# Kryteria środowiskowe, społeczne i ład korporacyjny - wprowadzenie

## Wprowadzenie

To opracowanie zawiera zwięzły przegląd zagadnień związanych z kwestiami: ładu korporacyjnego, interesariuszy przedsiębiorstwa, a także opisuje, w jaki sposób przedsiębiorstwa zarządzają relacjami z różnymi interesariuszami. Opisano w nim także rolę, jaką odgrywa rada nadzorcza wraz z zarządem (w wielu spółkach istnieje tylko zarząd, stąd są one rozpatrywane wspólnie), jakie powinno być znaczenie zarządzania ryzykiem w ładzie korporacyjnym, a także omówiono w nim jakie kwestie ESG istotne dla inwestorów (ang. Environement, Social Responsibility, Corporate Governance).

## Przegląd zagadnień ładu korporacyjnego

Lad korporacyjny to „system kontroli wewnętrznej oraz procedury, za pomocą których zarządza się przedsiębiorstwami”.

Ład korporacyjny określa prawa, role i obowiązki różnych grup w danej organizacji (przedsiębiorstwie) oraz zasady ich wzajemnych interakcji.

Jednym z celów dobrego systemu ładu korporacyjnego jest zminimalizowanie konfliktu interesów między interesariuszami w spółce a akcjonariuszami zewnętrznymi.

Praktyki ładu korporacyjnego różnią się w zależności od kraju, a nawet w obrębie danego kraju stosuje się zwykle różne systemy zarządzania.

Większość systemów ładu korporacyjnego opiera się na jednej z dwóch teorii (lub kombinacji obu): teorii interesariuszy i teorii akcjonariuszy (stakeholder theory oraz shareholder theory).

Teoria akcjonariuszy opiera się na założeniu, że celem przedsiębiorstwa jest maksymalizacja zysków akcjonariuszy.

Teoria interesariuszy opiera się na założeniu, że przedsiębiorstwo nie może jedynie dbać o potrzeby akcjonariuszy, musi także dbać o potrzeby innych interesariuszy, takich jak klienci, pracownicy, dostawcy, itd.

## Interesariusze przedsiębiorstwa

System nadzoru korporacyjnego musi uwzględniać potrzeby różnych grup interesariuszy, z których niektóre będą ze sobą sprzeczne. Ta sekcja opisuje różne grupy interesariuszy i możliwe konflikty między tymi grupami.

### 3.1.              Grupy interesariuszy

Głównymi grupami interesariuszy przedsiębiorstwa są akcjonariusze, kredytodawcy, menedżerowie i pracownicy, zarząd, klienci, dostawcy i rządy / organy regulacyjne. Szczegółowo przyglądniemy się każdej grupie.

1. Akcjonariusze

Akcjonariusze posiadają akcje przedsiębiorstwa i są uprawnieni do pewnych praw, takich jak prawo do dywidendy i głosowania w niektórych sprawach korporacyjnych.

W spółce występują dwa rodzaje akcjonariuszy:

* Udziałowcy kontrolujący, którzy posiadają znaczny procent akcji spółki, co daje im możliwość kontrolowania sposobu wyboru członków zarządu i rady nadzorczej. Mają oni także prawo nie głosować za przyjęciem określonych uchwał na WZA, wtedy z powodu braku większości głosów uchwała nie może zostać podjęta. Przykłady uchwał to: wykup akcji, połączenie spółki, likwidacja części przedsiębiorstwa, itp.
* Udziałowcy niesprawujący kontroli to akcjonariusze mniejszościowi, którzy posiadają relatywnie mniejszą część akcji spółki. Mają ograniczoną możliwość wpływu na decyzje podejmowane na WZA.

1. Kredytodawcy

Kredytodawcy są dostawcami finansowania dłużnego dla spółki, należą do nich: obligatariusze i banki. Poniżej wymieniono niektóre kluczowe cechy i prawa kredytodawców:

• W przeciwieństwie do akcjonariuszy nie mają prawa głosu.

• Mają ograniczony wpływ na działalność przedsiębiorstwa.

• Mogą nakładać ograniczenia na to, co przedsiębiorstwo może i nie może zapisać w umowach (np. kwestie dywidendy).

• W zamian za dostarczony kapitał spodziewają się okresowych spłat odsetek i kapitału na koniec umowy.

• W przeciwieństwie do akcjonariuszy, nie odnoszą oni bezpośrednich korzyści z wysokich zysków spółki i preferują stabilność przepływów pieniężnych spółki (czyli stosunkowo niski poziom ryzyka).

1. Menedżerowie i pracownicy

Kierownicy wyższego szczebla i pracownicy otrzymują wynagrodzenie za swoją pracę w przedsiębiorstwie poprzez pensje i premie związane z wynikami indywidualnymi i przedsiębiorstwa, opcjami na akcje itp.

Pracownicy niższego szczebla oczekują sprawiedliwego wynagrodzenia, rozwoju ich kariery poprzez szkolenia, dobrych warunków pracy, promocji itp.

Kierownicy i pracownicy mają bezpośredni wpływ na wyniki przedsiębiorstwa. Mogą oczekiwać, że otrzymają wysokie wynagrodzenie, gdy przedsiębiorstwo zrealizuje wysokie zyski i podobnie powinni oczekiwać zwolnień, gdy produktywność jest słaba.

Mają sprzeczne interesy z innymi interesariuszami w sytuacjach takich jak przejęcie.

1. Zarząd i rada nadzorcza

Rada nadzorcza i zarząd są wybierane przez akcjonariuszy spółki w celu ochrony ich interesów, monitorowania działalności przedsiębiorstwa i wyników zarządzania oraz uczestniczenia w strategicznych dyskusjach na temat spółki. Dyrektorzy są doświadczonymi osobami i często ekspertami w swoich dziedzinach, którzy cieszą się dobrą opinią w środowisku biznesowym. Muszą śledzić działania przedsiębiorstwa, aby zapewnić akcjonariuszom interesy są chronione. Istnieją 2 systemy zarządzania przedsiębiorstwem.

* Jednopoziomowa struktura składa się wyłącznie z zarządu. Dyrektorzy wykonawczy (wewnętrzni) są pracownikami lub wyższymi menedżerami przedsiębiorstwa. Dyrektorzy niewykonawczy (zewnętrzni) nie są pracownikami spółki. Ten typ struktury zarządu jest często spotykany w Indiach, Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii.
* Dwupoziomowa składa się z dwóch jednostek: rady nadzorczej składającej się głównie z dyrektorów niewykonawczych oraz zarządu (dyrektorów wykonawczych). Rada nadzorcza   
  monitoruje zarząd. Ten typ struktury płyty często występuje w Niemczech, Chinach, Finlandii itp.

1. Klienci

Klienci oczekują dobrej jakości produktów i usług za zapłaconą cenę. Oczekują również obsługi posprzedażnej, wsparcia i gwarancji / gwarancji na obiecany okres. W zamian przedsiębiorstwa starają się zadowolić swoich klientów, ponieważ ma to bezpośredni wpływ na ich przychody. Ze wszystkich interesariuszy klienci najmniej troszczą się o wyniki przedsiębiorstwa.

1. Dostawcy

Zainteresowanie dostawcy przedsiębiorstwem jest ograniczone do zapłaty za produkty i usługi dostarczone temu przedsiębiorstwu. Niektórzy dostawcy pragną utrzymać dobre długoterminowe relacje z przedsiębiorstwami, ponieważ chcieliby otrzymywać kolejne zamówienia. Dostawcy są przede wszystkim zainteresowani tym, aby przedsiębiorstwo miało dobre wyniki operacyjne i stały wpływ gotówki, aby spłacać swoje należności.

1. Rządy / organy regulacyjne

Rząd jest interesariuszem, ponieważ pobiera podatki od przedsiębiorstw. W interesie rządów i organów regulacyjnych leży uchwalanie takich przepisów i regulacji, aby zapewnić ochronę interesów inwestorów. Na stan gospodarki kraju, produkcję, import / eksport, zatrudnienie i przepływy kapitału ma wpływ to, jak dobrze przedsiębiorstwa funkcjonują w danym kraju.

### 3.2. Pryncypał (udziałowcy) - agent i inne relacje w zakresie ładu korporacyjnego

Relacja pryncypał-agent powstaje, gdy pryncypał wynajmuje agenta do wykonania zadania lub usługi. Agent jest zobowiązany do działania w najlepszym interesie zleceniodawcy i nie powinien mieć konfliktu interesów w wykonywaniu zadania. Jednak w rzeczywistości istnieje kilka konfliktów interesów, które pojawiają się w relacji pryncypał-agent i przyglądamy się kilku z nich w tej sekcji.

Relacje z akcjonariuszem i menedżerem / dyrektorem

W tej relacji akcjonariusze to zleceniodawcy, a menedżerowie / dyrektorzy to agenci. Akcjonariusze wybierają radę dyrektorów (tzn. zarząd i radę nadzorczą) i zlecają im działanie w interesie akcjonariuszy poprzez maksymalizowanie wartości kapitału własnego.

