая прибыль,*
  - *право получить ликвидационную стоимость акции, если у общества в момент ликвидации осталось имущество после расчетов с кредиторами.*
- **Обыкновенная акция дает один голос** при решении вопросов на общем собрании акционеров.
- **Дивидендный доход** по обыкновенной акции *не гарантирован.*
- Все **обыкновенные акции** одного акционерного общества имеют *единую номинальную стоимость.*



## Некоторые особенности акционерных обществ (3).

- **Привилегированные акции** не дают права голоса на общем собрании акционеров.
- Владельцы привилегированных акций участвуют в общем собрании акционеров с правом голоса только при решении вопросов о реорганизации и ликвидации общества.
- Размеры дивидендных выплат и ликвидационной стоимости привилегированной акции известны заранее - должны быть зафиксированы в уставе акционерного общества.
- Разные выпуски привилегированных акций одного акционерного общества могут предоставлять своим владельцам разные права и привилегии и иметь разные номиналы.



## Некоторые особенности акционерных обществ (4).

**Основной экономической функцией акций** является сосредоточение (объединение) разрозненных капиталов под единым управлением. В этом и состоит сущность акционерной формы хозяйствования как аккумулятора капиталов для их производительного использования.

### **Преимущества акционерной формы.**

- Акционерное общество является чрезвычайно удобной формой участия большого числа лиц в хозяйственной деятельности.
- Акционерные общества способствуют увеличению предпринимательской активности и притоку капитала в экономику.
- Важной чертой акционерной формы собственности является то, что акции позволяют ограничить риски потери капитала.
- Деятельность акционерного общества практически не зависит от судьбы его участников, вследствие чего оно более долговечно в сравнении с другими предпринимательскими объединениями, а значит, может планировать свою хозяйственную деятельность на долгосрочную перспективу.

### **Недостатки.**

- Акционерное общество является юридическим лицом, т.е. оно, а не группа отдельных субъектов, является участником хозяйственных отношений.
- Акционерное общество по закону может обладать обособленным имуществом, имущество принадлежит именно акционерному обществу, а не его участникам. Это положение распространяется как на первоначальное имущество, так и на доходы от деятельности акционерного общества.

## Акции

предоставляет ее владельцу ряд **имущественных** и **неимущественных прав**:

- **Имущественные права** — это права на получение:
  - дивидендов;
  - ликвидационной стоимости акции.
- **Неимущественные права** — это:
  - право на участие в общем собрании акционеров;
  - право голоса на общем собрании акционеров;
  - право на получение информации о деятельности акционерного общества, о составе акционеров (в зависимости от величины пакета);
  - право вносить вопросы в повестку дня общего собрания акционеров (в зависимости от величины пакета);
  - право требовать созыва внеочередного собрания акционеров (в зависимости от величины пакета).

# Органы управления акционерным обществом

**Высший орган управления - общее собрание акционеров.** Согласно закону, общество обязано ежегодно проводить годовое общее собрание акционеров.

**К компетенции общего собрания акционеров относятся следующие вопросы:**

- внесение изменений и дополнений в устав общества;
- реорганизация и ликвидация общества;
- увеличение и уменьшение уставного капитала общества, дробление и консолидация акций;
- определение количества, номинальной стоимости объявленных акций и прав, предоставляемых этими акциями;
- определение количественного состава совета директоров (наблюдательного совета), избрание членов и досрочное прекращение их полномочий;
- образование исполнительного органа общества и досрочное прекращение его полномочий;
- избрание членов ревизионной комиссии общества и досрочное прекращение их полномочий, утверждение аудитора общества;
- утверждение годовых отчетов, годовой бухгалтерской отчетности, в том числе отчетов о прибылях и об убытках, а также распределение прибыли (в том числе выплата (объявление) дивидендов);
- одобрение сделок с заинтересованностью и крупных сделок.

## Категории акционеров

1. **Семья и родственники**
2. **Бизнес-ангелы**
3. **Государство**
4. **Менеджеры и работники предприятий**
5. **Институциональные инвесторы**
6. **Финансовые организации**
7. **Стратегические партнеры, дочерние и зависимые общества**
8. **Портфельные инвесторы**

# Понятие корпоративного управления

**Корпоративное управление** — это система, включающая комплекс отношений, правила взаимодействия менеджеров компании, ее совета директоров, акционеров и других заинтересованных лиц.

