



**Построение оптимального холдинга (группы компаний) с целью выхода на рынок публичных займов**

# ОСНОВНЫЕ ОПРЕДЕЛЕНИЯ

## ХОЛДИНГ

---

**Холдинг – это КОМПАНИЯ, которая контролирует деятельность дочерних компаний путем:**

- Превалирования в уставном капитале дочерних компаний;
- Назначения большинства членов советов директоров дочерних компаний;
- Наличия договора с дочерними компаниями, по которому холдинг обладает большинством голосов на собраниях акционеров даже при отсутствии контрольного пакета.

**(Законодательство Великобритании)**

**Холдинг – это СОВОКУПНОСТЬ ДВУХ И БОЛЕЕ ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ (участников холдинга), связанных между собой отношениями (холдинговыми отношениями) по управлению одним из участников (головной компанией) деятельностью других участников холдинга на основе права головной компании определять решения, принимаемые другими участниками.**

**(Проект ФЗ «О холдингах»).**

# КЛАССИФИКАЦИЯ ТИПОВ ХОЛДИНГОВ

## (возможные принципы построения)

---

- Горизонтальная и вертикальная интеграция;
- Национальный холдинг и транснациональный холдинг;
- Имущественный и договорной холдинг;
- Основной и промежуточный холдинг;
- Финансовый и управляющий холдинг;
- Стратегический и операционный холдинг;
- Финансовый холдинг, стратегический архитектор и стратегический контролер, холдинг-оператор (по McKinsey).

Возможны другие виды классификации.

# ПОСТРОЕНИЕ ХОЛДИНГОВОЙ СТРУКТУРЫ

**РАСПОРЯЖЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ**

**Акционеры**

**ДОБАВЛЕНИЕ (разрушение) СТОИМОСТИ**

**Корпоративный центр**

**СОЗДАНИЕ СТОИМОСТИ**

**Компании группы**

**Корпоративный центр – посредник между инвесторами (акционерами) и компаниями, находящимися в их владении и/или под их контролем**

**Основные направления создания добавленной стоимости:**

- Оптимизация портфеля активов компании;
- Повышение эффективности активов.

# ПОСТРОЕНИЕ ХОЛДИНГОВОЙ СТРУКТУРЫ

---

**Главная задача корпоративного центра – способствовать совместной деятельности для достижения конкурентных преимуществ:**

- **Постоянный поиск возможностей синергизма. Предотвращение конфликтов, ненужного дублирования и излишнего риска.**
- **Установление «правил игры» в области финансов, функция инвестора для бизнес-единиц.**
- **Поощрение сотрудничества, формирование стратегического мышления в компании, имплантирование его в корпоративную культуру.**
- **Обеспечение коммуникаций.**
- **Контроллинг – предоставление сводной финансовой информации для руководства холдинга и акционеров, помощь бизнес-единицам в принятии управленческих решений.**

# ПОСТРОЕНИЕ ХОЛДИНГОВОЙ СТРУКТУРЫ

---

## **ОСНОВНЫЕ ФУНКЦИИ КОРПОРАТИВНОГО ЦЕНТРА:**

- Формирование общего видения и перспектив развития;
- Формирование корпоративного бизнес-портфеля;
- Определение стратегии холдинга и бизнес-единиц;
- Управление стоимостью и определение источников финансирования;
- Формирование отношений с акционерами и инвестиционным сообществом;
- Формирование компетенций и ресурсов;
- Общая политика в отношении распределения и использования ресурсов;
- Политика в отношении рисков;
- Преобразования.

## **ОСНОВНЫЕ ФУНКЦИИ БИЗНЕС-ЕДИНИЦ:**

- Создание стоимости;
- Подотчетность корпоративному центру;
- Полномочия по управлению деятельностью, необходимой для достижения стратегических целей.