Przykłady sytuacji, które mogą prowadzić do konfliktu interesów między akcjonariuszami i menedżerami / dyrektorami są następujące:

* wartość przedsiębiorstwa a wynagrodzenia (benefity) dla menedżerów: akcjonariusze chcą maksymalizacji wartości kapitału własnego, podczas gdy menedżerowie są bardziej zainteresowani maksymalizacją wynagrodzenia.
* Poziom tolerancji ryzyka: Inwestorzy o zdywersyfikowanych portfelach mogą mieć możliwość tolerowania wyższego poziomu ryzyka podejmowanego przez konkretną spółkę w ich portfelu, ponieważ ryzyko będzie zdywersyfikowane. Menedżerowie i dyrektorzy mają tendencję do utrzymywania niższego ryzyka i unikania podejmowania ryzykownych decyzji, aby chronić swoje zatrudnienie
* Asymetria informacji: menedżerowie mają większy dostęp do informacji i mogą wykorzystać tę wiedzę do podejmowania decyzji, które niekoniecznie są zgodne z najlepszym interesem akcjonariuszy.
* Wpływ osób mających dostęp do informacji poufnych: jeśli osoby posiadające wpływy wywierają wpływ na dyrektorów, co uniemożliwia im właściwe sprawowanie kontroli lub monitorowania, prowadzi to do konfliktu interesów
* Uprzywilejowane traktowanie akcjonariuszy: jeśli dyrektorzy są stronniczy wobec pewnych silnych akcjonariuszy, nie będzie to sprawiedliwe wobec innych akcjonariuszy.

***Relacje z kontrolującymi i mniejszościowymi udziałowcami***

Kontrolujący akcjonariusze są akcjonariuszami posiadającymi pakiet kontrolny i znaczące możliwości wpływania na podejmowanie decyzji w spółce. Z drugiej strony akcjonariusze mniejszościowi mają ograniczony lub brak kontroli nad przedsiębiorstwem. Sytuacje, w których te dwie grupy wchodzą ze sobą w konflikt są następujące:

* Wybór zarządu i rady nadzorczej (dyrektorów): Kontrolujący akcjonariusze mają większą reprezentację w zarządzie radzie nadzorczej bo mają wpływ na wybór dyrektorów (wybiera się ich za pomocą bezpośredniego głosowania). W rezultacie akcjonariusze mniejszościowi nie mają zbyt dużej reprezentacji w zarządzie.
* Wpływ na wyniki przedsiębiorstwa: decyzje podejmowane przez udziałowców kontrolujących wpływają na wyniki spółki, a w konsekwencji na majątek akcjonariuszy. Kontrolujący akcjonariusze wywierają wpływ na istotne decyzje, takie jak fuzje i przejęcia.
* Transakcje z podmiotami powiązanymi: Gdy kontrolujący udziałowiec doprowadza do zawarcia transakcji finansowej między spółką a powiązanym dostawcą zewnętrznym, co może nie leżeć w najlepszym interesie spółki, to prowadzi to do godzenia w cele i interesy udziałowców mniejszościowych. Na przykład, jeśli dostawca jest krewnym / współmałżonkiem akcjonariuszy kontrolujących i którzy dostarczają produkty po cenach przekraczających ceny rynkowe, to wówczas akcjonariusz sprawujący kontrolę czerpie zyski z takiej współpracy kosztem spółki i akcjonariuszy mniejszościowych.
* Różnica w prawach głosu: w przypadku struktury kapitału gdzie występuje wiele klas akcji, to występuje często tendencja do przypisywania wyższych uprawnień do głosowania jednej klasie akcji i do ograniczania praw głosu innym klasom co prowadzi do konfliktu interesów.

Relacje menedżer a zarząd i rada nadzorcza

Menedżerowie przedsiębiorstwa są przede wszystkim odpowiedzialni za działalność przedsiębiorstwa i mają dostęp do wszystkich informacji o przedsiębiorstwie. Ponieważ zarząd i rada nadzorcza opierają się na informacjach otrzymywanych od menedżerów, ich możliwości monitorowania spółki będą ograniczone jeśli menedżerowie będą zatajali informacje o spółce lub przekazywali je tylko selektywnie.

Interesy akcjonariuszy a kredytodawców

Pomiędzy akcjonariuszami a kredytodawcami występuje konflikt interesów w następujących okolicznościach:

* Wypłata dywidend: kredytodawcy są zaniepokojeni, jeśli spółka wypłaca akcjonariuszom nadwyżkę dywidend, która może pogorszyć jej zdolność do obsługi zadłużenia
* Tolerancja ryzyka: akcjonariusze mają wyższą tolerancję ryzyka i wolą, aby przedsiębiorstwo podejmowała większe ryzyko, aby generować wyższe stopy zwrotu. Im wyższa jest produktywność przedsiębiorstwa tym wyższa jest stopa zwrotu, którego mogą oczekiwać akcjonariusze Kredytodawcy są konserwatywni i preferują stabilne przepływy pieniężne z działalności operacyjnej nad wyższymi stopami zwrotu, ponieważ nie przysługują im udziały w zyskach, a jedynie stałe kwoty ustalone w umowach pożyczek i kredytów.
* Zwiększanie zadłużenia: gdy przedsiębiorstwo zwiększa swoje zadłużenie i nie generuje odpowiednio wysokich stóp zwrotu, aby pozwalały na obsługę zadłużenia, to rośnie ryzyko niewypłacalności wobec kredytodawców.

Inne konflikty interesariuszy

Przykłady innych konfliktów pomiędzy interesariuszami są następujące:

* Konflikt między klientami a akcjonariuszami: gdy przedsiębiorstwo stosuje wyższe ceny za swoje produkty przez co podnosi swoje zyski.
* Konflikt między klientami a dostawcami: kiedy przedsiębiorstwo oferuje klientom łagodne warunki kredytu kupieckiego, które negatywnie wpływają na zdolność podmiotu do płacenia dostawcom.
* Konflikt między akcjonariuszami a rządami / organami regulacyjnymi: kiedy spółka stosuje różne techniki w celu zmniejszenia obciążenia podatkowego.

## Zarządzanie interesariuszami

Zarządzanie interesariuszami zajmuje się identyfikowaniem, ustalaniem priorytetów, komunikowaniem się, efektywnym angażowaniem i zarządzaniem interesami różnych grup interesariuszy i ich relacjami z przedsiębiorstwem.

### Przegląd tematyki zarządzania interesariuszami

Zarządzanie interesariuszami w celu zrównoważenia interesów różnych grup interesariuszy obejmuje:

* Infrastruktura prawna: określa prawa interesariuszy określone przez prawo i przebieg działań, które można podjąć w przypadku naruszenia tych praw.
* Infrastruktura umowy (kontraktu) przedsiębiorstwa z interesariuszami: definiuje umowę, którą zawiera przedsiębiorstwo z jego interesariuszami, które ma na celu określenie i ochronę obydwu stron tej umowy.
* Infrastruktura organizacyjna: Określa wewnętrzne systemy, procedury i procesy, które przedsiębiorstwo stosuje w celu zarządzania relacjami z interesariuszami.
* Infrastruktura rządowa: odnosi się do przepisów nakładanych na przedsiębiorstwa.

### 4.2. Mechanizmy zarządzania interesariuszami

Chociaż praktyki corporate governance mające na celu zarządzanie (negocjowanie między nimi, dbanie, aby żaden interesariusz nie był poszkodowany) interesami wszystkich interesariuszy mogą się różnić w zależności od przedsiębiorstwa i krajów, istnieją pewne wspólne elementy kontroli i praktyki wymienione poniżej:

1               Walne zgromadzenia

Walne zgromadzenia dają akcjonariuszom możliwość głosowania w głównych sprawach korporacyjnych. Zazwyczaj istnieją dwa typy walnych zgromadzeń:

\* Coroczne walne zgromadzenia: Zwykle odbywają się one w określonym okresie po zakończeniu roku podatkowego. Podczas ZWZ omawiane i przedstawiane są roczne wyniki spółki a także udzielane są odpowiedzi na pytania akcjonariuszy.

\* Nadzwyczajne walne zgromadzenia: mogą być zwoływane w dowolnym czasie w ciągu roku przez spółkę lub akcjonariuszy, gdy konieczne jest podjęcie ważnej uchwały, takiej jak zmiana regulaminu spółki, fuzje lub przejęcia lub sprzedaż przedsiębiorstwa.

Liczba wymaganych głosów aby przegłosować uchwałę to albo zwykła większość głosów albo kwalifikowana.

\* W przypadku prostych decyzji wystarczająca jest zwykła większość głosów

\* W przypadku istotnych decyzji na propozycję musi przystać określona ułamkowo liczba głosujących, np. 75% głosów musi być za przyjęciem uchwały.

Głosowanie przez pełnomocnika umożliwia akcjonariuszom upoważnienie innej osoby do głosowania w jej imieniu na ZWZ. W głosowaniu zbiorczym kiedy wybiera się więcej niż jednego dyrektora akcjonariusze mniejszościowi otrzymują prawo do zakumulowania swoich wszystkich głosów i oddania ich wszystkich na jednego dyrektora (wtedy nie głosują już na pozostałych, bo przesunęli wszystkie głosy na jednego kandydata).

