

Если бы я всё назвал, чем  
располагаю, да вы бы рыдали  
здесь!

*В.С. Черномырдин*

# Корпоративное управление и финансовые риски

Зайцев

Евгений Владимирович

*Самара 2022 г.*

# ЗАЙЦЕВ ЕВГЕНИЙ ВЛАДИМИРОВИЧ

## ЭКСПЕРТНАЯ ГРУППА АКАДЕМКОНСАЛТИНГ

*Управляющий партнер*



**Специализация:** разработка стратегических решений, постановка систем управления уровня владельцев бизнеса, индивидуальный коучинг. Участие в работе Советов Директоров компаний в качестве независимого директора. Реинжиниринг бизнеса.

### **Образование:**

Владимирский педагогический институт, учитель истории и английского языка.

Московский институт народного хозяйства имени Г.В. Плеханова, степень кандидата исторических наук

«Negotiating with Strategic Investors» European Bank for Reconstruction and Development, Вена

«Develop your Business», IFL, Стокгольм

«Corporate Governance», School of Business York University, Торонто

Шведский институт менеджмента IFL (Стокгольм, Швеция), курс «Тренерские навыки тренеров программы «Развивай свой бизнес»

### **Опыт работы:**

Более 25 лет опыта работы по постановке систем стратегического и корпоративного управления в ведущих российских компаниях в нефтегазовой отрасли, электроэнергетике, оборонной промышленности и металлургии:

Татнефть – Нефтехим; Газпромнефть; Северсталь; Нобель Ойл; РАО ЕЭС (Гидрогенерация); Росатом; ТМК

### **Публикации:**

Зайцев Е.В. Бизнес в нестабильных рынках: правила выживания. М.: Буки Веди, 2016.- 212 с

# Содержание

- Постановка корпоративного контура управления
- Анализ и оценка риска корпоративных конфликтов
- Внешние корпоративные риски
- Риски капитала владельца бизнеса
- Риски стратегического уровня
- Риски на уровне тактики и операций



## Этикет банкира. 1775 год (правила работы системы Мистера Голда)

Первое правило бизнеса – защищайте свои инвестиции.

Четвертое правило бизнеса – обеспечивайте разумную рискованность операций.

Восьмое правило бизнеса – не жалеете денег на лучших юристов.

Девятое правило бизнеса – проверяйте бухгалтера.

# Сложившиеся тренды развития экономики

- Рецессия, сокращение платежеспособного спроса
- Нестабильные правила игры, резкое усиление рисков ведения бизнеса
- Дефицит инвестиционного капитала
- Концентрация деловой активности на федеральном уровне
- Перераспределение финансовых потоков в направлении компаний госсектора

## РОЛЬ КОРПОРАТИВНОГО КОНТУРА В УПРАВЛЕНИИ КАПИТАЛОМ

- Обеспечение баланса интересов владельцев бизнеса
- Разработка и контроль за реализацией стратегии
- Определение зон ответственности в управлении бизнесом на уровне владельцев
- Построение отношений со стейкхолдерами
- Управление инвестициями и финансовыми рисками
- Построение отношениями с топ-менеджерами
- Разработка решений по оптимизации и реинжинирингу бизнес-модели

# Капитал: проблемы сохранения

## *Критерии наличия проблем*

- *Вы не уверены, что Ваши активы надежно защищены от внешних рисков и рейдерских атак*
- *Бизнес не готов к продаже, механизм «выхода» из бизнеса, (продажа долей, акций, передача контроля над управлением и пр.) не проработан с юридической точки зрения и не имеет даже индикативного срока реализации*
- *Отсутствует формализованная схема ведения совместного бизнеса (создания совместных предприятий, заключения партнерских соглашений, соглашений между участниками (акционерами))*
- *Капитал хранится в проблемных активах и ненадежных финансовых инструментах, и/или распределен между компаниями группы без учета рисков ответственности владельцев (гражданско-правовой: субсидиарной, уголовной и административной).*

