

Корпоративные финансы

Тема 1 Корпоративная форма организации бизнеса и корпоративное управление

Лектор:
к.э.н., доцент
Стрельник Евгения
Юрьевна jstr06@mail.ru

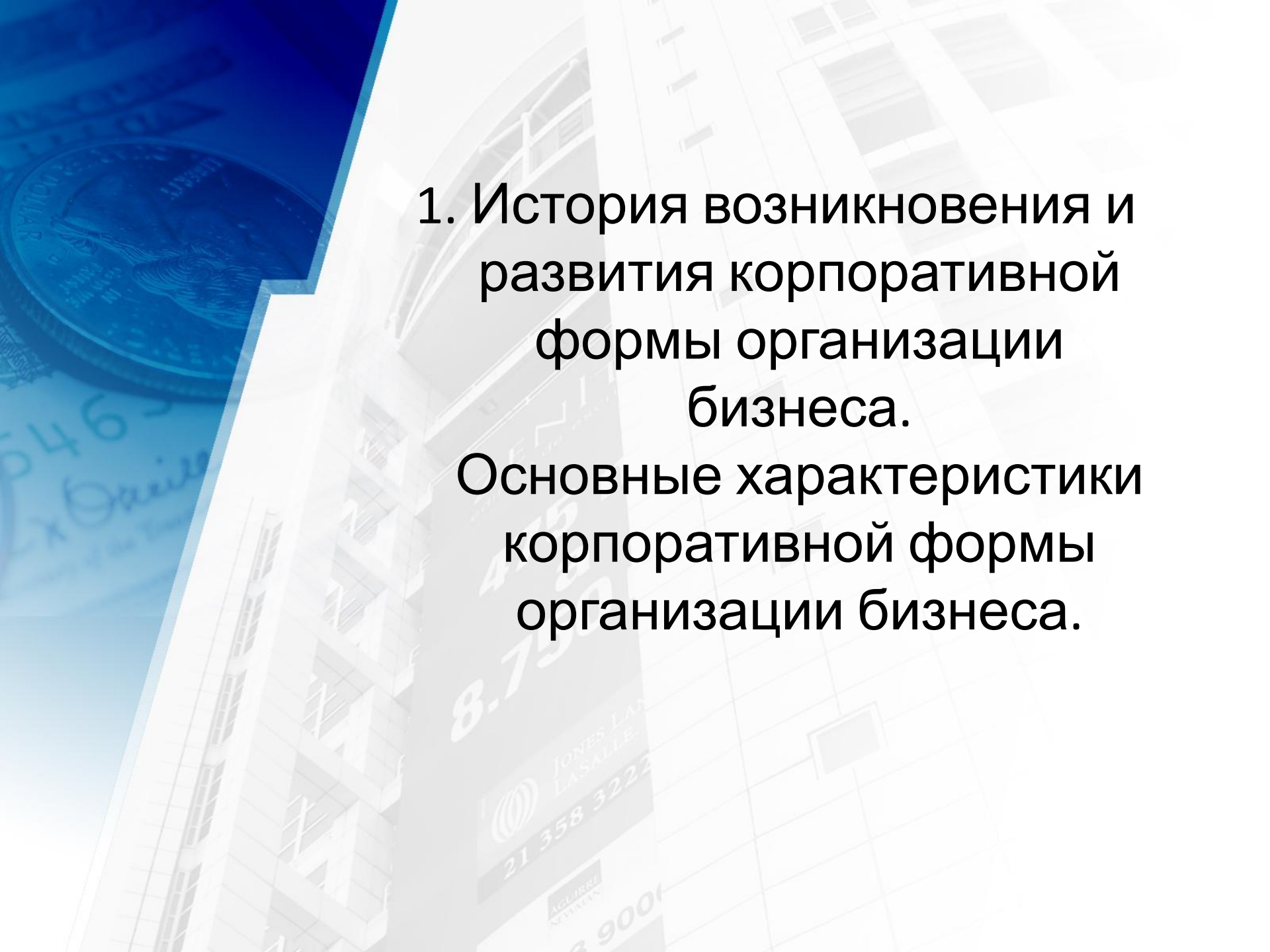


Литература

- Анкудинов А.Б. Финансовый менеджмент: опорный конспект лекций / Анкудинов А.Б. – Казань: КГФЭИ, 2009.
- Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Брейли Р., Майерс С. / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007.
- Бригхем Ю. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: учебное пособие / Бригхем Ю., Гапенски Л. / Пер. с англ. – СПб: Экономическая школа, 2005.
- Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Ван Хорн, Дж. К. / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003.
- Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / Ковалев В.В. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007.
- Ли, Ченг Ф. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Ли, Ченг Ф., Финнерти, Дж.И / Пер. с англ. – М.:

Содержание

1. История возникновения и развития корпоративной формы организации бизнеса
2. Органы корпоративного управления
3. Правовое регулирование органов корпоративного управления в различных странах
4. Основная проблема, решаемая в рамках корпоративного управления – минимизация негативных последствий информационной асимметрии
5. Функции менеджмента корпорации



1. История возникновения и развития корпоративной формы организации бизнеса.

Основные характеристики корпоративной формы организации бизнеса.

Основные понятия (гlossарий)

Корпорация

(от новолат. *corporatio* — объединение)

Союз, объединение, группа лиц, объединяемая общностью интересов - профессиональных или сословных. <http://ru.wikipedia.org>

Корпорация — вид общественных союзов (ассоциаций, см.), отличающийся от других особой внутренней организацией, сплочением членов в одно целое (*corpus*, как говорили римские юристы), и потому занимающий в гражданском обществе и обороте положение самостоятельного субъекта прав и обязанностей, "юридического лица" [Энциклопедический словарь Брокгауза и Ефрона](#):

Виды (совр.): акционерные общества, объединения, холдинги и т.д.

