

Финансово-экономические характеристики деятельности публичной компании

Критерии отнесения компании к «корпорации»

- статус юридического лица,
- принцип ограниченной ответственности,
- бессрочное существование,
- свободная передача акций,
- централизованное управление,
- информационная прозрачность.

Централизованное управление

Подразумевает обязательность возложения управленческих функций на специализированные правления – так называемая доктрина невозможности наделения акционеров управленческими обязанностями.

(Принципы корпоративного управления Организации экономического сотрудничества и развития. Материалы Института Фондового рынка и Развития, 2000.)

Высокий уровень корпоративного управления

Надлежащий режим корпоративного управления:

- 📌 позволяет обеспечить наиболее эффективное использование компаниями привлеченного ими капитала,
- 📌 помогает также обеспечить учет корпорацией интересов возможно более широкого круга заинтересованных лиц (стейкхолдеров), а также сообществ, в которых она осуществляет свою деятельность, и способствует подотчетности органов ее управления акционерам,
- 📌 способствует поддержанию доверия инвесторов и кредиторов, что имеет следствием расширение возможностей привлечения долгосрочного капитала.

В конечном счете, высокий уровень организации корпоративного управления способствует тому, чтобы акционерные компании действовали на благо всего общества.

Преимущества корпоративной формы организации бизнеса

- Способность привлечения денежных средств через выпуск акций дает возможность аккумулировать средства теоретически неограниченного числа инвесторов, позволяя им рассчитывать на определенное вознаграждение и давая определенный выбор участия или неучастия в управлении;
- Облегчается решение проблемы управляемости. Законченность организационного оформления, регламентированность в определении ответственности и полномочиях позволяют распределить функции контроля между органами управления корпорации, что означает возможность профессионализации процесса управления;

Преимущества корпоративной формы организации бизнеса

- Упрощенный порядок вхождения и выхода из состава акционеров обеспечивает широкие возможности ротации заинтересованных лиц и соответственно 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;
- Принцип ограниченной ответственности позволяет уменьшить риски. Современная корпоративная доктрина предполагает, что действие принципа ограниченной ответственности сделало возможным создание крупных публичных корпораций через распределение рисков между акционерами, кредиторами и управляющими. Без этой техники распределения рисков публичные рынки долевых и долговых ценных бумаг были бы невозможны.

К числу преимуществ корпоративной формы организации бизнеса можно отнести также и возможность перехода к групповому управлению путем образования *концернов* и *холдингов*.



Понятие корпоративного управления

«Корпоративное управление» («Corporate Governance») – это система, при помощи которой компании направляются и контролируются.

Предметом корпоративного управления выступает деятельность советов директоров акционерных компаний по обеспечению интересов собственников и других заинтересованных сторон.

Компоненты модели корпоративного управления

- 1 – состав непосредственных участников;
- 2 – круг заинтересованных сторон;
- 3 – структура акционерного капитала;
- 4 – состав и полномочия совета директоров;
- 5 – механизм взаимодействия участников акционерных компаний, заинтересованных сторон;
- 6 – нормативное обеспечение деятельности;
- 7 – требование к раскрытию информации и др.

Типы моделей корпоративного управления

-  Англо-американская
-  Японо-германская

В основе построения моделей лежит проблема нейтрализации отрицательных последствий *инсайдерского контроля*, представляющего собой «де-факто или де-юре захват менеджерами прав контроля над предприятием и сильное представительство их интересов в процессе принятия стратегических корпоративных решений».

Инсайдерский контроль

Следствием сосредоточения власти в руках инсайдеров является их стремление к минимизации рисков, что вступает в противоречие с целями развития компании: повышением стоимости акций, расширением и укрупнением бизнеса (особенно венчурной направленности), оптимизации структуры капитала (при сильном инсайдерском контроле доля заемных средств чрезвычайно низка).

Механизм противодействия инсайдерскому контролю

Англо-американская модель.

Осуществление власти акционеров через *инструментарий рынка корпоративного капитала.*

Фондовый рынок оказывает сильное дисциплинирующее воздействие на топ-менеджеров корпорации: они постоянно испытывают угрозу изъятия капиталов, враждебного поглощения и т.п.

Механизм противодействия инсайдерскому контролю

Японо-германская модель.

Прямое участие аутсайдеров в управлении (японо-германская модель).

Так, в Японии более 70% акций находится у финансовых институтов и аффилированных корпораций, постоянный мониторинг деятельности фирмы осуществляется через механизм главного банка, который является не только ее акционером, но и крупнейшим кредитором. Кроме того, банк выполняет все обеспечивающие финансовую деятельность компании функции.