# Средний бизнес: особенности корпоративного управления

- дефицит финансовых ресурсов
- ограничения по возможностям использования лучших компетенций
- неформальное построение управленческого контура
- активное привлечение внешней экспертизы

# Контур корпоративного управления

Направления	Проблемы
<p data-bbox="161 275 354 301">Личные цели</p> <p data-bbox="161 444 789 469">Отношения с партнерами (совладельцами)</p> <p data-bbox="161 651 1017 715">Стейкхолдеры (государственные, общественные, бизнес-структуры)</p> <p data-bbox="161 896 961 961">Топ- менеджеры (зоны ответственности, компетенции, мотивация)</p> <p data-bbox="161 1139 685 1165">Контур корпоративного управления</p>	

# Зоны рисков корпоративного уровня

- Проблема 1. Предотвращение и решение корпоративных конфликтов уровня владельцев бизнеса. Корпоративный договор
- Проблема 2. Обеспечение ликвидности собственного капитала. Вывод капитала из проблемных активов
- Проблема 3. Сохранение бизнеса и активов. Противодействие рейдерскому захвату и потере активов
- Проблема 4. Минимизация рисков владения. Субсидиарная ответственность владельцев бизнеса
- Проблема 5. Обеспечение сохранности собственного капитала  
Формирование оптимального финансового портфеля
- Проблема 6. Взыскание проблемной задолженности. Использование инструментов банкротства

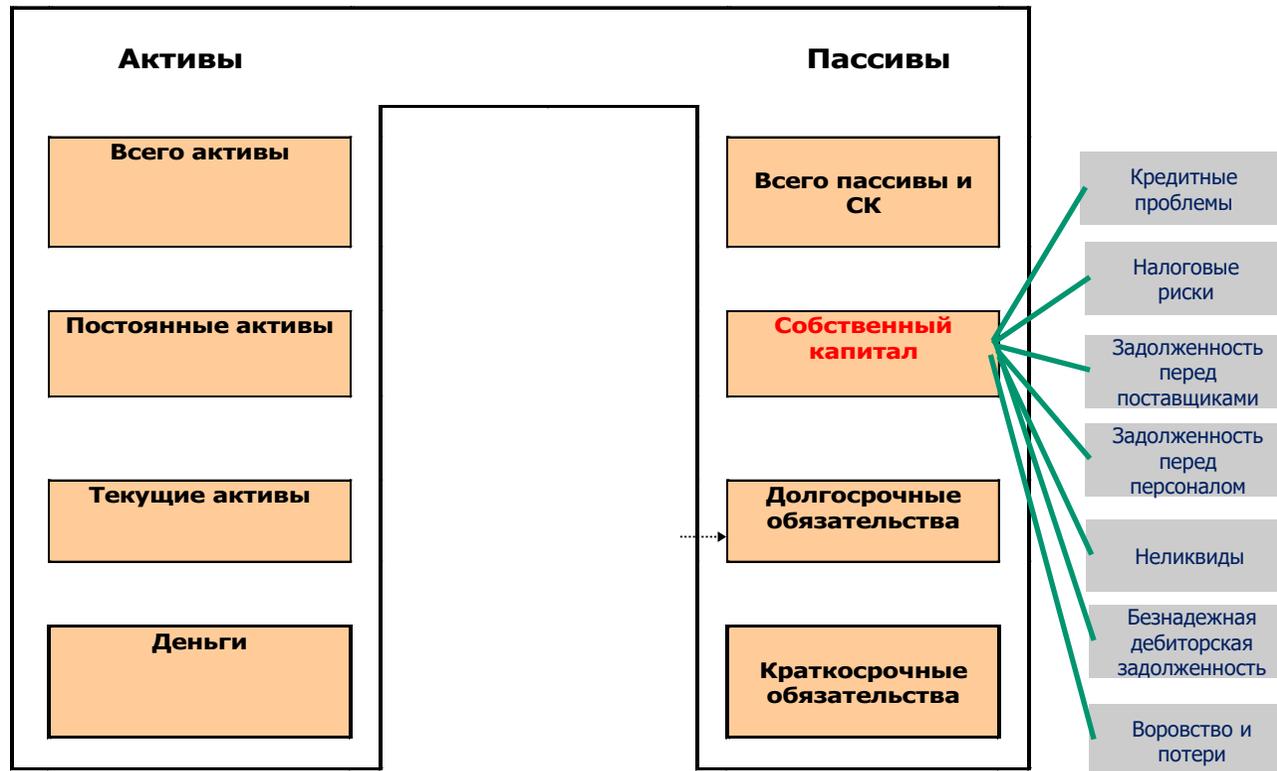
# Проблема 1. Предотвращение и решение корпоративных конфликтов уровня владельцев бизнеса. Корпоративный договор