Корпорация –

организация, удовлетворяющая
следующим принципам

1. Статус юридического лица, т.е.
корпорация -

2. Принцип ограниченности
ответственности -

3. Бессрочности существования, т.е.
неограниченный срок жизни —

4. Свободная передача акций,
высокая ликвидность
собственности владельцев —

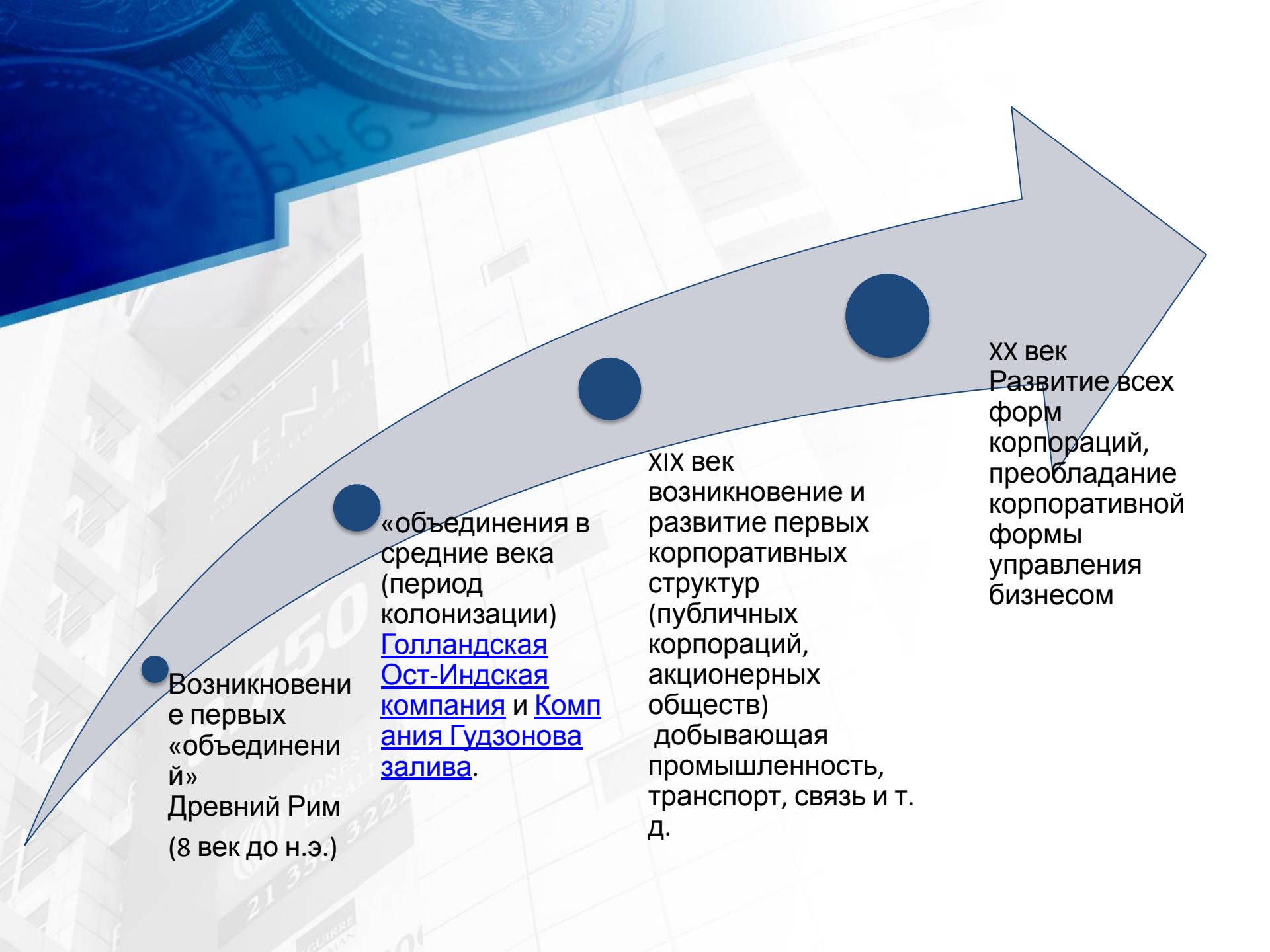
5. Централизованное управление

Преимущества корпоративной формы организации бизнеса

1. Способность к привлечению значительных объемов финансовых ресурсов в форме инвестиций в собственный капитал путем эмиссии акций. При этом массовый инвестор, рассчитывая на определенное вознаграждение, получает право выбора между участием и неучастием в управлении компанией.
2. Облегчаются решения проблемы управляемости: законченность организационного оформления, регламентация ответственности и полномочий позволяет должным образом распределить функции контроля между органами управления корпорацией, создавая возможность профессионализации процессов управления.
3. Упрощенный порядок вхождения и выхода из состава акционеров обеспечивает широкие возможности ротации заинтересованных лиц и большую гибкость в условиях динамического инвестиционного предложения. На практике это означает более высокие значения рентабельности инвестиций вследствие постоянной угрозы замены менее эффективного собственника более эффективным.

Недостатки корпоративной формы организации бизнеса

1. Образование корпорации представляет собой сложный и многофакторный процесс, часто со сложно предсказуемыми финансовыми потоками.
2. Регламентированность деятельности корпорации имеет обратной стороной сложности организационного оформления управленческих решений, в том числе в области управления финансами.
3. Прибыль корпорации обычно подвергается двойному налогообложению - сначала она облагается налогом на уровне самой корпорации, а затем часть прибыли, выплаченная акционерам в качестве дивидендов, облагается подоходным налогом с физических лиц.



Возникнове
ние первых
«объединени
й»
Древний Рим
(8 век до н.э.)

«объединения в
средние века
(период
колонизации)
[Голландская
Ост-Индская
компания](#) и [Комп
ания Гудзонова
залива](#).

XIX век
возникновение и
развитие первых
корпоративных
структур
(публичных
корпораций,
акционерных
обществ)
добывающая
промышленность,
транспорт, связь и т.
д.

XX век
Развитие всех
форм
корпораций,
преобладание
корпоративной
формы
управления
бизнесом

Основные понятия (гlossарий)

Финансы

В настоящее время под финансами в широком категориальном смысле понимают **систему отношений** в обществе по поводу **образования и использования денежных фондов** в соответствии с функциями и ролью категорий, сущность которых, непосредственно вытекает из сущности финансов, т.е. государственных финансов, кредита, налогов, **финансов предприятий** и т.д. *

*Финансы / Под ред. Романовского М. В., Врублевской О. В., Сабанти Б. М. – М., 2004.

Корпоративные финансы ?



Основные понятия (гlossарий)

Стейкхолдеры

Стейкхóлдер — в узком смысле слова: то же, что акционер, участник, то есть лицо, имеющее долю в уставном (складочном) капитале предприятия;

в широком смысле: одно из физических или юридических лиц, заинтересованных в финансовых и иных результатах деятельности компании: акционеров, кредиторов, держателей облигаций, членов органов управления, сотрудников компании, клиентов (контрагентов), общества в целом, правительства.

Зачастую под термином «стейкхолдеры» подразумевают группы влияния, существующие внутри или вне компании, которые надо учитывать при осуществлении деятельности. Интересы стейкхолдеров могут вступать в противоречие друг с другом.