Модели корпоративного управления: ВЫВОДЫ

1. *В англо-американской модели* реализация корпоративной стратегии, включающая в себя процессы трансформации корпоративных отношений, часто сопровождается враждебными слияниями и поглощениями. практика враждебных поглощений и противодействия им сопряжена с довольно высокими издержками, значительная часть которых направлена на нивелирование нежелательных проявлений власти менеджмента.

Подобные действия не характерны для японских корпораций.

Модели корпоративного управления: ВЫВОДЫ

2. Темпы роста японских компаний ниже, чем американских. Причем, рентабельность капитала японских фирм, входящих в финансово-промышленные группы (ФПГ), ниже, чем у фирм-аутсайдеров.
3. В японо-германской модели считается более эффективным контроль за инсайдерами, в частности, за менеджерами компании.


Модели корпоративного управления: ВЫВОДЫ

4. Японо-германская модель представляется некоторым исследователям более предпочтительной в плане долгосрочного развития компании. В группе очень сильны мотивации перспективных взаимоотношений участников, тогда, как решающая роль фондового рынка в англо-американской модели, в первую очередь, стимулирует деятельность, направленную на повышение стоимости компании. Последнее, как показал пример корпорации Enron, может иметь и негативные стороны.

Модели корпоративного управления: ВЫВОДЫ

5. Англо-американская модель по характеру своего построения нацелена на поддержание высокой гибкости систем управления, приспособление компании к мобильности, инновативности и достаточной рисковости проектов.

Японо-германская же модель характеризуется большей стабильностью как внутренних, так и внешних для компании факторов, более низкими рисками разрушительных «конфликтов интересов».



Микроэкономические теории корпоративного управления

Контрактная теория

Теория прав собственности

Агентская теория

Теория стейкхолдеров

Контрактная теория (Р.Коуз)

Фирма представляет собой сеть взаимосвязанных контрактов между заинтересованными группами («nexus of contracts»).

- ✓ Существование фирмы позволяет снизить транзакционные издержки, однако имеет следствием возникновение издержек мониторинга.
- ✓ Контракт - это экономический институт, фиксирующий обмен выгодами и рисками между экономическими субъектами.
- ✓ Основная функция контракта – удерживать одну сторону от оппортунистического поведения по отношению к другой и избегать дорогостоящих средств самозащиты.
- ✓ Полные и неполные контракты, в которых присутствует явная и неявная части.

Теория прав собственности (*inherent property rights theory*)

Представляет корпорацию как простую агрегацию индивидуальных прав собственности акционеров.

- доминантный статус акционеров (только они имеют права требования на денежный поток компании)
- игнорирование роли прочих заинтересованных лиц корпорации
- все контракты являются полными

Концепция теории прав собственности до текущего момента лежит в основе аргументации различных авторов при сравнительном обсуждении агентской теории и теории стейкхолдеров.

Агентская теория (*agency theory*)

Центральная проблема корпоративного управления эквивалентна проблеме инфорсmenta прав заинтересованных сторон (акционеров и менеджмента) в рамках двусторонних отношений агента и принципала.

- фирма рассматривается как *сеть контрактов* (nexus of contracts)
- в основе агентской теории лежит концепция *неполных контрактов* (incomplete contracts)
- фирма моделируется как редуцированная рыночная иерархия с двумя игроками – агентом и принципалом (билатеральная система)
- предполагает хотя и линейную, но все же активную роль прочих заинтересованных лиц помимо акционеров

Феномен корпоративного управления с точки зрения акционеров (shareholder view)

Проблема инфорсmenta прав и агентского конфликта в рамках двусторонних отношений агента и принципала:

- ✓ Сложность мониторинга действий менеджмента
- ✓ Различное восприятие риска у менеджеров и собственников
- ✓ Различный временной горизонт
- ✓ Информационная асимметрия

Агентская теория: основные гипотезы

- 1) акционеры представляют собой группу заинтересованных лиц, наименее защищенных от оппортунизма менеджмента (т.е. обладают «наименее полными» контрактами);
- 2) интересы акционеров наиболее гомогенны, а сами они наиболее способны к эффективной кооперации.

Теория стейкхолдеров

Менеджеры выступают в качестве агентов всех заинтересованных лиц корпорации (стейкхолдеров), а целевая функция корпоративного управления описывается как достижение равновесия между ними, в равной степени выгодного всем сторонам.

- фирма рассматривается как мультилатеральная систему контрактов
- фирма представляет собой комбинации факторов производства (инвестициях «специфического капитала»), поставляемых различными стейкхолдерами, которые вправе претендовать на часть организационной ренты, генерируемой фирмой



Спасибо за внимание!