- **Суть проблемы:** *возникновение конфликтных ситуаций по уровням владельцев бизнеса, собственников и топ-менеджеров, бизнеса и внешней среды*
- **Риски для владельца:** *компания теряет стратегические возможности, параллельно возникают риски управляемости бизнеса в целом, резко снижается рыночная стоимость*
- **Источник проблемы:** *в результате игнорирования задач правового оформления отношений корпоративного уровня корпоративный конфликт интересов не может быть решен в юридической плоскости и переходит в конфликт личностный*
- **Индикатор наличия проблемы:** отсутствие корпоративного договора (согласованной процедуры выделения доли участников, правил продажи бизнеса в целом или его части)
- **Рекомендации:**
  - оценить зоны возможного возникновения рисков
  - провести юридическую экспертизу уставных документов и решений уровня владельцев бизнеса
  - спрогнозировать логику действий ключевых фигур бизнеса (владельцев, топ-менеджеров) и стейкхолдеров
  - за счет переговорного процесса сформировать баланс интересов основных участников
  - оформить корпоративный договор

## Проблема 2. Обеспечение ликвидности собственного капитала. Вывод капитала из проблемных активов

- **Суть проблемы:** капитал владельца сосредоточен в низколиквидной части активов, его сохранение никого, кроме владельца не интересует
- **Риски для владельца:** потеря собственного капитала, банкротство, возникновение субсидиарной ответственности
- **Источник проблемы:** владелец лично не контролирует показатель ROE
- **Индикатор наличия проблемы:** несанкционированное собственником сокращение собственного капитала, падение показателя рентабельности капитала
- **Рекомендации:**
  - ввести в систему анализ управленческого баланса
  - построить финансовую модель на которой просчитывать финансовые последствия управленческих решений
  - ввести показатель стоимости собственного капитала
  - вывести собственный капитал в высоколиквидные активы, либо за рамки бизнеса