Интересы основных групп стейкхолдеров

Акционеры

Институциональные инвесторы

Менеджеры высшего звена

Интересы основных групп стейкхолдеров

Работники

Потребители

Дилеры-распространители

Интересы основных групп стейкхолдеров

Поставщики

Представители
государственной и
муниципальной
властей

Социальные и
общественные
группы

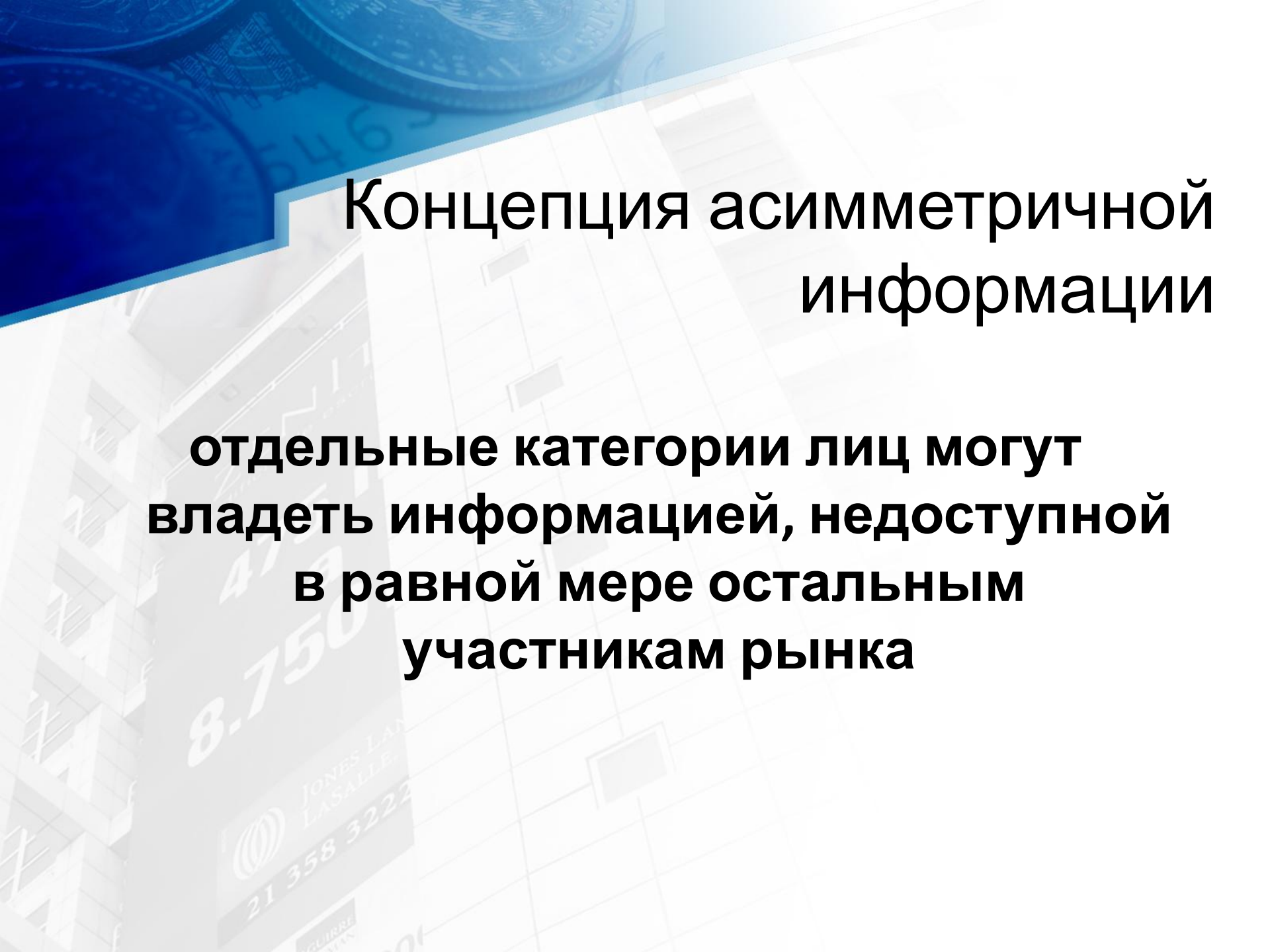
Основные понятия (гlossарий)

Транспарентность

<http://ru.wiktionary.org/wiki/%F2%F0%E0%ED%F1%EF%E0%F0%E5%ED%F2%ED%EE%F1%F2%FC>

отсутствие секретности, ясность, основанная на доступности информации; информационная прозрачность

Прозрачность информации о компании как эмитенте обеспечивает функционирование рынка ценных бумаг. Она позволяет предоставлять инвесторам данные о практике корпоративного управления, оценивать его уровень и риски инвестирования

The background features a blue-tinted image of several coins at the top left, with a document or ledger featuring a grid and some text visible below them. The text is in Russian and discusses the concept of asymmetric information.

Концепция асимметричной информации

**отдельные категории лиц могут
владеть информацией, недоступной
в равной мере остальным
участникам рынка**

Концепция асимметричной информации

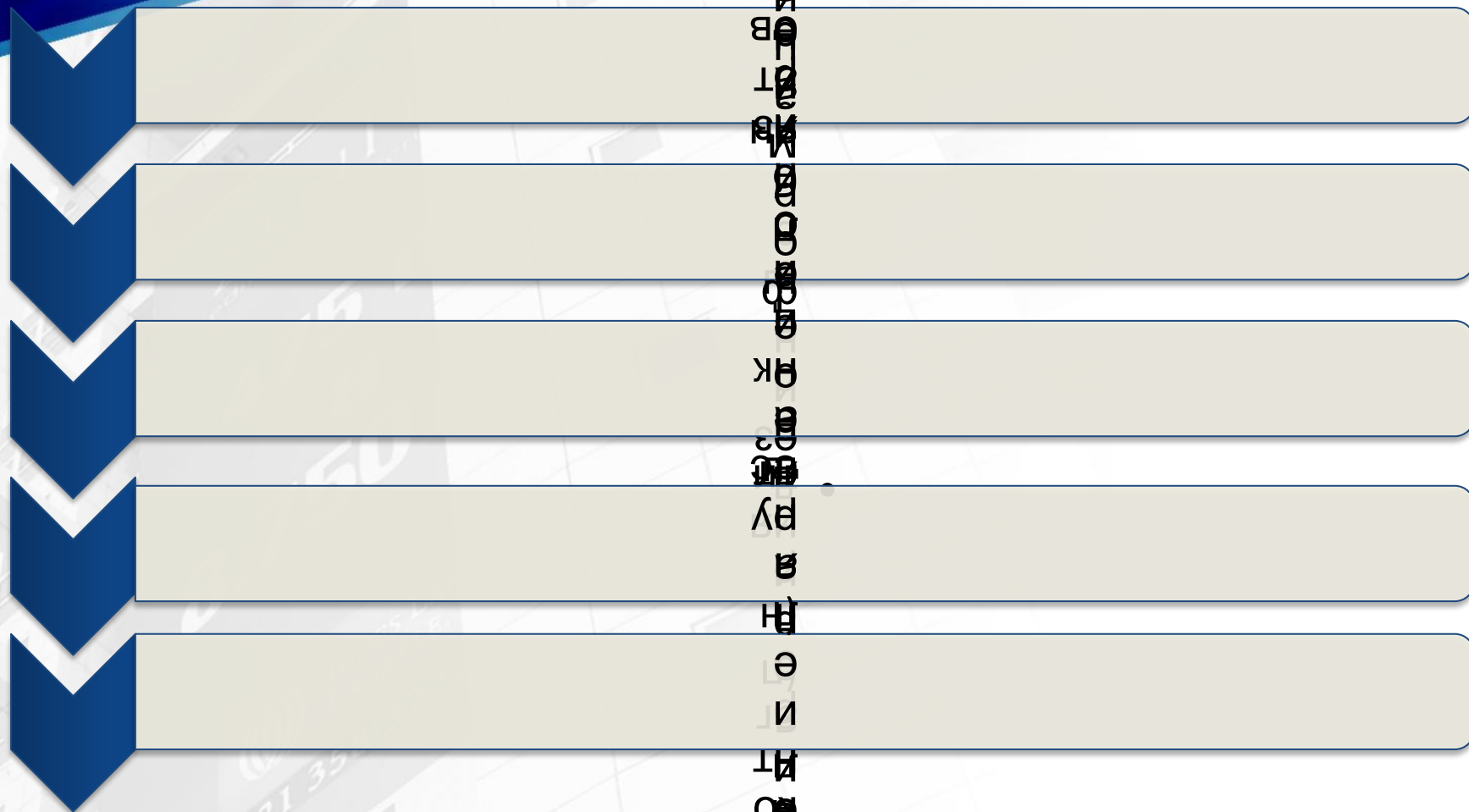
Высокая степень
информационной
асимметрии