**Корпоративное управление также определяет принципы и механизмы, которые позволяют:**

- формулировать цели компании;
- определять средства их достижения;
- осуществлять контроль над достижением цели.

**Три основные задачи системы корпоративного управления:**

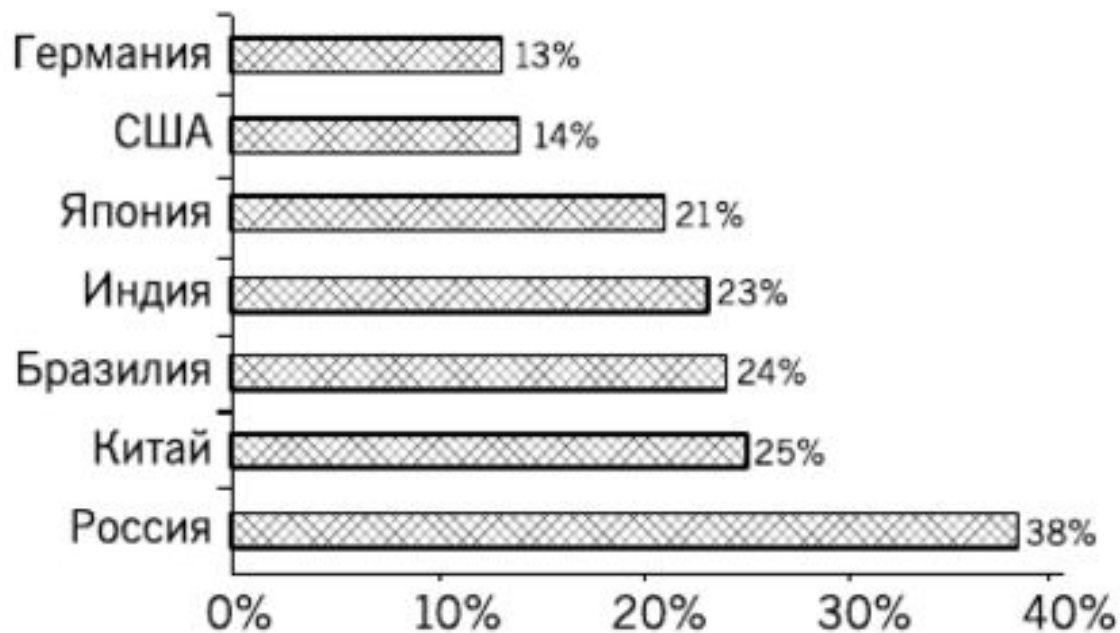
- обеспечение ее максимальной эффективности,
- привлечение инвестиций,
- выполнение юридических и социальных обязательств.

## **Система корпоративного управления позволяет:**

- повысить инвестиционную привлекательность;**
- привлечь долгосрочных инвесторов;**
- снизить стоимость заемных средств;**
- увеличить рыночную стоимость компании.**