# ГДЕ ДЕНЬГИ ВЛАДЕЛЬЦА БИЗНЕСА?



## Формула Дюпона

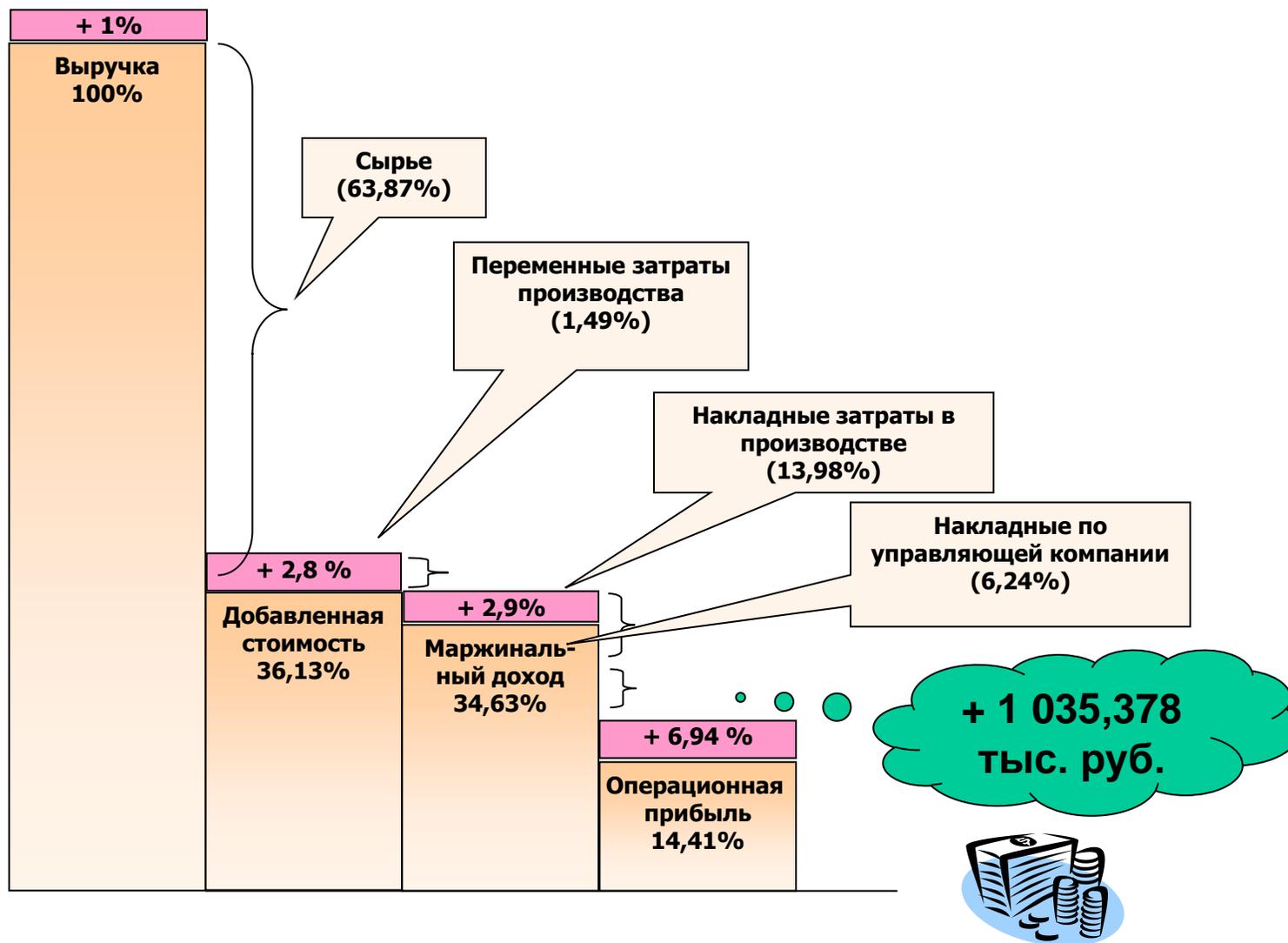
### РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА

$$\text{Рентабельность собственного капитала} = \left( \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка}} \right) \times \left( \frac{\text{Выручка}}{\text{Средняя величина активов}} \right) \times \frac{\text{Средняя величина активов}}{\text{Собственный капитал}}$$


## ОЦЕНКА И ПРОГНОЗ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА (ФОРМУЛА ДЮПОНА)

Показатели	Оценка			Прогноз
	Отчетный период	Прошлый период	Изменение (+, -)	
1. Выручка, тыс.руб. (ф.2)				
2. Средняя величина активов, тыс.руб. (ф.1)				
3. Собственный капитал, тыс.руб. (ф.1, средняя величина)				
4. Чистая прибыль, тыс.руб. (ф.2)				
5. Рентабельность продаж (п.4 : п.1)				
6. Оборачиваемость активов (п.1 : п.2)				
7. Соотношение активов и собственного капитала (п.2 : п.3)				
8. Рентабельность собственного капитала (п.5 x п.6 x п.7)				