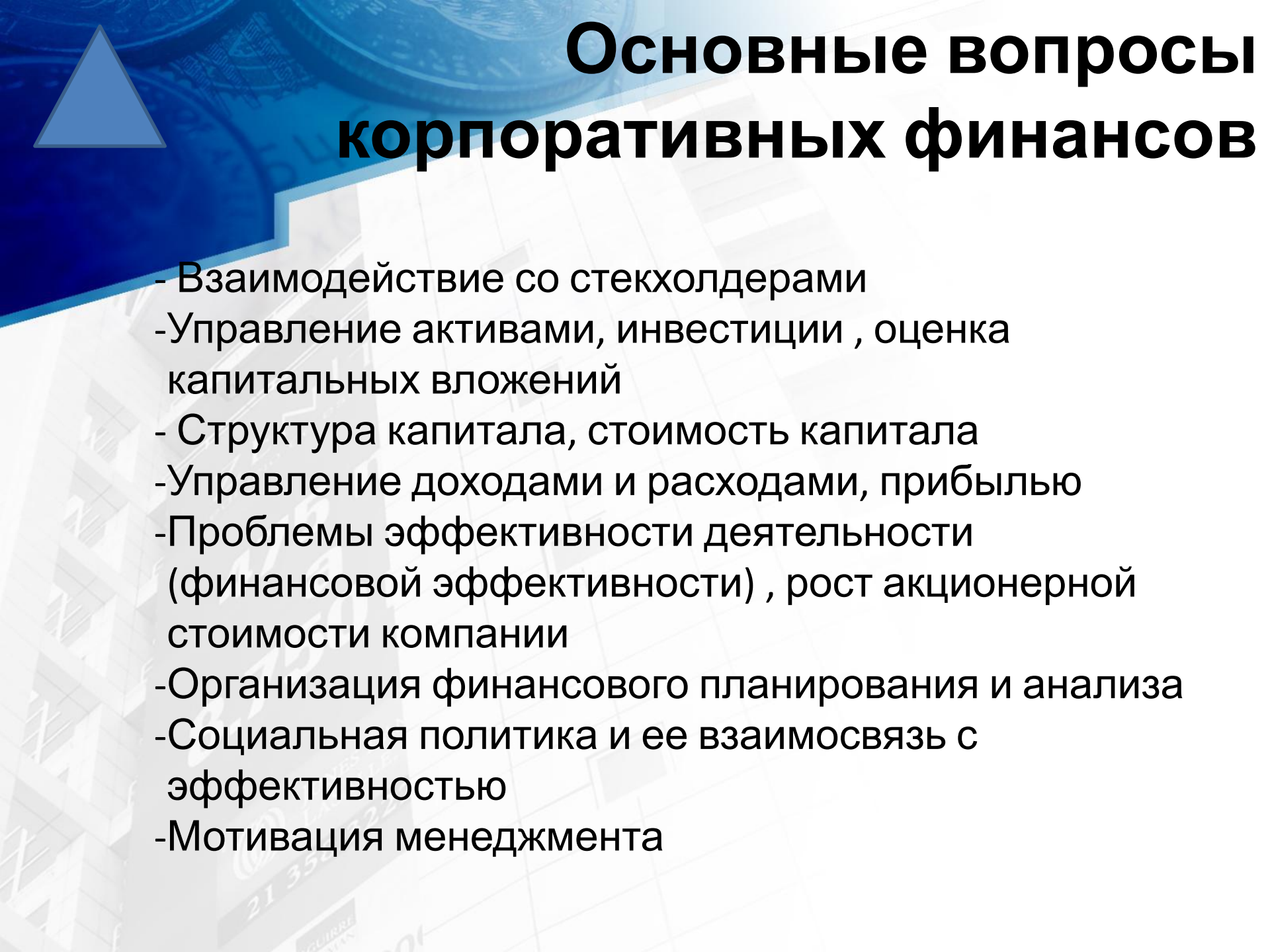
(запретительно высокие риски)

Абсолютная
транспарентность

(чистая дисконтированная доходность
замены одной инвестиции на другую
стремится к нулю)

Проявление информационной асимметрии





Основные вопросы корпоративных финансов

- Взаимодействие со стейкхолдерами
- Управление активами, инвестиции , оценка капитальных вложений
- Структура капитала, стоимость капитала
- Управление доходами и расходами, прибылью
- Проблемы эффективности деятельности (финансовой эффективности) , рост акционерной стоимости компании
- Организация финансового планирования и анализа
- Социальная политика и ее взаимосвязь с эффективностью
- Мотивация менеджмента



2. Органы корпоративного управления

Основные понятия (гlossарий)

Управление

организация того или иного процесса, которая обеспечивает достижение определенных целей.

Менеджмент (от [англ.](#) *management* — управление, руководство, администрация, дирекция, умение владеть) — разработка, создание (организация), максимально эффективное использование (управление) и [контроль](#) социально-экономических систем.

<http://ru.wikipedia.org>

Основные понятия (гlossарий)

Корпоративное управление

Корпоративное управление - это система управления и контроля за деятельностью корпорации. Корпоративное управление охватывает отношения между акционерами, советом директоров и топ-менеджментом компании. В рамках этих отношений происходит постановка корпоративных целей и осуществляется контроль эффективности деятельности компании.

Система корпоративного управления призвана регулировать взаимоотношения между менеджерами компаний и их владельцами, а также согласовывать цели заинтересованных сторон (акционеров компании), обеспечивая эффективное функционирование компаний.

Схема управления корпоративными финансами



Правовые основы управления корпоративными финансами

ГРАЖДАНСКИЙ КОДЕКС РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ" (ГК РФ)

- **Часть 1 гл 4 Юридические лица**
от 30.11.1994 N 51-ФЗ
(принят ГД ФС РФ 21.10.1994) (действующая редакция от 14.11.2013)
- <http://www.consultant.ru/popular/gkrf1/>
© КонсультантПлюс, 1992-2014

ФЕДЕРАЛЬНЫЙ ЗАКОН "ОБ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ"

- **(ОБ АО) от 26.12.1995 N 208-ФЗ**
(принят ГД ФС РФ 24.11.1995) (действующая редакция от 01.01.2014)
- <http://www.consultant.ru/popular/stockcomp/>
© КонсультантПлюс, 1992-2014

Юридические лица (Гл.4 ГК РФ)

**Коммерческие
организации** (цель - получение
прибыли)

Хозяйственные
товарищества и
общества

Производственные
кооперативы

Государственные и
муниципальные
унитарные
предприятия

**Неком-
мерческие
организа-
ции**

Товарищества

Полное товарищество

Товарищество на вере

Общества

Общество с
ограниченной
ответственностью

Общество с
дополнительной
ответственностью

Акционерное
общество

ec

[illegible]

CLONING

DM

OCP

KK

HNCPI

X

aktab

2010
 2011
 2012
 2013
 2014
 2015
 2016
 2017
 2018
 2019
 2020
 2021
 2022
 2023
 2024
 2025
 2026
 2027
 2028
 2029
 2030

Второй этап – это разработка и реализация программы. В этот период необходимо определить, какие ресурсы будут использованы, кто будет выполнять работу, какие сроки и бюджет. Также важно разработать систему контроля качества и отчетности.

1. **Вопрос:** Какую роль играют социальные сети в формировании общественного мнения?