# ПОСТРОЕНИЕ ХОЛДИНГОВОЙ СТРУКТУРЫ

---

## РОЛИ КОРПОРАТИВНОГО ЦЕНТРА (варианты выполнения функций):

- **Финансовый холдинг.** Принимает ключевые решения о вложениях/выводе средств. Устанавливает бюджетные лимиты и целевые показатели денежных потоков. (финансовый контроль).
- **Стратегический архитектор.** Разрабатывает стратегию будущего корпорации и определяет направление, в рамках которого действуют бизнес-единицы. Анализирует бизнес-стратегии, разработанные подразделениями, и распределяет ресурсы между ними. Предлагает/утверждает вложения/вывод средств. Проверяет бизнес-логику утверждаемых стратегических инвестиций. (стратегическое руководство).
- **Стратегический контролер.** Контролирует техническую/операционную обоснованность бизнес-стратегий, разработанных подразделениями, и распределяет ресурсы между ними. Проверяет коммерческую и функциональную логику ключевых инвестиций. (стратегическое планирование).
- **Оператор.** Возглавляет разработку и реализацию стратегий в подразделениях. Предлагает инвестиционную программу и управляет её выполнением. (операционное вмешательство).

# СИНЕРГИЯ В ХОЛДИНГАХ РАЗЛИЧНОГО ТИПА

---

## **Финансовый холдинг**

- Сокращение требуемых оборотных средств;
- Снижение издержек, связанных с изменчивостью денежных потоков;
- Максимальная экономия от сокращения персонала;
- Возможность продажи отдельных бизнесов из портфеля.

## **Стратегический холдинг**

- Эффект масштаба (для горизонтального холдинга);
- Гарантия соблюдения стандартов качества и оптимизация налогообложения (для вертикального холдинга);
- Минимизация издержек на управление за счет контроля стратегических показателей деятельности дочерних компаний.

## **Холдинг-оператор**

- Оптимизация использования ресурсов компаний, входящих в холдинг;
- Оптимизация системы управления оперативной деятельностью дочерних компаний.



# ОСНОВНЫЕ ПРОБЛЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ ХОЛДИНГАМИ

---

**На сегодняшний день холдинги являются самым удобным инструментом управления диверсифицированными бизнесами.**

**В контексте разделения организации на центры финансовой ответственности холдинговую структуру можно отнести к дивизиональным структурам управления, в которой некоторые центры ответственности являются отдельными юридическими лицами и управление которыми происходит через систему участия.**

**Для дивизиональной структуры характерно несовпадение интересов разных уровней управления: как только дивизиону передаются права, у него появляется собственный экономический интерес, не всегда совпадающий с интересами управляющего центра (эффект департаментализации).**

# ОСОБЕННОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ

---

## ЧТО НЕОБХОДИМО ПОМНИТЬ ПРИ СОЗДАНИИ КОРПОРАТИВНОГО ЦЕНТРА:

- Стратегия развития холдинга;
- Функции Управляющей компании;
- Особенности взаимоотношений УК и дочерних компаний;
- Специфика финансовой структуры;
- Особенности организации денежных потоков;
- Особенности регламентации процесса бюджетирования.

# ПРАВОВЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ ПРИ СОЗДАНИИ ХОЛДИНГОВ

---

**Правовые ограничения создания и функционирования холдинговых структур включают в себя следующий перечень вопросов:**

- законодательство, регулирующее вопросы создания, функционирования, управления и корпоративных отношений в холдинговых структурах;**
- Проблема аффилированных лиц и ограничения на деятельность;**
- Налоговое планирование;**
- Особенности выпуска ценных бумаг холдинга;**
- Проблемы слияния и поглощения.**

**Россия не относится к странам с развитым корпоративным и холдинговым законодательством.**

**Существует достаточно широкий список нормативных актов, регулирующих вопросы, относящиеся к созданию, функционированию и управлению связанными группами компаний и структурами холдингового типа.**

# НЕКОТОРЫЕ ВОПРОСЫ ОПТИМИЗАЦИИ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ

---

При построении холдинга оптимизация должна проходить путем объединения функций, централизации некоторых функций, а также за счет единого контроля и управления, а не за счет манипулирования ценами между предприятиями холдинга, где предприятия должны быть формально не аффилированными и в результате проверки или обнаружения взаимосвязи сторон сделок являются нарушителями статьи 40 части 1 Налогового Кодекса.

Финансирование предприятий холдинга должно происходить через материнскую организацию, что является логичным и понятным. При успешном развитии отдельной компании холдинга, головная организация может изымать финансовые ресурсы через дивиденды, а не путем выдачи и погашения займов между организациями, которые становятся формально не аффилированными, согласно законодательству (кроме всего, в случае, если организация является заемщиком и выдает займы другим организациям, то подвергается риску быть наказанной за совершение кредитования без лицензии).