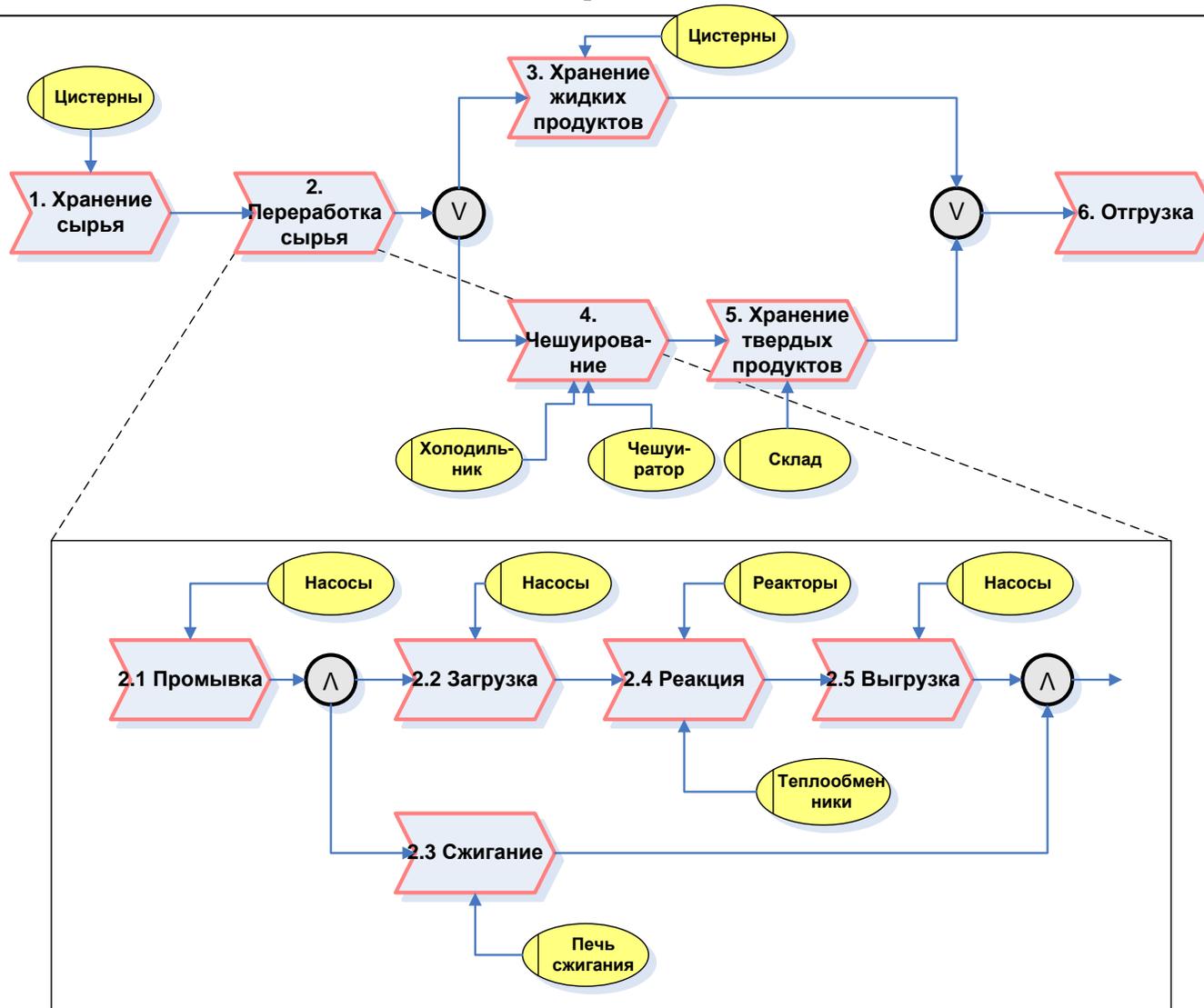
# ФАКТОРНЫЙ АНАЛИЗ: ВЛИЯНИЕ ФАКТОРА «ЦЕНА ПРОДАЖ»