ав

OR
the
one
up
the
pic
d
pa
ve
n

акт
ин
х
ин
ин
ин
ин
ин
ин

1000
 900
 800
 700
 600
 500
 400
 300
 200
 100
 0

Второй этап – это разработка стратегии. В этот период необходимо определить, какие ресурсы будут использованы, и как они будут распределены. Также важно определить, какие задачи будут решены, и в какой последовательности.

100%

Общество с ограниченной ответственностью

Уставный капитал

Ответственность

Распределение
прибыли

Убытки

Управление

Общество с дополнительной ответственностью

Уставный капитал

Ответственность

Распределение
прибыли

Убытки

Управление

Акционерные общества

Уставный капитал

Ответственность

Распределение
прибыли

Убытки

Управление

Акционерные общества

- Участники могут отчуждать принадлежащие им акции без согласия других акционеров
- Акционерное общество вправе проводить открытую подписку на выпускаемые им акции и их свободную продажу
- Обязано ежегодно публиковать для всеобщего сведения годовой отчет, бухгалтерский баланс, счет прибылей и убытков.
- Размер УК не менее 1000 МРОТ *

- Акции распределяются только среди его учредителей или иного заранее определенного круга лиц
- Не вправе проводить открытую подписку на выпускаемые им акции либо иным образом предлагать их для приобретения неограниченному кругу лиц
- Акционеры закрытого акционерного общества имеют преимущественное право приобретения акций, продаваемых другими акционерами этого общества
- Число акционеров не должно превышать 50
- Размер УК не менее

Основные группы лиц, принимающих участие в управлении корпорацией (акционерным обществом)



Органы управления корпорации

Волеформирующ ие

общее собрание акционеров,

совет директоров
(наблюдательный совет)
акционерного общества,

коллегиальный
исполнительный орган
общества (правление,
дирекция)

Волеизъявляющи е

единоличный исполнительный
орган общества, который как
волеизъявляющий орган
реализует волю,
сформированную
волеформирующими
органами

Структура управления ОАО



- общее собрание акционеров.

The diagram is a blue pyramid divided into three horizontal sections. The top section is the smallest, the middle section is medium-sized, and the bottom section is the largest. Each section contains text describing a level of the corporate management structure. The background of the slide features a faint image of a building and some financial data.

- совет директоров (наблюдательный совет);

- исполнительный орган:
единоличный исполнительный орган и (или) коллегиальный исполнительный орган

Общее собрание акционеров

1

2

3

Общее собрание акционеров

4

5

6

Общее собрание акционеров

7

8

6

Общее собрание акционеров

10

11

12

Общее собрание акционеров

13

14

15

Общее собрание акционеров

16

17

18

19

Совет директоров компании

- - формирует политику компании и представляет рекомендации генеральному директору и другим высшим руководителям компании, которые управляют ее текущей деятельностью. По сути, одной из важнейших задач совета директоров является прием на работу и увольнение генерального директора, а также установление условий оплаты его труда.
- - рассматривает и утверждает стратегию компании, крупные инвестиции и приобретения других компаний. Кроме того, совет директоров контролирует выполнение производственных планов, составление бюджетов капиталовложений и финансовых отчетов, которые компания представляет владельцам обыкновенных акций.

Компетенции совета директоров

1

2

3

4

Компетенции советов директоров

5

9

нние акции
определенного
типа,
конвертируемы
е в

обыкновенные
акции или
привилегирова
нные акции
иных типов,
если такое
размещение не
связано с

установлен
установлен
капитала
финансиро
вания, если
иные, если

Компетенции совета директоров

7

8

6

10

Компетенции совета директоров

11

12

13

14

Компетенции совета директоров

15

16

17

18

Единоличный исполнительный орган

- - Руководство текущей деятельностью общества осуществляется единоличным исполнительным органом общества (директором, генеральным директором) или единоличным исполнительным органом общества (директором, генеральным директором) и коллегиальным исполнительным органом общества (правлением, дирекцией). Исполнительные органы подотчетны совету директоров (наблюдательному совету) общества и общему собранию акционеров.
- К компетенции исполнительного органа общества относятся все вопросы руководства текущей деятельностью общества, исполнительный орган общества организует выполнение решений общего собрания акционеров и совета директоров (наблюдательного совета) общества

Принципы управления корпоративными финансами

принцип разделения наблюдательных и распорядительных функций (дуалистический принцип)

- вопросы, отнесенные к компетенции общего собрания акционеров, не могут быть переданы на решение исполнительному органу;

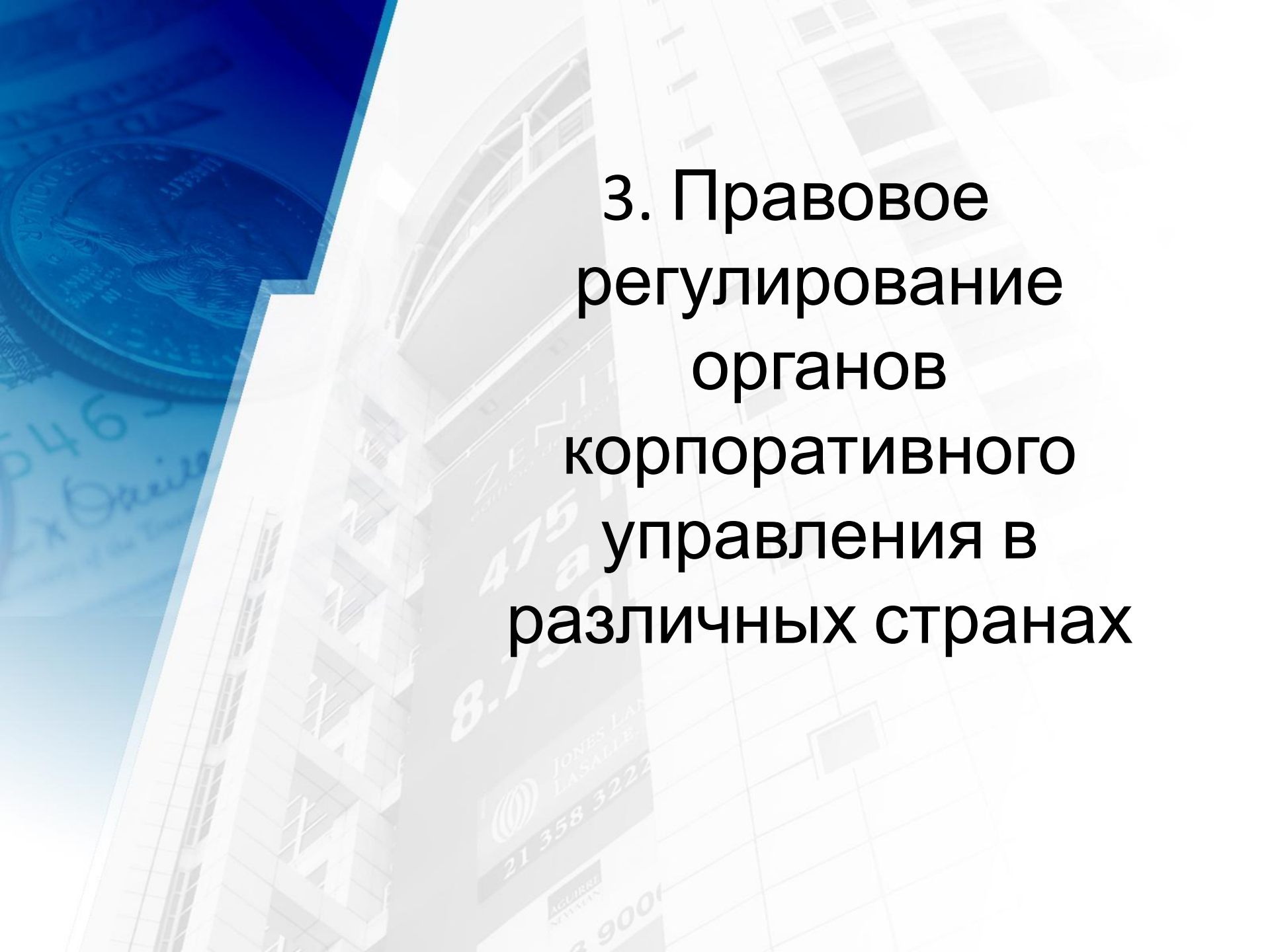
- вопросы, отнесенные к компетенции совета директоров общества, не могут быть переданы на решение исполнительному органу общества;