2.               Mechanizmy funkcjonowania zarządu i rady nadzorczej

Zarząd (oraz rada nadzorcza) jest pomostem między akcjonariuszami a zarządem przedsiębiorstwa. Ponieważ udziałowcy nie mogą być zaangażowani w każdą decyzję lub codzienną działalność przedsiębiorstwa, wykonują swoje prawa głosu w celu wyboru rady dyrektorów (czyli zarządu i rady nadzorczej), którzy będą podejmować strategiczne decyzje, nadzorować funkcjonowanie przedsiębiorstwa, przeprowadzać audyty, monitorować działania kierownictwa (menedżerów) i zapewniać, że jest realizowane corporate governance (ład korporacyjny).

3.               Funkcjonowanie audytu

Rola audytu odnosi się do działań kontrolnych, systemów oraz procesów mających na celu zapewnienie poprawności sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa. Celem jest zapobieganie nieuczciwym sprawozdaniom finansowym. Istnieją dwa rodzaje audytów: wewnętrzny i zewnętrzny. Audyty wewnętrzne przeprowadzane są przez niezależny dział audytu wewnętrznego, natomiast audyty zewnętrzne przeprowadzane są przez niezależnych audytorów niezwiązanych z przedsiębiorstwem. Rada dyrektorów dokonuje przeglądu sprawozdań biegłych rewidentów aby przed WZA upewnić się, że sprawozdanie zostało sporządzone rzetelnie i dokładnie.

4.               Raportowanie i transparentność

Akcjonariusze mają dostęp do informacji obejmujących: wszystkie sprawozdania finansowe spółki po audycie, opisu jej strategii, zasad zarządzania, polityki wynagrodzeń i innych informacji za pośrednictwem: sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa, strony internetowej, informacji prasowych itp. Wykorzystują te informacje do oceny wyników przedsiębiorstwa, oceny, czy kupić lub sprzedawać akcje spółki i jak głosować w kluczowych kwestiach korporacyjnych.

5.               Zasady dotyczące ujawniania transakcji z podmiotami lub osobami powiązanymi

Zasady corporate governance dotyczące transakcji z podmiotami powiązanymi wymagają od dyrektorów i menedżerów ujawniania (upubliczniania) wszelkich transakcji, jakie zostały zawarte między przedsiębiorstwem a osobami lub podmiotami powiązanymi (w tym z zarządem czy menedżerami, bo wszyscy interesariusze są także osobami powiązanymi z przedsiębiorstwem) jeżeli te transakcje mogą prowadzić do konfliktu interesów. Każdą taką transakcję musi zatwierdzić rada dyrektorów z wyłączeniem tych osób, które skorzystałyby w jakikolwiek sposób z tej transakcji.

6.               Polityka wynagrodzeń

Pakiety wynagrodzeń ewoluowały od włączenia takich składników, jak opcje i udziały w zyskach, do bardziej restrykcyjnych, takich jak vested shares czyli przyznawanie akcji, które przechodzą na własność pracownika, menedżera czy dyrektora dopiero po kilku latach lub po osiągnięciu określonych celów. Celem tych dodatkowych składników wynagrodzenia jest zrobienie z kadry kierowniczej i dyrektorów także akcjonariuszy spółki, aby interesy dyrektorów i menedżerów były zgodne z interesami akcjonariuszy. Dzięki takim zabiegom dyrektorom i menedżerom nie opłaca się podejmowanie nadmiernego ryzyka (nadmiernie ryzykownych decyzji) w celu realizowania osobistych korzyści (kosztem akcjonariuszy).

7               Say on Pay (Powiedz co myślisz o wynagrodzeniach dyrektorów)

Say on Pay oznacza dosłownie „akcjonariusze mogą wyrażać swoje poglądy i głosować nad wynagrodzeniem kadry kierowniczej”. Po raz pierwszy wprowadzony w Wielkiej Brytanii na początku XXI wieku, jest obecnie powszechnie akceptowaną koncepcją na całym świecie. Należy jednak wspomnieć, że rada dyrektorów może nie akceptować opinii akcjonariuszy dotyczących wynagrodzeń tychże dyrektorów, a także w wielu krajach taka opinia nie jest wiążąca, na przykład w Kanadzie, Stanach Zjednoczonych, Republice Południowej Afryki, itd.

8.               Wiążące porozumienia z kredytodawcami

W każdym kraju istnieją przepisy, które mają na celu ochronę interesów wierzycieli. Niektóre z najbardziej powszechnych przepisów to:

* Umowa emisyjna (indenture): Jest to umowa prawna, która określa strukturę prawną obligacji, zobowiązania emitenta i prawa obligatariuszy.
* Warunki emisji (convenants): Są to warunki określone w umowie obligacji, które określają, co emitent obligacji może i nie może zrobić. Celem jest ograniczenie ryzyka posiadaczy obligacji.
* Zabezpieczenia: są to gwarancje finansowe, które mogą być wykorzystane do spłaty obligatariuszy, jeżeli emitent nie wywiązuje się z płatności okresowych.
* Informacje okresowe: Kredytodawcy oczekują od przedsiębiorstwa dostarczania okresowych informacji finansowych w celu monitorowania ekspozycji na ryzyko i zapewnienia, że ​​warunki emisji nie są naruszane.

9.               Prawa pracownicze i umowy

Standardowe prawa pracowników w każdym kraju, takie jak godziny pracy, plany emerytalne i emerytalne, wakacje i dni wolne są określone w prawie pracy. Przedsiębiorstwa starają się zarządzać relacjami z pracownikami w celu ochrony ich interesów i unikania reperkusji prawnych w przypadku naruszenia tych praw.

Pracownicy tworzą związki zawodowe w wielu krajach, aby wspólnie wpływać na zarządzanie przedsiębiorstwem w różnych sprawach. Indywidualne umowy pracownicze określają prawa i obowiązki pracownika, wynagrodzenia i inne korzyści, takie jak indywidualne pracownicze plany kapitałowe (ang. ESOP, Employee Stock Ownership Plan).

Przedsiębiorstwa mogą posiadać kodeks etyczny, który określa etyczne zachowania oczekiwane od pracowników.

10.               Porozumienia prawne z klientami i dostawcami. Przedsiębiorstwa zawierają umowy zarówno z klientami, jak i dostawcami, które definiują produkty, usługi, gwarancje, jeśli takie istnieją, wsparcie posprzedażowe, warunki płatności itp. Określają one również sposób postępowania w przypadku, gdy jedna ze stron naruszy umowę.

11.               Prawa i regulacje

Rządy i agencje regulacyjne wprowadzają przepisy chroniące interesy konsumentów lub określonych interesariuszy. Wrażliwe branże, takie jak banki, służba zdrowia i produkcja żywności przedsiębiorstwa muszą przestrzegać rygorystycznych ram regulacyjnych.

## Rada Dyrektorów i Komitety

W tej części przyjrzymy się funkcjom i obowiązkom zarządu przedsiębiorstwa.

### Skład Rady Dyrektorów

Nie istnieje standardowa struktura ani standardowy skład zarządu spółki. Różni się w zależności od wielkości przedsiębiorstwa, złożoności operacji i położenia geograficznego. Niektóre wspólne struktury płyt omówiono poniżej:

* Struktura jednopoziomowa: Jest to połączenie dyrektorów wykonawczych (wewnętrznych) i niewykonawczych (zewnętrznych).
* Struktura dwupoziomowa: składa się z dwóch poziomów, rady nadzorczej i zarządu.   
  Członkowie jednej z tych grup zwykle nie mogą być członkami drugiej z tych grup, ewentualnie może istnieć limit osób pracujących zarówno w radzie nadzorczej i w zarządzie.
* Dualność funkcji dyrektora generalnego (przewodniczącego zarządu, CEO duality): dualność funkcji ma miejsce wtedy, kiedy prezes zarządu pełni również funkcję przewodniczącego rady nadzorczej. Zwykle jednak te funkcje (przewodniczenie radzie nadzorczej i przewodniczenie zarządowi) są zazwyczaj rozdzielane w większości krajów, aby utrzymać niezależność tych organów. Jeśli nie występuje dualizm dyrektora generalnego, alternatywnie wyznacza się wiodącego niezależnego dyrektora do nadzorowania działań niezależnych dyrektorów w radzie nadzorczej.

Rada dyrektorów o zróżnicowanych terminach upływu kadencji (ang. staggered board of directors) jest powszechną taktyką, w ramach której dyrektorzy są podzieleni na trzy grupy i wybierani na urząd w kolejnych latach, tak aby wszyscy z nich nie byli zastępowani   
równocześnie.

### Funkcje i obowiązki zarządu i rady nadzorczej (rady dyrektorów)

Dwa podstawowe obowiązki dyrektorów to:

* Obowiązek staranności: wymaga od dyrektorów działania w oparciu o pełne informacje, w dobrej wierze, z należytą starannością i starannością.
* Obowiązek lojalności: dyrektor musi działać w najlepszym interesie spółki i akcjonariuszy, a nie działać we własnym interesie

Inne obowiązki dyrektora są następujące:

•               Prowadzi i zatwierdza strategiczny kierunek działań przedsiębiorstwa.

•               Ocenia wyniki kadry kierowniczej wyższego szczebla.

•               Zapewnia skuteczność systemów audytu i kontroli.

•               Zapewnia odpowiedni system zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie.

•               Ocenia i decyduje o propozycjach transakcji korporacyjnych (fuzji, przejęć, itd.).