## ФАКТОРНЫЙ АНАЛИЗ

Фактор		Изменение фактора	Изменение добавленной стоимости	Изменение маржинального дохода	Изменение EBIT		Инициативы
					%	тыс. руб.	
Цена продаж		+ 1 %	+ 0, 3 %	+ 1, 1 %	+ 8, 3 %	402 665 руб.	
Переменные затраты	Сырье	- 1 %	+ 0, 3 %	+ 0, 3 %	+ 4, 75 %	230 440 руб.	
	Прочие: энергетика, транспорт, тара	- 1 %	-	-	+ 0, 67 %	32 504 руб.	
Объем продаж		+ 1 %	-	+ 1 %	+ 2, 9 %	140 690 руб.	
Накладные расходы (АУП, производство, коммерческие, персонал)		- 1 %	-	-	+ 1, 0 %	48 513 руб.	

# СХЕМА БИЗНЕС- ПРОЦЕССОВ ВЕРХНЕГО УРОВНЯ



## Формула Дюпона

### РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА

$$\text{Рентабельность собственного капитала} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка}} \times \frac{\text{Выручка}}{\text{Средняя величина активов}} \times \frac{\text{Средняя величина активов}}{\text{Собственный капитал}}$$


## Формула Дюпона

### РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА

$$\text{Рентабельность собственного капитала} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка}} \times \frac{\text{Выручка}}{\text{Средняя величина активов}} \times \frac{\text{Средняя величина активов}}{\text{Собственный капитал}}$$


### Проблема 3. Сохранение бизнеса и активов. Противодействие рейдерскому захвату и потере активов

- **Суть проблемы: привлекательные активы** слабо защищены от внешних и внутренних посягательств, владелец не контролирует крупные сделки
- **Риски для владельца:** потеря активов и бизнеса
- **Источник проблемы:** недостаточный уровень контроля топ-менеджеров и стейкхолдеров; слабая юридическая конструкция бизнеса
- **Индикатор наличия проблемы:** финансовые показатели; сигналы формата инсайдерской информации
- **Рекомендации:**
  - *построить систему финансового и юридического контроля бизнеса на уровне совета директоров/учредителей*
  - *право совершения значимых сделок закрепить за владельцами бизнеса*
  - *ввести в практику систему долгосрочного бизнес планирования и бюджетирования*
  - *контролировать ситуацию во внешнем окружении компании*

## Проблема 4. Минимизация рисков владения. Субсидиарная ответственность владельцев бизнеса

- **Суть проблемы:** капитал владельца слабо защищен от внешних угроз
- **Риски для владельца:** потеря собственного капитала, банкротство, возникновение субсидиарной ответственности
- **Источник проблемы:** ужесточение правовых условий ведения бизнеса
- **Индикатор наличия проблемы:** значительный объем внешней задолженности; финансовые показатели; сигналы формата инсайдерской информации
- **Рекомендации:**
  - *постоянно контролировать структуру баланса*
  - *сформировать финансовые резервы достаточные для покрытия наиболее острых рисков*
  - *ввести практику регулярный правовой мониторинг договорных отношений*
  - *определить источник квалифицированной юридической поддержки на случай кризисной ситуации*

Нельзя думать и не надо даже думать о том,  
что настанет время, когда будет легче.