- вопросы, отнесенные к компетенции общего собрания акционеров, не могут быть переданы на решение совету директоров, за исключением вопросов, предусмотренных Законом об АО.

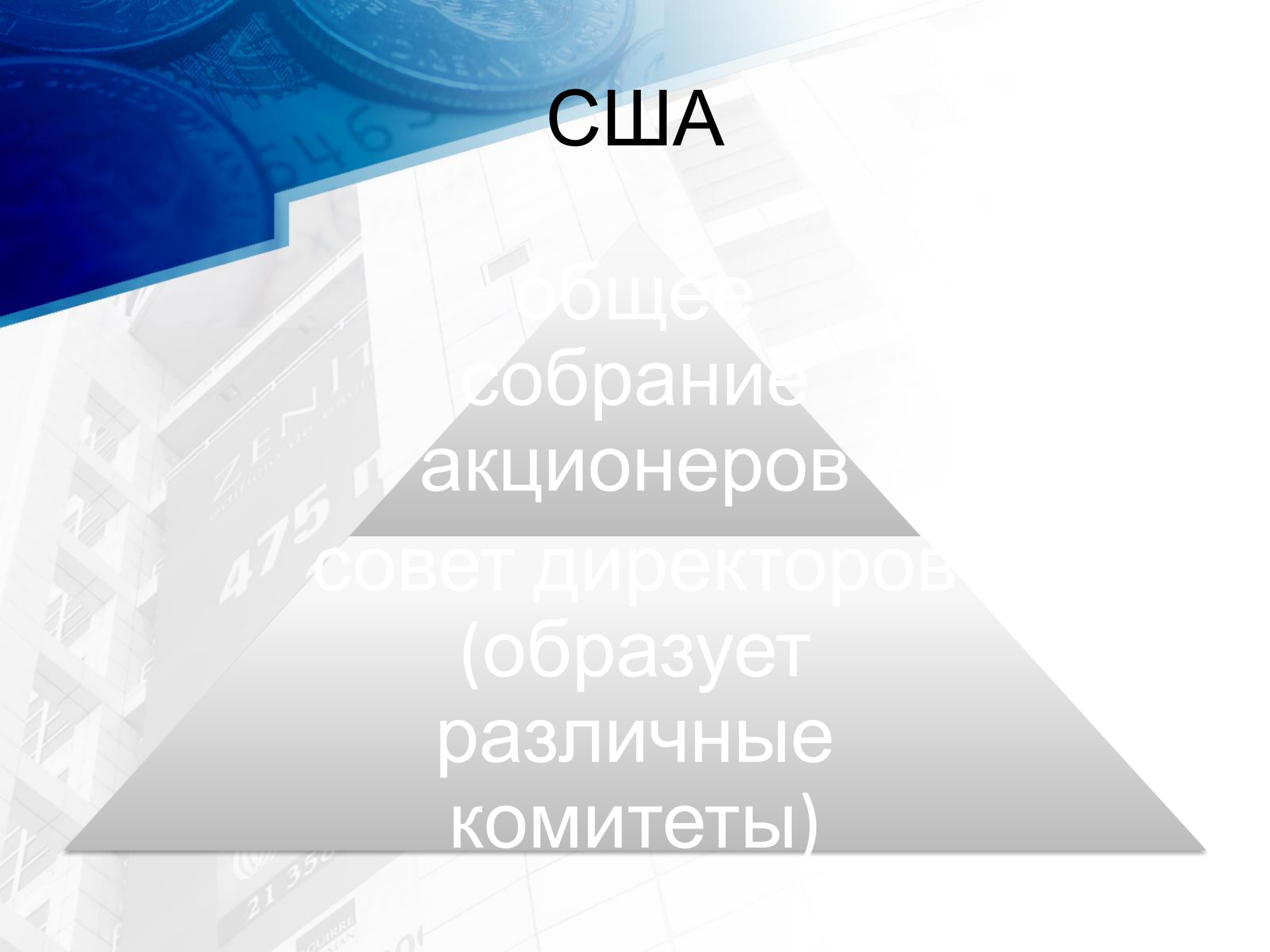
принцип свободы образования исполнительного органа общества

- образование исполнительного органа, а также досрочное прекращение его полномочий отнесено к компетенции общего собрания акционеров;

- уставом общества образование исполнительного органа, а также досрочное прекращение его полномочий может быть отнесено к компетенции совета директоров;



3. Правовое регулирование органов корпоративного управления в различных странах



США

общее
собрание
акционеров
совет директоров
(образует
различные
комитеты)

Франция



Двухуровневая
система
управления



Трехуровневая
система
управления)

Франция (Двухуровневая система управления – классическая)

общее собрание
акционеров

административный
совет (совет
администрации),
который избирает
президента

Франция (трехуровневая система управления (Германская))

общее
собрание
акционеров

The diagram is a pyramid divided into three horizontal sections. The top section is the smallest, the middle section is of medium size, and the bottom section is the largest. The text for each level is centered within its respective section. The background of the slide features a blue header, a grayscale image of a modern building, and a faint, tilted image of a stock market ticker showing values like 475 and 8.750.