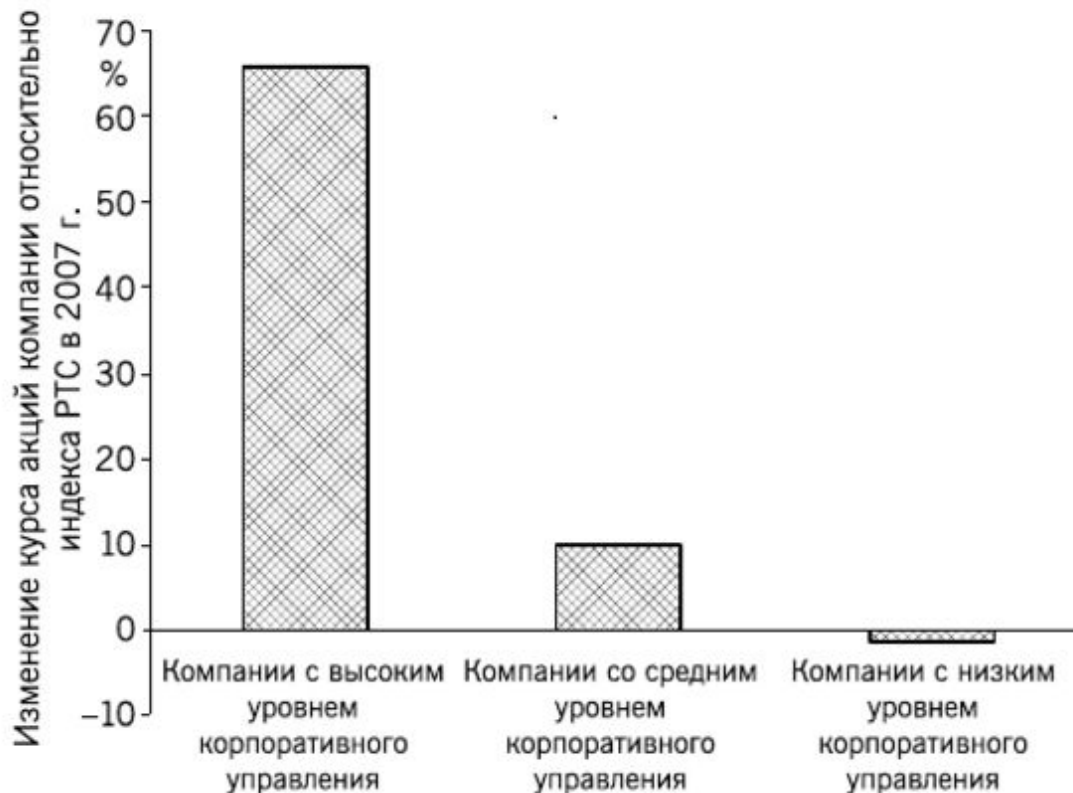
## Публичная компания, листинг на фондовой бирже и корпоративное управление.

- Рынок учитывает в цене всю доступную информацию о компании, как положительную, так и отрицательную.
- Инвесторы готовы платить премию к цене акций компаний, в которых качество корпоративного управления находится на высоком уровне.
- Размер премии для российских компаний был самым высоким по сравнению с другими странами и достигал 38%.





- Компании с высоким уровнем корпоративного управления превосходят средневзвешенные показатели рынка на 65,9%;
- компании со средним уровнем корпоративного управления — на 9,7%;
- компании с низким уровнем корпоративного управления смотрелись хуже рынка на 1,4%.
- Среди лидеров рынка преобладают компании с хорошим уровнем корпоративного управления.
- Низкий уровень качества корпоративного управления или корпоративный конфликт в долгосрочной перспективе всегда сказывается на цене акций.



**Публичный листинг дает преимущества как для самих компаний, так и для миноритарных акционеров с точки зрения соблюдения их прав.**

- Во-первых, при прочих равных условиях ликвидность инвестиций повышается.**
- Во-вторых, размещая свои акции на бирже, компания вынуждена отвечать требованиям регулирующих органов и самой биржи в отношении раскрытия информации, предоставления регулярной отчетности и т.п.**
- В-третьих, становясь публичной, компания не может не задуматься о необходимости формирования стабильной дивидендной политики.**

## **Функции совета директоров :**

- **формирование и анализ долгосрочной стратегии развития компании;**
- **контроль и оценка деятельности менеджеров высшего звена;**
- **защита прав и законных интересов акционеров;**
- **четкое определение уровня толерантности к риску;**
- **выявление источников рисков;**
- **обеспечение создания и поддержания системы комплексного управления рисками в компании;**
- **формирование такой системы мотивации топ-менеджмента и персонала компании, которая ориентировала бы их на приоритетное достижение целей долгосрочного роста компании.**

## **Факторы исполнения советом директоров своих главных функций:**

- **количественный состав совета директоров,**
- **соотношение между членами совета директоров различных категорий,**
- **совмещение или отделение обязанностей председателя совета директоров и генерального директора.**