*В. С. Черномырдин*

## **Проблема 5. Обеспечение сохранности собственного капитала. Формирование оптимального финансового портфеля**

- **Суть проблемы:** капитал владельца сосредоточен в низколиквидной части активов, не проработан механизм вывода капитала из бизнеса
- **Риски для владельца:** потеря собственного капитала,
- **Источник проблемы:** отсутствует контур управления собственным капиталом
- **Индикатор наличия проблемы:** финансовые показатели
- **Рекомендации:**
  - *вывести собственный капитал из проблемных активов*
  - *пересмотреть стратегию в направлении снижения финансовых рисков*
  - *оптимизировать модель бизнеса в направлении снижения потребности в капитале*
  - *вывести капитал владельца из бизнеса*
  - *сформировать оптимальный финансовый портфель*

## Проблема 6. Взыскание проблемной задолженности. Использование инструментов банкротства

- **Суть проблемы:** значительная часть оборотного капитала «зависла» в дебиторской задолженности
- **Риски для владельца:** прямая потеря собственного капитала в его наиболее ликвидной форме
- **Источник проблемы:** рискованная политика продаж
- **Индикатор наличия проблемы:** показатели баланса
- **Рекомендации:**
  - оптимизировать клиентский портфель, отказаться от проблемных клиентов
  - ввести персональную ответственность и мотивацию за работу с проблемной дебиторской задолженностью
  - сформировать правовые процедуры взыскания

## Проблема 6. Взыскание проблемной задолженности. Использование инструментов банкротства

- 1. Претензионная работа.** Как правило ей уделяют очень мало внимания, что в корне неверно, т.к. вы не знаете какие «скелеты в шкафу» могут быть у вашего контрагента, а кроме того, это может в очень большой степени облегчить взыскание
- 2. Судебное производство.** Довольно часто собственники компаний и/или их работники считают судебные процессы не эффективными, т.к. длятся они долго, а как взыскивать не ясно, поэтому тратят годы на попытку «договориться» с недобросовестным дебитором
- 3. Агрессивные методы взыскания.** Как правило, все стараются сохранить репутацию или не хотят тратить массу усилий на взыскание, однако при должном знании банкротных процессов, банкротство может стать очень эффективным методом взыскания проблемной задолженности

## Проблемы уровня корпоративных отношений

Проблема	Индикатор	Источник	Способ анализа	Метод решения	Результат
Конфликт между владельцами	Сложность в принятии согласованных решений	Нарушен баланс интересов	Интервью	Корпоративный договор	Урегулирование конфликта
Конфликт с топ-менеджерами	Неудовлетворенность топ-менеджерами мотивацией	Нарушен баланс интересов	Интервью	Долгосрочные контракты	Урегулирование конфликта
Необходимость изменения структуры собственности	Наследование, угроза банкротства	Отсутствие правовых механизмов	Юридический анализ	Достижение компромисса, юридическое сопровождение	Эффективное изменение структуры собственности
Отсутствие готовности к продаже бизнеса/привлечению внешнего инвестора	Отсутствует согласованная владельцами стоимость бизнеса и условия привлечения инвесторов	Не было понимания необходимости подготовки на уровне владельцев бизнеса	Оценка стоимости, юридический анализ	Подготовка и юридическое закрепление соответствующих процедур	Бизнес готов к продаже или привлечению инвестора

## Проблемы внешних рисков

Проблема	Индикатор	Источник	Способ анализа	Метод решения	Результат
Риски субсидиарной ответственности	Структура пассивов	Внешняя среда бизнеса	Финансовый и юридический анализ	Оптимизация пассивов, изменение юридической структуры	Вывод владельца из зоны рисков
Конфликт со стейкхолдерами	Формальные и неформальные сигналы. Инсайдерская информация.	Нарушение баланса интересов	Неформальное общение	Спец. Программа	Предотвращение или урегулирование конфликта
Угроза рейдерских захватов	Нет механизма защиты активов	Наличие привлекательных активов	Юридический анализ, проверка лояльности топов	Спец. программа	Наличие эффективной защиты бизнеса
Высокий уровень налоговых рисков	Налоговые претензии, использование нелегитимных финансовых схем	Внешняя среда бизнеса. Решения собственников	Финансовый и юридический анализ	Реструктуризация	Снижение уровня рисков до заданного значения