наблюдательный
совет

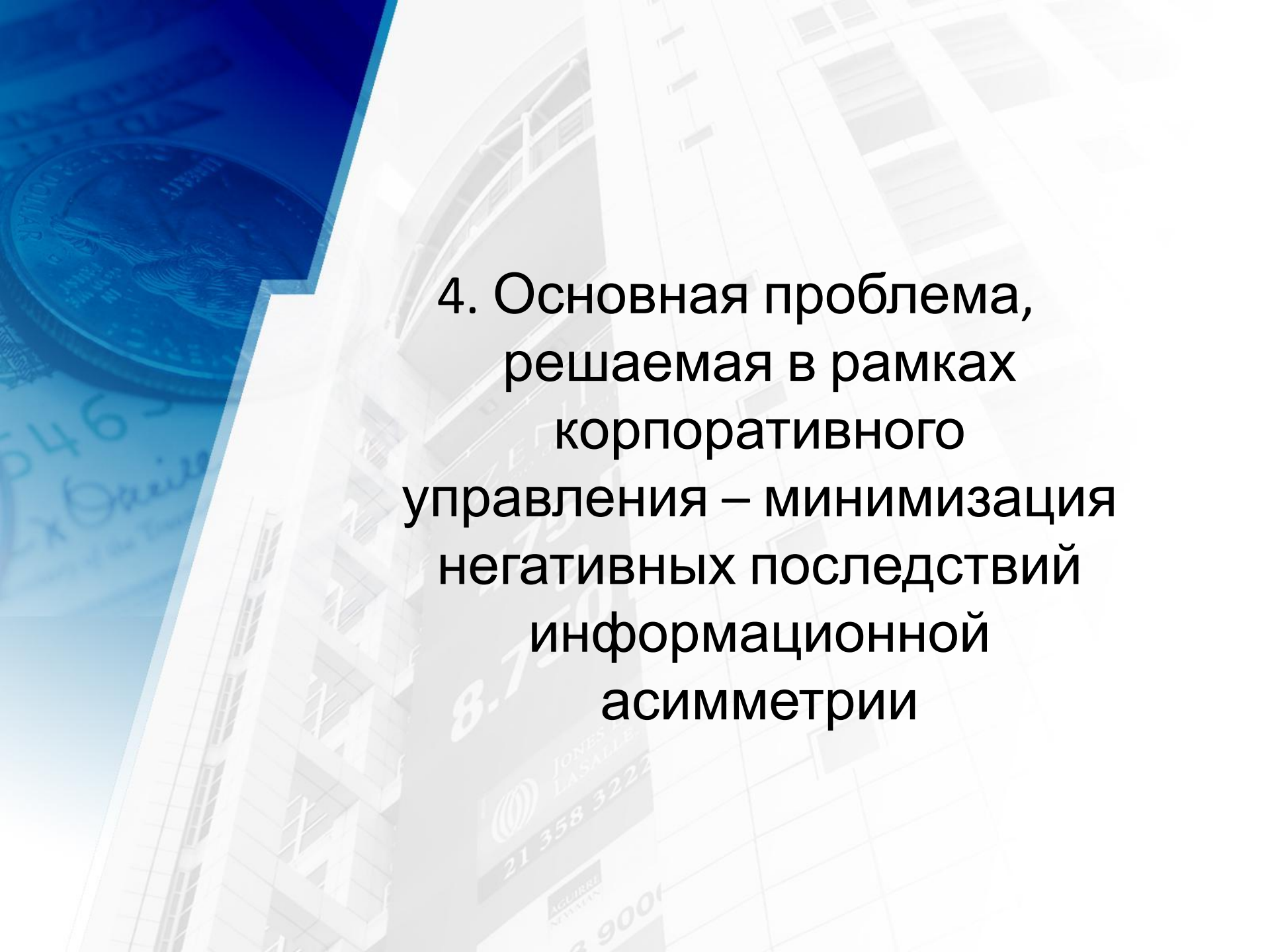
директорат



Великобритания (принцип единого управления (boardsystem))

общее
собрание
акционеров

директора и
секретарь
компании

The background is a collage of business-related images. On the left, there is a blue coin with the number '46' and some text. In the center, there is a grayscale image of a modern building. On the right, there is a business card for 'JONES LASALLE' with the phone number '21 358 3222' and a logo. The text is overlaid on the right side of the image.

4. Основная проблема,
решаемая в рамках
корпоративного
управления – минимизация
негативных последствий
информационной
асимметрии

Воздействие информационной асимметрии на рынок

Асимметрия
информации

Процесс
заключения
сделок

Искажение
распределения
ресурсов

Нарушение
равновесия

Воздействие информационной асимметрии на рынок

- приводят к ситуациям «провалов рынка», когда рыночный механизм перестает обеспечивать оптимальное распределение ресурсов.

**Нарушения
механизма обмена**

**Информационная
асимметрии на
предконтрактной и
постконтрактной
стадии**

- увеличение издержек участников сделок и третьих лиц.

- тратят ресурсы на поиск информации, а иногда не находя ее в течение какого-то времени и вовсе отказываются от сделок.

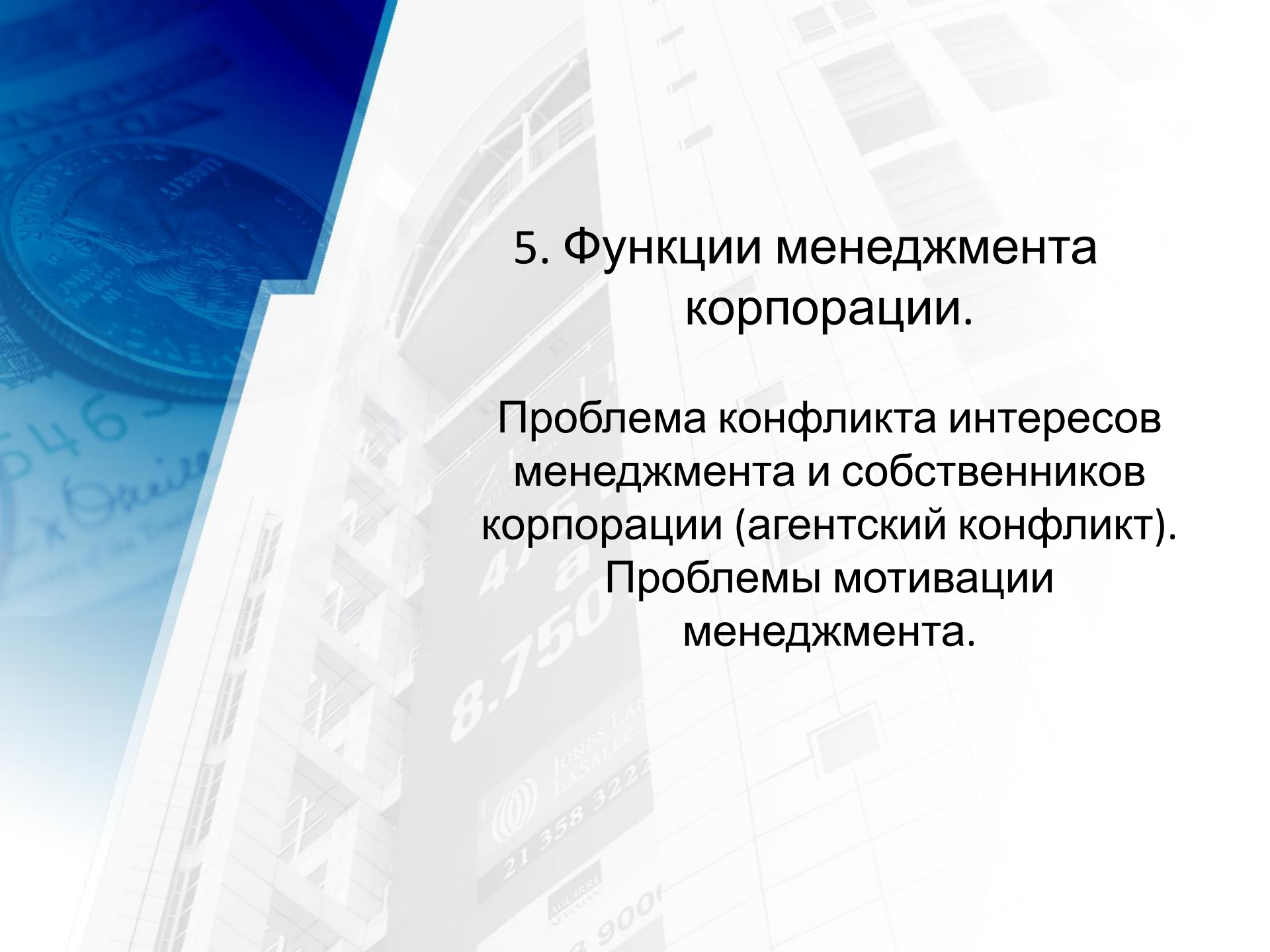
**Экономические
агенты**

Теория контрактов

Классический

неоклассический

имплицитный, или
отношенческий



5. Функции менеджмента корпорации.