### Komitety tworzone w ramach rady dyrektorów

Rada dyrektorów przekazuje określone funkcje poszczególnym komitetom, które z kolei regularnie składają sprawozdania radzie. Liczba komitetów i ich skład mogą się różnić w zależności od systemu prawnego i branży w jakiej działa jednostka. Niektóre komitety, takie jak komitet ds. audytu, są wymogiem regulacyjnym w większości systemów prawnych.

Komitet Audytu

Funkcje komitetu ds. Audytu są następujące:

•               Nadzoruje systemy audytu zewnętrznego i kontroli wewnętrznej.

•               Monitoruje proces tworzenia sprawozdań finansowych.

•               Nadzorowanie audytu wewnętrznego.

•               Wyznaczanie niezależnego audytora zewnętrznego.

Komitet ds. Corporate Governance (ładu korporacyjnego):

Funkcje komitetu ds. ładu korporacyjnego są następujące:

•               Opracowanie i nadzorowanie wdrażania dobrych zasad ładu korporacyjnego i kodeksu etycznego.

•               Okresowo sprawdza i aktualizuje politykę przedsiębiorstwa (zasady ładu korporacyjnego) w reakcji na zmiany prawa.

•               Zapewnij zgodność działania przedsiębiorstwa z ustanowionymi zasadami ładu korporacyjnego.

Komitet ds. Wynagrodzeń:

Funkcje komitetu ds. Wynagrodzeń są następujące:

•               Opracowuje politykę wynagrodzeń dla dyrektorów i kadry kierowniczej i przedstawia ją do zatwierdzenia przez radę dyrektorów.

•               Ustanawia kryteria oceny jakości pracy menedżerów i ocenia ich pracę.

•               Nadzoruje wdrażanie planów świadczeń pracowniczych, rent i planów emerytalnych.

Komitet ds. Nominacji (promocji):

Funkcje komitetu nominacyjnego są następujące:

•               Identyfikuje i rekomenduje wykwalifikowanych kandydatów, którzy mogą pełnić funkcję dyrektorów.

•               Ustala procedury i zasady awansu na stanowisko dyrektora, aby rada dyrektorów była niezależna, jest to jedna z zasad ładu korporacyjnego.

Komitet ds. Ryzyka

Komitet ds. Ryzyka jest odpowiedzialny za określenie polityki zarządzania i nadzorowania ryzyka i dopuszczalnego poziomu ryzyka na jakim funkcjonuje przedsiębiorstwo. Monitoruje wdrażanie zarządzania ryzykiem, okresowo przegląda, raportuje i przekazuje swoje wyniki zarządowi.

Komitet ds. Inwestycji:

Funkcje komitetu ds. inwestycji są następujące:

•               Przegląda plany inwestycyjne zaproponowane przez kierownictwo, takie jak nowe projekty inwestycyjne, przejęcia i plany ekspansji oraz zbycia części przedsiębiorstwa.

•               Formułowanie strategii inwestycyjnej i polityki w tym zakresie dla przedsiębiorstwa (czyli celów i metod jak się te cele realizuje).

## 6. Czynniki wpływające na relacje z interesariuszami i ład korporacyjny

### Czynniki rynkowe

Wśród czynników rynkowych, które wpływają na relacje z interesariuszami w przedsiębiorstwie, skoncentrujemy się na zaangażowaniu akcjonariuszy, aktywizacji akcjonariuszy i sile konkurentów.

Zaangażowanie akcjonariuszy

Przedsiębiorstwa spotykają się i wymieniają poglądu z akcjonariuszami między innymi w ramach WZA, czy poprzez konferencje wirtualne ze wszystkimi interesariuszami (ang. Analyst call) w ramach których głównie omawiane są wyniki finansowe i wszelkie kwestie strategiczne. Przedsiębiorstwa dostrzegają jednak korzyści z częstszej interakcji z interesariuszami, aby przeciwdziałać negatywnym rekomendacjom analityków.

Aktywizm akcjonariuszy

Aktywizm akcjonariuszy odnosi się do taktyk stosowanych przez akcjonariuszy do wywierania wpływu na przedsiębiorstwo, aby działały na ich korzyść. Często ich głównym celem jest zwiększenie wartości dla akcjonariuszy. Strategie stosowane przez akcjonariuszy obejmują wtórne pozwy akcjonariuszy w ramach spraw sądowych przedsiębiorstwa, walki za pomocą głosów z pełnomocnictwa (akcjonariusze nie zgadzają się z polityką przedsiębiorstwa i starają się pozyskać pełnomocnictwo do dużej liczby głosów, aby ją zmienić – często też zmieniliby radę dyrektorów, jest to wojna o kontrolę nad przedsiębiorstwem), proponowanie uchwał przez akcjonariuszy i dyskusje publiczne na temat kwestii spornych (pomiędzy radą dyrektorów i akcjonariuszami).

Konkurencja i przejęcia

Akcjonariusze preferują przejęcie przedsiębiorstwa, jeśli spółka jest słabo zarządzana.

Powszechnie stosowane metody przejęć korporacyjnych są następujące:

• Walka przez pełnomocników (ang. Proxy contest) : Grupa próbująca przejąć kontrolę nad radą dyrektorów wpływa na akcjonariuszy, aby oddali im ich głosy.

• Ogłoszenie wykupu akcji (ang. Tender offer): oferta skupu akcji po określonej cenie zgłoszona przez grupę próbującą przejąć kontrolę nad przedsiębiorstwem.

• Wrogie przejęcie: jedna przedsiębiorstwo próbuje przejąć inne przedsiębiorstwo pomijając radę dyrektorów i wykupując akcje bezpośrednio do akcjonariuszy przedsiębiorstwa.

6.2. Czynniki nierynkowe

Ta sekcja skupia się na czynnikach nierynkowych, które wpływają na relacje z interesariuszami, takie jak otoczenie prawne przedsiębiorstwa, rola mediów i doradcy z zakresu ładu korporacyjnego (firmy doradcze).

Środowisko prawne

Prawa interesariuszy zależą od prawa kraju, w którym działa przedsiębiorstwo. Istnieją przede wszystkim dwa systemy prawne.

•               System prawa zwyczajowego (ang. common law): Uważa się, że zapewnia on lepszą ochronę interesariuszom, ponieważ regulacje prawa mogą być tworzone zarówno przez ustawodawcę, jak i sędziów. Ten system znajduje się w Stanach Zjednoczonych   
Królestwo, Stany Zjednoczone, Indie itd.

•               System prawa cywilnego: uważa się to za restrykcyjne dla interesariuszy, ponieważ regulacje mogą być tworzone tylko poprzez uchwalanie przepisów przez ustawodawcę.

W przypadku naruszania warunków umów, dużą skuteczność w wygrywaniu bitew prawnych mają kredytodawcy. Akcjonariuszom jest zwykle trudno udowodnić przed sądem, że dyrektorzy nie działali w ich najlepszym interesie.

Media

Ustawodawcy chętnie wprowadzają nowe zasady i przeprowadzają reformy ładu korporacyjnego aby chronić interesariuszy, a duże natężenie zmian i reform wystąpiła w efekcie kryzysu finansowego w latach 2008-2009. Media społecznościowe są tanim i skutecznym narzędziem stosowanym przez interesariuszy w celu ochrony ich interesów, pozyskiwania wsparcia w sprawach korporacyjnych lub wykorzystywania ich do tworzenia negatywnej atmosfery wobec przedsiębiorstwa w przypadku konfliktów z radą dyrektorów.

Doradcy z zakresu ładu korporacyjnego

Przedsiębiorstwa doradcze ds. ładu korporacyjnego to wąski i skoncentrowany rynek. Geneza ich powstania to głównie wymóg wprowadzony przez Amerykańską Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (ang. SEC – Securities Exchange Commission), która w 2003 roku nakazała, aby wszystkie zarejestrowane w USA fundusze inwestycyjne muszą corocznie ujawniać dane dotyczące głosowania przez pełnomocników. W rezultacie inwestorzy instytucjonalni zatrudniają ekspertów, aby pomóc im w głosowaniu przez pełnomocnika i monitorowaniu ładu korporacyjnego.

## Ryzyko związane z ładem korporacyjnym i zarządzaniem relacjami z interesariuszami

### Ryzyko złego zarządzania i zarządzania interesariuszami

W tej sekcji analizujemy zagrożenia, na jakie narażona jest przedsiębiorstwo z powodu złej struktury zarządzania.

Słabe systemy kontroli

Słabe systemy kontroli i słabe monitorowanie mogą wpływać na produktywność i wartość przedsiębiorstwa. Jednym z przykładów jest Enron, w którym audytorzy nie odkryli fałszywych raportów, które ostatecznie dotknęły wielu interesariuszy.

Nieskuteczne podejmowanie decyzji

Podejmowanie złych decyzji obejmuje sytuacje, gdy menedżerowie unikają dobrych możliwości inwestycyjnych w celu utrzymania niskiego ryzyka lub podejmowania nadmiernego ryzyka bez właściwej oceny potencjalnych inwestycji.

Oba zachowania (decyzje) nie leżą w interesie akcjonariuszy. Takie decyzje mogą wynikać z takich powodów jak:

•               Asymetria informacji: gdy menedżerowie mają dostęp do większej ilości informacji niż dyrektorzy / akcjonariusze.