# НЕКОТОРЫЕ ВОПРОСЫ ЗАЩИЩЕННОСТИ ГРУППЫ

---

Развитие компании/холдинга невозможно при замкнутости, непрозрачности компании, это затруднит выход на рынок публичных заимствований. Но при этом необходимо помнить, что при развитии предприятия/холдинга и увеличения её прозрачности для инвесторов обычно кроется и опасность со стороны рейдеров, целью которых обычно является присвоение доли компании для перепродажи. Во многих случаях нападения рейдеров не отражаются банкротством предприятия или смене собственников компаний, однако часто отражаются на резком снижении капитализации. Во избежание этого необходимо помнить о сохранности основных активов предприятий (акции, имущество).

Дополнительные способы защиты, применимые для холдинга:

- **Закрытый ПИФ;**
- **Построение зеркального холдинга.**

# НЕКОТОРЫЕ ВОПРОСЫ ЗАЩИЩЕННОСТИ ГРУППЫ

## Закрытый ПИФ (на примере ЗПИФН).



# НЕКОТОРЫЕ ВОПРОСЫ ЗАЩИЩЕННОСТИ ГРУППЫ

---

## Закрытый ПИФ (на примере ЗПИФН).

### Это дает:

- возможность отложенного налогообложения и отсутствие двойного налогообложения;
- операционные доходы ЗПИФ в виде арендных платежей и доходов от реализации объектов недвижимости налогом на прибыль не облагаются (если это ЗПИФН и основной актив – недвижимость);
- суммы полученных доходов в полном объеме могут быть реинвестированы в иные проекты без налогообложения;
- налог на прибыль (налог на доход) уплачивается пайщиками только при продаже паев как ценных бумаг и при получении промежуточных доходов по паям.

# НЕКОТОРЫЕ ВОПРОСЫ ЗАЩИЩЕННОСТИ ГРУППЫ

---

## **Закрытый ПИФ**

**Права пайщиков защищены следующим образом:**

- УК и специализированный депозитарий несут солидарную ответственность за сохранность имущества пайщиков (Федеральный закон об инвестиционных фондах №156-ФЗ от 29.11.01 г.);**
- Проведение УК всех сделок по управлению имуществом Фонда контролируется Специализированным Депозитарием, Оценщиком, Министерством Юстиции РФ;**
  - Функции управления и хранения активами Фонда разделены между Управляющей компанией, Специализированным Депозитарием;**
  - Взыскание по долгам, возникшим в связи с управлением Фонда, может быть обращено на имущество Управляющей компании. Пайщики не несут ответственности по долгам Фонда;**
  - Сменить Специализированный Депозитарий, Аудитора, Оценщика по инициативе УК невозможно;**
  - Обременение активов Фонда залогами Законодательно запрещено.**

**Если пайщиков не устраивают результаты работы Фонда, собрание пайщиков может принять решение о смене Управляющей компании.**

**ПИФ недвижимости законодательно может существовать до 15 лет, если закрытия фонда не происходит, то срок пролонгируется еще на 15 лет.**



# НЕКОТОРЫЕ ВОПРОСЫ ЗАЩИЩЕННОСТИ ГРУППЫ

## Зеркальный холдинг

Прозрачность компании/группы компаний можно обеспечить в случае уверенности в сохранности активов. Создание головной компании за рубежом, в стране, законы которой обеспечат большую сохранность инвестиций, чем в России, позволяет обеспечить прозрачность и надежность. Холдинг обычно строится в этом случае зеркальным методом.

## Классификация холдинговых юрисдикций

Три основные группы:

- Холдинговые компании могут быть созданы в соответствии с требованиями законодательства, применяемые к обычным компаниям. Таким образом, холдинговые компании ни по статусу, ни по форме не отличаются от традиционных компаний. Единственное, что холдинговые компании в таком случае имеют ограничение по ведению некоторых видов деятельности. Как правило, под разрешенной для холдингов деятельностью понимается, прежде всего, владение ценными бумагами дочерних и зависимых компаний (Дания, Швеция);
- В ряде других стран для создания холдинга необходима регистрация именно статусной холдинговой компании (Австрия);
- В остальных странах, холдинговая компания должна быть зарегистрирована в соответствии со специально предусмотренным законодательством (Люксембург), которое для целей оптимизации налогообложения предусматривает специальные типы холдинговых структур.