Проблема конфликта интересов
менеджмента и собственников
корпорации (агентский конфликт).

Проблемы мотивации
менеджмента.

Исполнительные органы корпорации

Исполнительный
орган
корпорации

Директор
(президент)

Топ-менеджмент

....

Вице-
президент по
финансам

....

Топ-менеджмент

....

Финансовый
менеджер

Главный
бухгалтер

....

Службы

Финансовый
анализ,
планирование,
управление
капиталом,
кредитная
политика

Учет,
информационное
обеспечение,
отчетность,
внутренний аудит

Агентский конфликт

Интересы
собственнико
в

Интересы
менеджмента

Основные типы потенциальных конфликтов

Менеджеры могут использовать ресурсы своих предприятий для нерегламентированного потребления дополнительных благ

Менеджеры ориентированы на неограниченный рост масштабов компаний, отнюдь не продиктованный интересами собственников, так как в результате этого повышается уровень личной власти и влияния менеджеров

менеджеры более склонны принимать краткосрочные проекты, характеризующиеся быстрой отдачей, в противоположность более долгосрочным проектам, максимизирующим достояние собственников

оценка финансового и операционного риска и реакция на риск со стороны менеджеров и собственников могут также отличаться

Агентские издержки

- Для предотвращения как агентских конфликтов, так и возникновения морального риска акционеры должны нести агентские издержки (agency costs), которые включают все затраты, которые акционеры несут для стимулирования и принуждения менеджеров в первую очередь заботиться об увеличении цены акций фирмы и уже только во вторую — о собственном благосостоянии.

Агентские издержки

1) затраты на мониторинг деятельности менеджеров (например, затраты на аудит) и прямое принуждение менеджеров, чьи шаги признаны неадекватными, к корректировке своих действий (вплоть до судебных издержек);

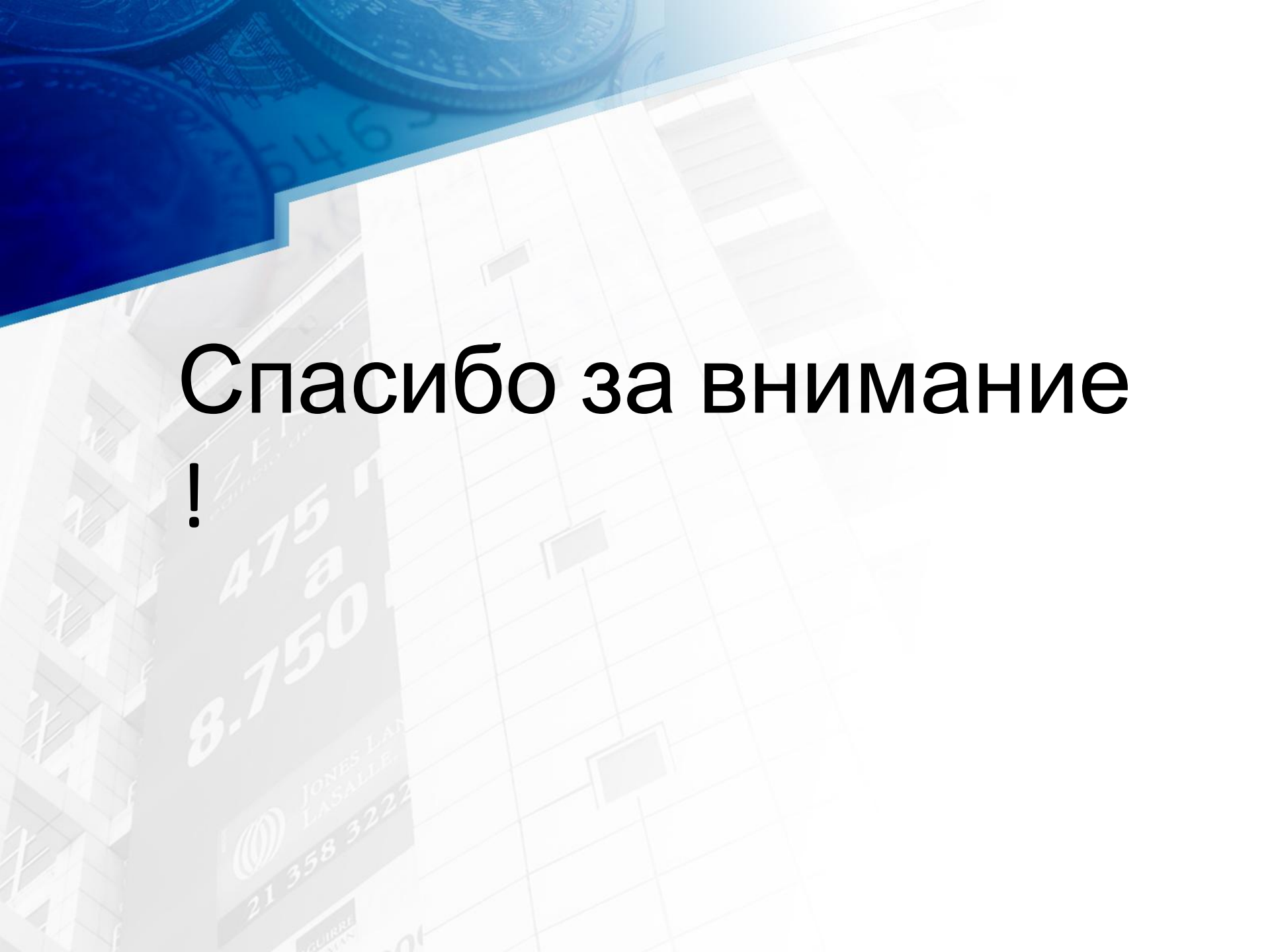
2) затраты на структурирование организации таким образом, чтобы ограничить нежелательное поведение менеджеров (например, создание независимого совета директоров)

3) потери, связанные с неиспользованными возможностями, которые возникают из-за накладываемых акционерами ограничений на действия менеджеров (например, необходимость созыва собрания акционеров для голосования по определенным вопросам или ограничения на использование заемного финансирования фирмы), даже в том случае, когда соответствующие действия последних на самом деле направлены на рост благосостояния акционеров.



Механизмы мотивации менеджеров

- 1) меры по стимулированию менеджеров,
- 2) прямое вмешательство акционеров в оперативное управление компанией,
- 3) угроза увольнения (решением акционеров собственной фирмы)
- 4) угроза поглощения компании (с последующим увольнением менеджеров решением акционеров фирмы-захватчика).

The background is a collage of financial and business-related images. In the top left, there are blue coins. Below them, a white calculator is visible. A business card for 'JONES LANG LASALLE' with the phone number '21 358 3222' is also present. The main text is centered over these elements.

Спасибо за внимание
!