•               Zbyt wysokie wynagrodzenia: zbyt wysokie wynagrodzenie niepowiązane z realizowaniem długookresowych celi strategicznych może powodować, że menedżerowie podejmują nadmiernie ryzykowne decyzje (w imieniu przedsiębiorstwa) w celu realizacji osobistych korzyści.

•               Transakcje z podmiotami powiązanymi: Transakcje, w których menedżerowie mają istotny interes i nie leżą w interesie przedsiębiorstwa, wpłyną negatywnie na wartość przedsiębiorstwa.

Ryzyko prawne, regulacyjne i reputacyjne

Niewłaściwe wdrożenie i monitorowanie procedur ładu korporacyjnego może spowodować następujące ryzyka:

•               Ryzyko prawne: Zainteresowane strony, takie jak akcjonariusze, kredytodawcy, pracownicy, mogą wytoczyć przeciwko przedsiębiorstwu pozwy, jeżeli ich prawa zostaną naruszone.

•               Ryzyko regulacyjne: rząd / organ regulacyjny może zdecydować o podjęciu działań, jeżeli naruszone zostaną obowiązujące przepisy.

•               Ryzyko reputacyjne: Przedsiębiorstwo może zostać poddana negatywnej reklamie przez inwestorów / analityków, jeżeli przedsiębiorstwo niewłaściwie rozwiązuje konflikt interesów.

Ryzyko niewypłacalności i upadłości

Słaby ład korporacyjny może wpłynąć na wyniki przedsiębiorstwa, co z kolei może wpłynąć na zdolność przedsiębiorstwa do obsługi zadłużenia. Jeśli prawa wierzycieli zostaną naruszone i zdecydują się podejmie kroki prawne w związku z niespłaceniem długu, przedsiębiorstwo może zostać zmuszona do złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości.

7.2.               Korzyści ze skutecznego zarządzania ładem korporacyjnym i relacjami z interesariuszami

Korzyści płynące z dobrego ładu korporacyjnego i równoważenia interesów menedżerów, członków zarządu, interesariuszy spółki i akcjonariuszy są następujące:

•               Produktywność operacyjna: Dobry ład korporacyjny zapewnia wszystkim pracownikom przedsiębiorstwa zrozumienie ich obowiązków i struktur sprawozdawczych. Produktywność operacyjna przedsiębiorstwa ulega poprawie, gdy dobra struktura ładu korporacyjnego jest połączona z silnymi mechanizmami kontroli wewnętrznej.

•               Lepsza kontrola: dobre zarządzanie oznacza lepszą kontrolę na wszystkich poziomach, aby pomóc przedsiębiorstwu w skutecznym zarządzaniu ryzykiem. Kontrolę można poprawić dzięki dobremu komitetowi audytu, przestrzeganie przepisów ustawowych i wykonawczych oraz wprowadzanie procedur do nadzoru transakcji z podmiotami powiązanymi.

•               Lepsze wyniki operacyjne i finansowe: wyniki operacyjne i finansowe przedsiębiorstwa można poprawić dzięki praktykom dobrego zarządzania. Odpowiednie wynagrodzenie za zarządzanie podmiotem, negocjacje w celu uniknięcia procesów sądowych przeciwko przedsiębiorstwu i poprawa jakości podejmowania decyzji inwestycyjnych mogą poprawić wyniki przedsiębiorstwa.

•               Niższe ryzyko niewypłacalności i niższy koszt długu: Koszt długu i ryzyka niespłacenia zobowiązań przez spółkę można zmniejszyć poprzez ochronę praw wierzycieli, zapewniając przeprowadzenie odpowiednich audytów i brak luki informacyjnej między spółką a jej wierzycielami.

## Rozważania analityków w zakresie ładu korporacyjnego i zarządzania relacjami z interesariuszami

W następstwie kilku skandali korporacyjnych na początku 2000 r. i globalnego kryzysu finansowego w latach 2008–2009 analitycy zaczęli koncentrować się na kwestiach ładu korporacyjnego jako część ich analizy przedsiębiorstwa. W tej części przyjrzymy się obszarom, na których koncentrują się analitycy, oceniając ład korporacyjny i system zarządzania interesariuszami.

### Prawo własności ekonomicznej i kontrola głosowania

Analitycy muszą zbadać strukturę głosowania spółek notowanych na giełdzie. Każda struktura, w której siła głosu nie jest równa procentowi posiadanych akcji lub jednego głosu na jedną akcję powoduje ryzyko dla inwestorów. Przykłady struktur głosowania, w których własność ekonomiczna jest oddzielona od kontroli, są następujące:

•               Struktury dwustopniowe: W tej strukturze istnieją dwie klasy, w których jedna klasa ma większą siłę głosu niż druga. Na przykład jedna klasa może mieć jeden głos na   
akcję, podczas gdy inna klasa może dawać kilka głosów na akcję.

•               Wybór członków zarządu: Innym mechanizmem jest sytuacja, w której jedna klasa akcji ma prawo wybrać większość rady dyrektorów, podczas gdy inna klasa ma prawo wybrać tylko niewielką część rady dyrektorów.

### Reprezentacja Rady Dyrektorów

Analitycy oceniają, czy doświadczenie, dotychczasowe sukcesy, różnorodność i umiejętności obecnego zarządu odpowiadają bieżącym i przyszłym potrzebom przedsiębiorstwa. Na uczelniach często omawia się przykład europejskiego przedsiębiorstwa farmaceutycznego przeżywającego trudności finansowe. Produktywność przedsiębiorstwa zmieniła się na lepsze, gdy do zarządu dołączyli dyrektorzy niewykonawczy z doświadczeniem w finansach. Kilka lat później, gdy doszło do kryzysu medycznego przedsiębiorstwo nie dołączyło do rady dyrektorów kogoś z doświadczeniem medycznym. Akcje spadły, ponieważ spółka zatrzymała poprzednich dyrektorów.

### Wynagrodzenie i wyniki przedsiębiorstwa

Jeśli informacje o wynagrodzeniu kierownictwa są dostępne, analitycy muszą ocenić, czy plany wynagrodzeń są dostosowane do czynników wpływających na produktywność przedsiębiorstwa. Niektóre z sygnałów ostrzegawczych, na które powinny zwracać uwagę przedsiębiorstwa obejmują:

* Plany wynagrodzeń dyrektorów takie jak wypłata gotówki przy braku dystrybucji akcji nie godzą interesów dyrektorów z interesami akcjonariuszy
* Plany wynagrodzeń dyrektorów, które teoretycznie wiążą wypłaty dla dyrektorów z wynikami przedsiębiorstwa, ale w praktyce nie uzależniają wypłaty od osiąganych wyników
* Plany, które oferują nadmierną wypłatę w stosunku do porównywalnych przedsiębiorstw o porównywalnej wydajności.
* Plany wynagrodzeń lub wypłaty oparte na celach, które były właściwe dla poprzednich etapów rozwoju przedsiębiorstwa. Na przykład, w fazie dojrzałości plany oparte na tempie wzrostu sprzedaży.
* Plany, które są oparte na realizacji strategicznych celów przedsiębiorstwa. Analitycy muszą ocenić, czy są one również zgodne z długoterminowymi celami przedsiębiorstwa. Na przykład, zatwierdzenie FDA dla leku lub oszczędności w procesie produkcyjnym.

### Inwestorzy a spółka

Analitycy muszą ocenić skład inwestorów w spółce. Muszą w szczególności zbadać, czy występują następujące rodzaje inwestorów, ponieważ mogą one mieć wpływ na udziałowców zewnętrznych:

• Udziały krzyżowe, w których duża spółka notowana na giełdzie posiada udział mniejszościowy w innej spółce giełdowej.

•   Powiązany interesariusz może chronić przedsiębiorstwo przed wynikami głosowania przez zewnętrznych udziałowców.

• Akcjonariusze aktywistyczni mają możliwość zmiany składu akcjonariuszy w krótkim czasie.

### Siła praw akcjonariuszy

Analitycy muszą ocenić, czy prawa akcjonariuszy spółki są silne, średnie lub słabe w stosunku do praw inwestorów innych porównywalnych spółek. Muszą ocenić, czy akcjonariusze mają prawo do usunięcia dyrektorów z zarządu lub wspierania / przeciwstawiania się inicjatywom zewnętrznym.

### Zarządzanie ryzykiem długoterminowym

Analitycy muszą ocenić jakość zarządzania przedsiębiorstwem, aby zrozumieć, w jaki sposób zarządza ono ryzykiem długoterminowym. Istnieje kilka przypadków, w których złe zarządzanie ryzykiem długoterminowym spowodowało spadek cen akcji i negatywnie wpłynęło na reputację przedsiębiorstwa. Słabe zarządzanie może skutkować powtarzającymi się grzywnami, procesami sądowymi, dochodzeniami regulacyjnymi itp.

## Rozważania ESG dla inwestorów (ochrona środowiska, ład korporacyjny, etyka)

Program nauczania definiuje integrację ESG jako praktykę uwzględniania czynników środowiskowych, społecznych i zarządczych w procesie inwestycyjnym. Niektóre terminy związane z integracją ESG są zdefiniowane poniżej:

•               Zrównoważone inwestycje i odpowiedzialne inwestowanie: terminy te są używane zamiennie z terminem „integracja ESG”.