## **Состав совета директоров:**

- **Должен быть не слишком маленьким, чтобы быть в состоянии обеспечивать независимость и экспертный потенциал,**
- **Не слишком большим, чтобы не утратить эффективности. В обычных ситуациях совет должен от 5 до 15 членов.**
- **Тенденция к сокращению средней численности директоров до 11 человек**

## **Три категории членов совета директоров:**

- **независимые директора;**
- **неисполнительные (внешние) директора (члены совета, которые не работают в компании, но и не являются независимыми);**
- **исполнительные (внутренние) директора (члены совета директоров, которые работают в компании, ее дочерних или зависимых компаниях).**

## **Две основные модели корпоративного управления.**

- **Англо-американская модель** характерна для тех стран, где сформировалась рассредоточенная структура акционерного капитала, т.е. преобладает **множество мелких акционеров**.
- **Германская модель** характерна прежде всего для самой Германии и стран континентальной Европы и развивается на базе концентрированной структуры акционерного капитала, когда существуют **несколько крупных акционеров**

# **Российский Кодекс корпоративного поведения - рекомендации по структуре совета директоров:**

- исполнительные директора не могут составлять более одной четвертой от числа членов совета директоров;
- независимым директорам должно быть предоставлено не менее трех мест в составе совета директоров.

## **Компетенции совета директоров (наблюдательного совета) акционерного общества в России:**

1. определение приоритетных направлений деятельности общества;
2. созыв годового и внеочередного общих собраний акционеров;
3. утверждение повестки дня общего собрания акционеров;
4. определение даты составления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров;
5. размещение обществом облигаций и приобретение размещенных обществом акций, облигаций;
6. образование исполнительного органа общества и досрочное прекращение его полномочий (если входит в компетенцию);
7. рекомендации по размеру дивиденда по акциям;
8. использование резервного фонда и иных фондов общества;
9. создание филиалов и открытие представительств общества;
0. принятие решений об участии и о прекращении участия общества в других организациях.



**В рамках совета директоров создаются комитеты для предварительного рассмотрения наиболее важных вопросов, относящихся к компетенции совета директоров:**

- комитет по стратегическому планированию способствует повышению эффективности деятельности общества в долгосрочной перспективе;
- комитет по аудиту обеспечивает контроль совета директоров за финансово-хозяйственной деятельностью общества;
- комитет по кадрам и вознаграждениям способствует привлечению к управлению обществом квалифицированных специалистов и созданию необходимых стимулов для их успешной работы;
- комитет по урегулированию корпоративных конфликтов способствует предотвращению и эффективному разрешению корпоративных конфликтов.

## **Принципы деятельности совета директоров:**

- наличие в составе совета директоров независимых членов, не являющихся топ-менеджерами компании;**
- увязка интересов членов совета директоров и топ-менеджеров компании с интересами акционеров, создание системы мотивации, которая, как правило, базируется на опционах на акции компании;**
- финансовая и управленческая прозрачность, открытость компании;**
- учет интересов всех групп акционеров (владельцев крупных пакетов и миноритариев), справедливое отношение ко всем акционерам;**
- принятие решений с учетом осознания социальной ответственности компании (охрана окружающей среды, социальная защита работников, способствование экономическому развитию региона, в котором работает компания, и др.).**

# Функции генерального директора:

- обеспечение выполнения решений общего собрания акционеров и совета директоров;
- руководство в соответствии с действующим законодательством производственно-хозяйственной и финансово-экономической деятельностью предприятия;
- вопросы взаимодействия с дочерними и зависимыми обществами, филиалами и представительствами;
- организация работы и эффективного взаимодействия всех структурных подразделений акционерного общества;
- организация разработки и утверждение внутренних документов компании;
- заключение договоров, соглашений; открытие счетов; выдача доверенностей;
- обеспечение выполнения предприятием всех обязательств перед бюджетами разных уровней, государственными внебюджетными фондами, поставщиками, кредиторами, клиентами;
- решение вопросов кадрового обеспечения предприятия, в том числе составление и утверждение штатного расписания, прием на работу и увольнение работников;
- предъявление претензий и исков от имени акционерного общества.

# Функциональная организационная структура

(в рамках которой распределение работ происходит по функциям - наиболее распространенная в настоящее время).

- Организация делится на элементы, каждый из которых имеет свои функции и задачи.