## Проблемы стратегии и бизнес модели

Проблема	Индикатор	Источник	Способ анализа	Метод решения	Результат
Низкая ликвидность активов	Отсутствует возможность продажи	Активы не привлекательные, либо под обременением	Комплексная оценка активов	Специальная программа	Повышение ликвидности активов
Низкая ликвидность бизнеса	Отсутствует возможность продажи	Ситуация на рынке. Бизнес потерял способность генерации денежного потока	Аудит бизнеса	Специальная программа	Повышение ликвидности бизнеса или отдельных активов
Дефицит капитала	Кассовые разрывы, падение значения собственного капитала, отсутствие инвестиционных ресурсов	Внешняя ситуация. Слабая стратегия или модель бизнеса	Аудит бизнеса	Поиск источников финансирования/сокращение потребности в капитале	Формирование необходимых значений капитала
Низкая рентабельность СК	Показатель ROE	Внешняя ситуация. Слабая стратегия или модель бизнеса	Аудит бизнеса	Изменение стратегии и модели организации бизнеса	Повышение показателя ROE
Снижение значения СК	Объем собственного капитала	Внешняя ситуация. Слабая стратегия или модель бизнеса	Аудит бизнеса	Специальная программа	Повышение значения СК
СК в неликвидных активах	Собственный капитал в дебиторской задолженности, неликвидных запасах, неликвидных постоянных активах	Внешняя ситуация. Слабая стратегия или модель бизнеса	Финансовый анализ	Специальная программа	Собственный капитал переведен в ликвидную форму
Свободные активы в зоне рисков	Падает рыночная стоимость недвижимости, значение денежной массы снижается в валютном исчислении	Решения владельцев бизнеса	Финансовый анализ	Подбор эффективных финансовых инструментов	Вывод активов из зоны рисков

# **РИСКИ КОРПОРАТИВНОГО УРОВНЯ**

**БИЗНЕС И ВНЕШНЯЯ СРЕДА. ЧЕРНЫЙ ЛЕБЕДЬ**

**ЛИЧНЫЕ ИНТЕРЕСЫ И ПРИОРИТЕТЫ**

**ОТНОШЕНИЯ МЕЖДУ СОБСТВЕННИКАМИ**

**АГЕНТСКАЯ ПРОБЛЕМА**

**СООТВЕТСТВИЕ СТРАТЕГИИ ДОСТУПНЫМ РЕСУРСАМ**

# **РИСКИ СТРАТЕГИЧЕСКОГО УРОВНЯ**

**СПРОС, МОДЕЛИ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО ПОВЕДЕНИЯ**

**РЫНКИ И КОНКУРЕНЦИЯ**

**ДОСТУП К КАНАЛАМ ДИСТРИБУЦИИ**

**ПОДУКТОВЫЙ ПОРТФЕЛЬ**

**СТРУКТУРА КАПИТАЛА И ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ**

# **РИСКИ ТАКТИЧЕСКОГО УРОВНЯ**

**ПЕРСОНАЛ**

**СИСТЕМЫ ПЛАНИРОВАНИЯ**

**ОРГАНИЗАЦИОННОЕ ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ**

**ИНФРАСТРУКТУРНОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ БИЗНЕСА**

**ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЙ БАЛАНС**

## **РИСКИ ОПЕРАЦИОННОГО УРОВНЯ**

**НАЛИЧИЕ И ИСПОЛНЕНИЕ РЕГЛАМЕНТОВ**

**ЛИНЕЙНЫЙ ПЕРСОНАЛ**

**ФОРС – МАЖОР ТЕХНОЛОГИЧЕСКОГО ХАРАКТЕРА**

## ПЕРЕЧЕНЬ ОСНОВНЫХ РИСКОВ

Формулировка проблемы	Уровень и степень рисков	Зона ответственности