•               Inwestycje odpowiedzialne społecznie: odnosi się do praktyki wykluczania inwestycji, które są sprzeczne z wartościami moralnymi inwestorów, takich jak inwestowanie w przedsiębiorstwa tytoniowe.

•               Inwestowanie aby zrealizować określony cel (impact investing): odnosi się do praktyki inwestowania tylko w takie spółki, które pozwalają realizować określone cele społeczne, ekologiczne jednocześnie z zachowaniem określonych stóp zwrotu.

### Przegląd rynku ESG

Wśród inwestorów rośnie świadomość problemów ESG z powodu ostatnich katastrof ekologicznych i pozwów zbiorowych. Dobrym przykładem jest wybuch w 2010 r. platformy wiertniczej Deepwater Horizon w Zatoce Meksykańskiej, która spowodowała śmierć wielu osób i dziesiątki miliardów dolarów grzywien jakie musiał zapłacić BP (British Petrol).

### Czynniki ESG w analizie inwestycji

Czynniki środowiskowe i społeczne uwzględnione w analizie inwestycji są wymienione poniżej:

Czynniki środowiskowe

•               Zarządzanie zasobami naturalnymi

•               Zapobieganie zanieszyszczeniu środowiska

•               Ochrona wód

•               Efektywność energetyczna i zmniejszona emisja zanieczyszczeń

•               Wykorzystywanie węgla

•               Zgodność ze standardami ochrony środowiska i bezpieczeństwa

Czynniki społeczne

•               Obawy związane z prawami człowieka i dobrostanem w miejscu pracy: rotacja personelu, szkolenia pracowników i zasady BHP, utrzymanie morale pracowników na wysokim poziomie i różnorodność pracowników to czynniki, które mogą potencjalnie wpłynąć na przewagę konkurencyjną przedsiębiorstwa.

•               Rozwój produktu.

•               Minimalizacja ryzyka społecznego jest korzystna dla przedsiębiorstwa, ponieważ może obniżyć koszty przedsiębiorstwa.

### Metody wdrażania ESG

Niektóre metody wdrażania ESG są następujące:

**Negatywna selekcja (ang. negative screening)** : jest to praktyka unikania pewnych sektorów lub przedsiębiorstw, które naruszają przyjęte normy środowiskowe i społeczne. Na przykład przedsiębiorstwa zajmujące się wydobyciem paliw kopalnych lub przedsiębiorstwa odzieżowe zatrudniające dzieci.

**Selekcja pozytywna - najlepszych projektów w swojej klasie** : Strategia pozytywnej selekcji koncentruje się na przedsiębiorstwach, które przestrzegają dobrych zasad ESG w swojej działalności. Na przykład, przedsiębiorstwa te mogą realizować politykę skupiającą się na dobrym samopoczuciu i bezpieczeństwie swoich pracowników oraz dążyć do ochrony praw pracowników. Selekcja pozytywna nie wyklucza żadnej branży; zamiast tego identyfikuje inwestycje oparte na najwyższych wartościach oceny ich ESG.

**Integracja ESG lub wdrożenie ESG** : Odnosi się to do integracji jakościowych i ilościowych czynników ESG w tradycyjnej analizie papierów wartościowych i analizie branżowej. Celem jest określenie, czy przedsiębiorstwo właściwie zarządza swoimi zasobami ESG.

**Inwestowanie tematyczne** : strategia ta wybiera inwestycje związane z jednym tematem (celem) lub pojedynczym czynnikiem (selekcji) takim jak efektywność energetyczna lub zmiana klimatu. Rosnącą tendencją na całym świecie jest rosnące zapotrzebowanie na energię i wodę. Przedsiębiorstwa, które oferują rozwiązania tych problemów społeczno-gospodarczych, stanowią atrakcyjne inwestycje.

**Inwestowanie społecznie odpowiedzialne**: Jak widzieliśmy wcześniej, inwestowanie społecznie odpowiedzialne łączy cele społeczne i środowiskowe z generowaniem zysku ekonomicznego. Chociaż istnieje wiele sposobów realizacji inwestycji związanych z inwestowaniem społecznie odpowiedzialnym, dwa popularne podejścia polegają na inwestowaniu w obligacje klimatyczne i zielone obligacje.

Podsumowanie

LO.a : Opisz ład korporacyjny.

Ład korporacyjny odnosi się do systemu kontroli i procedur, za pomocą których zarządza się poszczególnymi przedsiębiorstwami. Określa prawa i obowiązki różnych grup oraz sposób rozwiązywania konfliktów interesów między różnymi grupami interesariuszy.

LO.b : Opisz grupy interesariuszy przedsiębiorstwa i porównaj interesy grup interesariuszy.

Główni interesariusze przedsiębiorstwa to:

•               Akcjonariusze

•               Kredytodawcy

•               Menedżerowie i pracownicy

•               Rada Dyrektorów

•               Klienci

•               Dostawcy

•               Rząd / organy regulacyjne

LO.c : Opisz relacje pryncypał-agent i inne relacje w ładzie korporacyjnym i konflikty, które mogą powstać w tych relacjach.

Relacja pryncypał-agent powstaje, gdy pryncypał wynajmuje agenta do wykonania zadania lub usługi. Agent jest zobowiązany do działania w najlepszym interesie zleceniodawcy i nie powinien mieć konfliktu interesów w wykonywaniu powierzonych im zadań. Jednak takie relacje często prowadzą do konfliktów między interesariuszami w korporacji. Przykłady relacji, które prowadzą do takich konfliktów, obejmują:

•               akcjonariusz i kierownik / dyrektor.

•               akcjonariusz kontrolujący i akcjonariusz mniejszościowy.

•               menedżerowie i rada dyrektorów.

•               akcjonariusze i wierzyciele (kredytodawcy).

•               klienci i akcjonariusze.

•               klienci i dostawcy.

•               akcjonariusze i rządy / organy regulacyjne.

LO.d : Opisz zarządzanie interesariuszami.

Zarządzanie interesariuszami zajmuje się identyfikowaniem, ustalaniem priorytetów, komunikowaniem się, efektywnym angażowaniem i zarządzaniem interesami różnych grup interesariuszy i ich relacjami z przedsiębiorstwem. System zarządzania interesariuszami w celu zrównoważenia interesów różnych grup interesariuszy obejmuje infrastrukturę prawną, umowną, organizacyjną i rządową.

LO.e : Opisz mechanizmy zarządzania relacjami z interesariuszami i złagodzenia związanego z tym ryzyka.

Mechanizmy zarządzania interesariuszami mogą obejmować walne zgromadzenia, zarząd, audyt, rzetelne raportowanie i przejrzystość w realizowanych działaniach przez przedsiębiorstwo, zasady dotyczące transakcji z osobami/podmiotami powiązanymi, politykę wynagrodzeń, „say on pay” (możliwość decydowania przez akcjonariuszy o wynagrodzeniach dyrektorów), umowy z kredytodawcami, klientami oraz dostawcami, regulacje prawne i inne regulacje.

LO.f : Opisz funkcje i obowiązki rady dyrektorów przedsiębiorstwa i komitetów.

Rada dyrektorów spółki (zarząd i rada nadzorcza) jest wybierana przez akcjonariuszy spółki w celu ochrony ich interesów, monitorowania działalności przedsiębiorstwa i wyników zarządzania oraz podejmowania strategicznych decyzji.

Zarząd jest pomostem między akcjonariuszami a zarządem. Struktura i skład rady różnią się w zależności od wielkości przedsiębiorstwa, złożoności operacji i położenia geograficznego.

Dwa podstawowe obowiązki zarządu to obowiązek troski i obowiązek lojalności. Zarząd przedsiębiorstwa przekazuje określone funkcje poszczególnym komitetom, które z kolei regularnie składają sprawozdania zarządowi.

Liczba komitetów i ich skład mogą się różnić w zależności od jurysdykcji i branży. Jednak niektóre komitety są standardowe, takie jak komitet ds. audytu, komitet ds. ładu korporacyjnego, komitet ds. wynagrodzeń, komitet nominacyjny, komitet ds. ryzyka i komitet inwestycyjny.

LO.g : Opisz czynniki rynkowe i nierynkowe, które mogą wpływać na relacje z interesariuszami i ład korporacyjny.

Na relacje z interesariuszami i ład korporacyjny wpływa szereg czynników rynkowych i nierynkowych. Czynniki rynkowe obejmują zaangażowanie akcjonariuszy, aktywizm akcjonariuszy i siła konkurencji. Czynniki nierynkowe obejmują otoczenie prawne, media i doradcy w zakresie ładu korporacyjnego.

LO.h : Identyfikacja potencjalnych zagrożeń związanych ze złym ładem korporacyjnym i zarządzaniem interesariuszami oraz identyfikacja korzyści płynących ze skutecznego ładu korporacyjnego i zarządzania interesariuszami.

Ryzyko złego ładu korporacyjnego obejmuje słabe systemy kontroli, nieskuteczne podejmowanie decyzji, ryzyko prawne, regulacyjne i reputacyjne oraz ryzyko niewypłacalności i bankructwa. Korzyści obejmują produktywność operacyjną, lepszą kontrolę, lepsze wyniki operacyjne i finansowe oraz niższe ryzyko niewypłacalności i koszty zadłużenia.

LO.i : Opisz czynniki istotne dla analizy ładu korporacyjnego i zarządzania interesariuszami.