# Эволюция функционала финансового директора (CFO)

- Изначально данная позиция предполагала очень ограниченный перечень задач, касающихся в основном управления денежными потоками.
- Данные вопросы традиционно совместно решали генеральный директор и главный бухгалтер, а в штате компании предусматривался финансово-экономический или планово-экономический отдел.
- В последние годы (после кризиса 2008 г.) на первый план выходят **проблемы оценки и управления рисками**.
- Происходит развитие функционала **финансовых служб** предприятий, появилась необходимость введения в штатное расписание должности **финансового директора**.
- **Финансовый директор** — второе лицо в компании после генерального директора.
- Наиболее эффективна практика одновременного подчинения финансового директора и **совету директоров**, и **генеральному директору**.
- Бухгалтерия со всеми ее функциями часто включается в финансовый блок, которым руководит финансовый директор.

## Кодекс корпоративного управления в условиях глобализации финансовых рынков

- Кодекс наилучшей практики, подготовленный группой британских экспертов под руководством Адриана Кэдбери (Кодекс Кэдбери) в 1991 г.,
- «Основные направления и проблемы корпоративного управления», подготовленные в 1994 г. советом директоров «Дженерал моторз» - решение проблем создания эффективной системы корпоративного управления.
- Принципы корпоративного управления Организации по экономическому сотрудничеству и развитию (ОЭСР) 1999 г. - редакция данного документа 2004 г.

*Принципы основаны на опыте государств — членов ОЭСР, Наиболее полный и авторитетный документ в сфере корпоративного управления. Подписан более 100 стран мира.*

- Принципы корпоративного управления не имеют силы нормативного правового акта. Сформулированы стандарты и надлежащая практика, а также рекомендации по их внедрению, которые могут применяться и быть адаптированы с учетом специфики и условий конкретных стран.



## 1. Создание основы эффективной системы корпоративного управления.

## 2. Права акционеров и основные функции собственников.

- право на надежные способы подтверждения права собственности, а также передачи акций;
- получение достоверной, актуальной и существенной информации о корпорации на регулярной основе;
- возможность участия и голосования на общих собраниях акционеров, включая вопросы избрания и отстранения членов совета директоров;
- право на участие в прибылях корпорации,

## 3. Равенство условий для акционеров.

## 4. Роль в корпоративном управлении заинтересованных лиц.

## 5. Раскрытие информации и прозрачность.

*Раскрываемая информация должна включать в себя следующие существенные сведения:*

- финансовые и хозяйственные результаты деятельности компании;
- задачи компании;
- права крупных акционеров и права голоса;
- политика вознаграждения членов совета директоров и топ-менеджеров и сведения о членах совета директоров, включая сведения об их квалификации, процессе избрания, членстве в советах директоров других компаний, а также информация о том, являются ли они независимыми членами совета директоров;
- сделки с аффилированными лицами;
- предсказуемые факторы риска;
- вопросы, касающиеся работников и других заинтересованных лиц;
- структура и политика управления, в частности содержание кодекса корпоративного управления либо политика и процедура его осуществления.

## 6. Обязанности совета директоров.

- члены совета директоров должны действовать на основе полной информированности, добросовестно, с должной тщательностью и исключительно в интересах компании и акционеров;
- в своей работе совет директоров должен руководствоваться этическими нормами, учитывая интересы заинтересованных лиц;
- совет директоров должен иметь возможность выносить объективное независимое суждение по



# Модельный кодекс корпоративного управления Евразийского экономического сообщества (ЕврАзЭС) (7 ноября 2008 г.)

- *Отражает общую основу для развития системы корпоративного управления в странах — членах ЕврАзЭС.*

## **Основополагающими принципами Модельного кодекса являются:**

- защита прав акционеров и равное отношение к акционерам;
- стратегическое управление компанией органом управления и исполнительным органом, а также эффективная кадровая политика;
- объективное раскрытие информации о деятельности компании и прозрачность;
- деловая этика в структуре корпоративного управления;
- охрана окружающей среды;
- эффективная политика регулирования корпоративных конфликтов.

В настоящее время в мире насчитывается более 100 подобного рода документов. **Основу их содержания составляют рекомендации по основным компонентам корпоративного управления:**

- подготовка и проведение собрания акционеров,
- формирование и обеспечение эффективной работы совета директоров,
- контроль за деятельностью исполнительных органов акционерного общества,
- раскрытие информации о деятельности акционерного общества,
- подготовка и реализация стратегических корпоративных решений.

## Рейтинги корпоративного управления

- призваны помочь инвестору оценить, сравнить практику корпоративного управления в различных акционерных обществах.
- Наиболее распространенными в российской практике в настоящее время являются рейтинги корпоративного управления:
  - *Рейтинг САММА компании «Стандарт энд Пурс»,*
  - *Рейтинг качества управления «Эксперт РА»,*
  - *Национальный рейтинг корпоративного управления Российского института директоров.*

# Рейтинг САММА.

## Оценка нефинансовых рисков, влияющих на стоимость акций компании.

**При выставлении рейтинга проводится анализ четырех основных компонентов:**

1. влияние акционеров (*структура собственности; отношения между владельцами крупных пакетов акций; наличие возможности использования трансфертного ценообразования на условиях, отличных от рыночных*);
2. права акционеров (*порядок проведения собраний акционеров и голосования на них; обеспечение прав собственности; меры защиты от поглощений*);
3. прозрачность, аудит и корпоративная система управления рисками (*своевременное и полное раскрытие информации об операционных и финансовых результатах деятельности компании и практике корпоративного управления; открытость процесса организации, проведения и представления результатов аудита; наличие системы управления корпоративными рисками*);
4. эффективность работы совета директоров, стратегический процесс и системы вознаграждения (*способность совета директоров осуществлять независимый контроль; культура стратегического мышления; подотчетность руководства акционерам и заинтересованным лицам; оценка системы мотивации и вознаграждений топ-менеджеров*).

Рейтинг САММА присваивается по шкале от 1 до 10, где 10 является наивысшим баллом.

# Рейтинг качества управления «Эксперт РА».

**Рейтинг отражает мнение о системе качества управления и соблюдении прав заинтересованных лиц.**

**Методика выставления рейтинга предполагает оценку качества управления по следующим компонентам:**

- *права акционеров;*
- *состав и эффективность работы органов управления и контроля;*
- *раскрытие информации, деятельность в интересах иных заинтересованных лиц;*
- *корпоративная социальная ответственность;*
- *эффективность деятельности и розничные позиции.*

Могут также выделяться и стресс-факторы, которые способны повлечь резкое и значительное снижение платежеспособности корпорации либо отзыв лицензии.

**К стресс-факторам могут быть отнесены:**

- *риски регулирования и надзора;*
- *конфликт менеджмента и собственников;*
- *конфликт собственников.*

Шкала в рейтинге имеет 10 рейтинговых классов: от самого высокого (10 баллов) до самого низкого (1 балл). Если показатели качества управления компании выше средних для соответствующего класса, то к ее рейтинговому классу добавляется знак «+».

# Национальный рейтинг корпоративного управления.

## Национальный рейтинг корпоративного управления

Компания	Рейтинг	Дата
ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат»	8	25.09.2014
ОАО «АФК «Система»	8	13.10.2014
ОАО «ТрансКонтейнер»	8	19.11.2014
ОАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»	7+	28.08.2014
ОАО «МРСК Центра»	7+	19.08.2014
ОАО «Ростелеком»	7+	06.12.2013
ОАО «РусГидро»	7+	22.02.2013
ОАО Банк ВТБ	7+	15.12.2014

Компания	Рейтинг	Дата
ОАО «МРСК Волги»	7+	26.08.2013
ОАО «ФСК ЕЭС»	7+	27.02.2014
ОАО «МРСК Юга»	7	20.11.2013
ОАО «Аэрофлот — российские авиалинии»	6+	25.11.2013
ОАО «НГК «Славнефть»	6+	25.12.2014
ОАО «Сетевая компания»	6	02.10.2014
ОАО «НПК «Уралвагонзавод»	5+	19.11.2014

Источник: <http://rid.ru/nacionalnyj-rejting/rezultaty-nrku>