Kluczowe czynniki brane pod uwagę przez analityków w zakresie ładu korporacyjnego i zarządzania interesariuszami obejmują kontrolę własności ekonomicznej i praw do głosowania, reprezentację rady dyrektorów, powiązanie wynagrodzeń z wynikami spółki, strukturę inwestorów, siłę praw akcjonariuszy i zarządzanie ryzykiem długoterminowym.

LO.j : Opisz aspekty środowiskowe i społeczne w analizie inwestycji.

Integracja ESG to praktyka uwzględniania czynników środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego w procesie inwestycyjnym. Kilka terminów używanych zamiennie i związanych z integracją ESG to zrównoważone inwestowanie, inwestowanie społecznie odpowiedzialne, inwestowanie zaangażowane społecznie.

LO.k : Opisz, w jaki sposób czynniki środowiskowe, społeczne i rządowe mogą być wykorzystane w ocenie opłacalności inwestycji.

Cztery często stosowane metody ESG w wyborze inwestycji to selekcja negatywna, selekcja pozytywna, inwestowanie tematyczne i inwestowanie aby zrealizować określony cel (impact investing). Selekcja negatywna wyklucza te branże lub sektory, które naruszają standardy ESG. Selekcja pozytywna wyszukuje projekty zgodne z ESG. Inwestowanie tematyczne polega na wybieraniu inwestycji w oparciu o realizowanie jakiegoś tematu lub spełnianiu pojedynczego kryterium, takiego jak efektywność energetyczna lub walka ze zmianami klimatu. Inwestowanie aby zrealizować określony cel łączy wymaganie realizowania określonych celów społecznych i środowiskowych z generowaniem zysków ekonomicznych.

Pytania praktyczne

1.  Które z poniższych jest najlepszą definicją ładu korporacyjnego?

A. System zdefiniowanych ról dla menedżerów i udziałowców większościowych.

B. Mechanizm kontroli mający na celu minimalizację konfliktu interesu pomiędzy różnymi akcjonariuszami.

C. System kontroli wewnętrznej i procedur za pomocą których zarządzane jest przedsiębiorstwo.

2. Która grupa interesariuszy najmniej skorzysta ze wzrostu wartości rynkowej przedsiębiorstwa?

A. Menedżerowie przedsiębiorstwa

B. Klienci.

C. Akcjonariusze.

3. Przedsiębiorstwo składa ofertę przejęcia konkurencyjnej spółki, rzeczoznawcy ustalili, że cena ofertowa akcji powinna wynosić 150% aktualnej ceny rynkowej. Przedsiębiorstwo jest obecnie w 70% własnością większościowego akcjonariusza, a pozostała część akcji jest rozdrobniona wśród małych akcjonariuszy. Powyższy scenariusz może spowodować konflikt między:

A. kontrolującym udziałowcem i zarządem

B. akcjonariuszami i rządem.

C. kontrolującym akcjonariuszem i akcjonariuszami mniejszościowymi.

4. Które z poniższych nie jest infrastrukturą systemu zarządzania relacjami z interesariuszami?

A. Infrastruktura prawna.

B. Infrastruktura środowiskowa.

C. Infrastruktura kontraktowa.

5. Które z poniższych jest najmniej prawdopodobne na nadzwyczajnym walnym zgromadzeniu?

A. Zmiany w regulaminie przedsiębiorstwa (zasadach regulujących jak ono funkcjonuje)

B. Głosowanie nad transakcją połączenia.

C. Zatwierdzanie sprawozdań finansowych.

6. Które z poniższych jest mechanizmem ochrony praw wierzycieli?

A. Głosowanie przez pełnomocnika.

B.               Przepisy chroniące środowisko

C.               Zabezpieczenie pożyczki.

7. Która z następujących komisji jest najprawdopodobniej odpowiedzialna za ustanowienie kryteriów powoływania rady nadzorczej i procesu wyszukiwania kandydatów na dyrektorów?

A. Komitet nominacji.

B. Komitet ds. ładu korporacyjnego. .

C. Komitet wynagrodzeń.

8. Aktywizm akcjonariuszy ułatwiają:

A. rady z różnymi datami wygaśnięcia kadencji dyrektorów.

B.  udziały krzyżowe.

C. głosowanie kumulacyjne (ang. cumulative voting).

9.  Poniższe informacje dotyczą spółki notowanej na giełdzie.

•   Przedsiębiorstwo ma 8-osobowy zarząd.

•   Radzie nadzorczej przewodniczy dyrektor generalny (CEO) przedsiębiorstwa.

•  Wszyscy członkowie komitetu ds. audytu są dyrektorami zewnętrznymi posiadającymi odpowiednie doświadczenie finansowe i księgowe.

Które z poniższych zmian znacząco poprawią ład korporacyjny tej spółki?

A. Wiceprezes ds. finansów spółki powinien być członkiem komitetu audytu.

B. Rada dyrektorów powinna mieć nieparzystą liczbę dyrektorów, aby wykluczyć głosy związane.

C. Przewodniczący rady dyrektorów powinien być niezależnym dyrektorem.

10. Które z poniższych może spowodować rozejście się (procentowego udziału) własności i ilości praw głosu?

A. Zniekształcona struktura akcjonariatu, w której jeden akcjonariusz jest właścicielem większości akcji spółki.

B. Kilka klas akcji o różnych prawach głosu.

C. Równa siła głosu wszystkich akcji w obrocie.

11. Rozważenie jednego czynnika w ocenie projektów inwestycyjnych, takiego jak efektywność energetyczna lub zmiana klimatu, to metoda:

A. najlepszego w klasie.

B. inwestowania tematycznego.

C. inwestowania w celu realizacji określonego celu.

Rozwiązania

1. C jest poprawne. Ład korporacyjny to system kontroli wewnętrznej i procedur zarządzania poszczególnymi spółkami.

2. B jest poprawne. Wzrost wartości rynkowej przedsiębiorstwa może przynieść korzyści zarządowi, ponieważ ich wynagrodzenie prawdopodobnie będzie powiązane z wartością przedsiębiorstwa. Akcjonariusze bezpośrednio korzystają z wyższej wartości rynkowej. Klienci najrzadziej korzystają ze wzrostu wartości rynkowej przedsiębiorstwa.

3. C jest poprawne. W danej strukturze własności akcjonariusz sprawujący kontrolę miałby większy wpływ niż akcjonariusz mniejszościowy i mógłby wykorzystać swoją pozycję na niekorzyść akcjonariuszy mniejszościowych.

4. B jest poprawne. System zarządzania interesariuszami obejmuje infrastrukturę prawną, infrastrukturę regulacyjną, infrastrukturę organizacyjną i infrastrukturę rządową.

5. C jest poprawne. Zatwierdzanie sprawozdań finansowych wymaga zwykłej większości i odbywa się na zwykłych walnych zgromadzeniach i nie wymaga nadzwyczajnego walnego zgromadzenia.

6. C jest poprawne. Zabezpieczenie długu służy ochronie praw kredytodawców (wierzycieli).

7   A jest poprawne. To komitet ds. nominacji ustanawia kryteria wyszukiwania kandydatów na dyrektorów.

8. C jest poprawne. Głosowanie kumulatywne ułatwia aktywizm akcjonariuszy, ponieważ pozwala akcjonariuszom gromadzić i zrealizować głosy ze wszystkich akcji na wybór jednego dyrektora mimo, że głosowanie w normalnych warunkach dzieliłoby te głosy na głosowania na kilku dyrektorów. Akcjonariusze mniejszościowi, którzy mogą być aktywnymi akcjonariuszami, mają dzięki temu większe szanse na skuteczny wybór dyrektora.

9.   C jest poprawne. Aby zapewnić realizację dobrych praktyk ładu korporacyjnego, przewodniczący rady dyrektorów (rady nadzorczej jeżeli jest podział na zarząd i radę nadzorczą) i dyrektor generalny przedsiębiorstwa (przewodniczący zarządu) powinni być innymi osobami. W przeciwnym razie, jeśli przewodniczący rady nadzorczej jest jednocześnie przewodniczącym zarządu, może to uniemożliwić poprawiania błędów popełnionych przez dyrektora generalnego (wykonawczego, przewodniczącego zarządu).

10. B jest poprawne. Wiele klas akcji o różnych prawach do głosowania mogą spowodować rozejście się właśności z dominującą liczbą głosów na WZA.

11. B jest poprawne. To strategie inwestowania tematycznego zazwyczaj uwzględniają jeden czynnik, taki jak efektywność energetyczna lub zmiana klimatu.

BUDŻETOWANIE KAPITAŁOWE

1               Wprowadzenie

Budżetowanie kapitałowe to proces, w którym przedsiębiorstwa podejmują decyzje dotyczące długoterminowych projektów inwestycyjnych. Budżetowanie kapitałowe jest ważne, ponieważ:

•               Pomaga decydować o przyszłości przedsiębiorstwa. Większość inwestycji kapitałowych wymaga ogromnych ilości kapitału, raz rozpoczęte projekty nie są łatwe do odwrócenia.

•               Metody stosowane przy budżetowaniu kapitałowym mogą zostać zastosowane do wielu innych decyzji korporacyjnych, takich jak inwestycje w kapitał obrotowy, leasing oraz fuzje i przejęcia.

Zasady wyceny stosowane w budżetowaniu kapitałowym są wykorzystywane w wycenie papierów wartościowych i zarządzaniu portfelem instrumentów finansowych. Zasady te dotyczą prognozowania, a następnie dyskontowania przepływów pieniężnych w celu ustalenia, czy projekt zwiększa wartość majątku udziałowców. Decyzje dotyczące budżetowania kapitałowego są spójne z celem zarządzania, jakim jest maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy.

2.               Proces budżetowania kapitałowego

Kroki w procesie budżetowania kapitałowego

Kroki w procesie budżetowania kapitału są następujące:

**Krok 1** - Generowanie pomysłów: Najważniejszy krok w procesie. Pomysły inwestycyjne mogą pochodzić z dowolnego miejsca w organizacji lub z zewnątrz (klienci, dostawcy itp.). Jakie projekty mogą wnieść wartość dodaną do przedsiębiorstwa w dłuższej perspektywie czasu?

**Krok 2** - Analiza poszczególnych propozycji: Zbieranie informacji w celu prognozowania przepływów pieniężnych dla każdego projektu, a następnie obliczanie rentowności projektu. Wynik tego kroku to lista opłacalnych projektów.

**Krok 3** - Planowanie i budżetowanie kapitałowe: Czy rentowne projekty wpisują się w długoterminową strategię przedsiębiorstwa? Czy czas do ich realizacji (czyli teraz) jest odpowiedni? Niektóre projekty mogą być opłacalne w odosobnieniu, ale nie tak bardzo, gdy rozważa się je wraz z innymi projektami (jako portfolio projektów, jakie realizuje przedsiębiorstwo). Ważne jest planowanie i ustalanie priorytetów projektów

**Krok 4** - Monitorowanie i kontrola powykonawcza: Audyt powykonawczy pomaga w ocenie skuteczności procesu budżetowania kapitałowego. Jak rzeczywiste przychody, wydatki i przepływy pieniężne mają się do prognoz? Audyt powykonawczy jest przydatny z trzech powodów:

* Jeśli prognozy były optymistyczne lub zbyt konserwatywne, to stanie się to widoczne właśnie kiedy się porówna rzeczywistość z wcześniejszymi prognozami.
* Pomaga usprawnić działalność operacyjną przedsiębiorstwa. Zwraca uwagę na nieplanowane przychody i koszty (niezgodne z prognozami).
* Pomaga identyfikować rentowne branże dla kolejnych inwestycji, a także identyfikować branże, w których należy zmniejszać zaangażowanie przedsiębiorstwa ponieważ są nierentowne.

Kategorie projektów inwestycyjnych (w ramach budżetowania kapitałowego)

Projekty budżetowania kapitałowego można podzielić na następujące kategorie:

•  Wymiana: analizuje się, czy wymiana istniejącego sprzętu będzie opłacalna.

•   Poszerzenie działalności: budowa nowego zakładu lub rozbudowa istniejącego.

•   Nowe produkty i usługi: dywersyfikacja bieżących operacji biznesowych w celu utrzymania przewagi konkurencyjnej.

• Projekty obowiązkowe: inwestycje konieczne ze względu na przepisy prawne, regulacje, normy bezpieczeństwa i ochrony środowiska nakazane przez agencję rządową lub inne instytucje.

• Inne projekty: projekty kierownictwa wyższego szczebla pochodzenia wewnętrznego, lub projekty o wysokim stopniu niepewności, takie jak projekty badawczo-rozwojowe, które są trudne do analizy przy użyciu tradycyjnych metod.

3. Podstawowe zasady budżetowania kapitałowego

Oto pięć kluczowych zasad budżetowania kapitałowego:

1. Decyzje powinny opierać się na przyrostowych przepływach pieniężnych (nie na przychodach z rachunku zysków i strat, ponieważ opierają się na zasadzie memoriałowej):

• Wyłącz koszty utopione: na przykład już poniesione koszty, takie jak opłaty za konsultacje wstępne, nie powinny być uwzględniane w analizie.

• Uwzględnij efekty zewnętrzne - pozytywne / negatywne efekty zewnętrzne powinny być uwzględnione w analizie opłacalności projektu inwestycyjnego. Na przykład negatywny wpływ wprowadzenia nowego produktu z dietetyczną kolą, który odbierze część sprzedaży już produkowanej i sprzedanej koli z cukrem.

• Projekt ma konwencjonalne przepływy pieniężne jeżeli znak przepływów pieniężnych zmienia się tylko raz w trakcie trwania projektu; podczas gdy niekonwencjonalny projekt ma przepływy środków pieniężnych, które zmieniają znak częściej niż raz.

2.   Istotny jest harmonogram przepływów pieniężnych: Ze względu na wartość pieniądza w czasie otrzymane wcześniej przepływy pieniężne są bardziej wartościowe niż przepływy pieniężne otrzymane później.

3. Szanowanie przepływów pieniężnych jest oparte na koncepcji kosztów alternatywnych. Jeśli planujesz wykorzystać istniejącą powierzchnię biurową zamiast ją wynajmować, to przychody z wynajmu powierzchni biurowej są kosztem alternatywnym projektu.

4. Przepływy pieniężne są analizowane po opodatkowaniu: wartość dla akcjonariuszy wzrasta tylko od zarobionej gotówki netto po opłaceniu podatków. Dlatego wszelkie wydatki podatkowe muszą być odejmowane od przepływów pieniężnych.

5. Koszty finansowe są ignorowane w przepływach pieniężnych: koszty finansowe są już uwzględnione w koszcie kapitału (stopy dyskontowe) wykorzystywanym do dyskontowania przepływów pieniężnych w celu obliczenia NPV. Dlatego, aby uniknąć podwójnego liczenia, nie można ich odejmować od przepływów pieniężnych.

Niezależne projekty a projekty wzajemnie wykluczające się: niezależne projekty to niepowiązane projekty, które można analizować oddzielnie, tymczasem wzajemnie wykluczające się projekty konkurują ze sobą – trzeba wybrać albo jeden, albo drugi, ale nie obydwa. Dwa niezależne projekty mogą być wykonane, jeśli indywidualnie spełniają postawione kryteria selekcji. Jeśli dwa projekty wzajemnie się wykluczają, można zrealizować tylko jeden albo drugi, ale nie obydwa.

Sekwencjonowanie projektu: niektóre projekty są powiązane w czasie, tzn. ukończenie jednego projektu stwarza możliwość późniejszego zainwestowania uzyskanych środków w kolejny projekt.

Nielimitowane fundusze versus racjonowanie kapitału: przedsiębiorstwo może realizować wszystkie opłacalne projekty, jeśli ma dostęp do nieograniczonych funduszy. Przedsiębiorstwo o ograniczonym dostępie do kapitału musi jednak ustalić priorytety i przeznaczyć środki na projekty, które maksymalizują wartość dla akcjonariuszy.

## Kryteria decyzji inwestycyjnych

### 4.1.Wartość bieżąca netto

Wartość bieżąca netto to bieżąca wartość przyszłych przepływów pieniężnych po odjęciu nakładów inwestycyjnych.



Reguła decyzyjna:

Dla niezależnych projektów:

Jeśli NPV> 0, zaakceptuj.

Jeśli NPV <0, odrzuć.

W przypadku wzajemnie wykluczających się projektów:

Zaakceptuj projekt z wyższą i dodatnią wartością NPV.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Koszt kapitału = 10% | | |
| Oczekiwane przepływy pieniężne netto po opodatkowaniu | | |
| Rok | Projekt A (w $) | Projekt B (w $) |
| 0 | -1 000 | -1 000 |
| 1 | 500 | 100 |
| 2 | 400 | 300 |
| 3 | 300 | 400 |
| 4 | 100 | 600 |

Rozwiązanie:

Projekt A:



Na egzaminie można zaoszczędzić czas, używając kalkulatora do rozwiązania NPV zamiast korzystać z powyższego wzoru. Kluczowe obliczenia są podane poniżej:





Projekt B:



### 4.2. Wewnętrzna stopa zwrotu (IRR)

IRR to stopa dyskontowa, która sprawia, że ​​bieżąca wartość przyszłych przepływów pieniężnych jest równa nakładowi inwestycyjnemu; możemy również powiedzieć, że IRR jest stopą dyskontową, która sprawia, że ​​NPV jest równa zero:

Dla niezależnych projektów:

Jeśli IRR> wymagana stopa zwrotu (zazwyczaj przedsiębiorstwa stosują koszt kapitału dostosowany do ryzyka projektów), zaakceptuj projekt

Jeśli IRR <wymagana stopa zwrotu, odrzuć projekt

W przypadku wzajemnie wykluczających się projektów:

Zaakceptuj projekt z wyższą IRR (tak długo jak IRR> koszt kapitału).



Rozwiązanie:

Projekt A:

Bardzo czasochłonną metodą jest rozwiązanie równania poniżej i rozwiązanie r za pomocą prób i błędów.



Wykorzystujemy interpolację liniową. Szukamy:

R(a) dla której NPV(r(a)) > 0

R(b) dla której NPV(r(b)) < 0

Następnie stosujemy wzór:

IRR = R(a) + (R(b)-R(a)) \* NPV(R(a)) / (NPV(R(b))-NPV(R(a)))

Znacznie szybszą metodą jest użycie kalkulatora:





Projekt B:

