

The background features several large, overlapping, colorful swirls in shades of purple, green, and blue. Interspersed among these swirls are numerous small, yellow, triangular shapes that resemble sun rays or confetti, scattered across the white background.

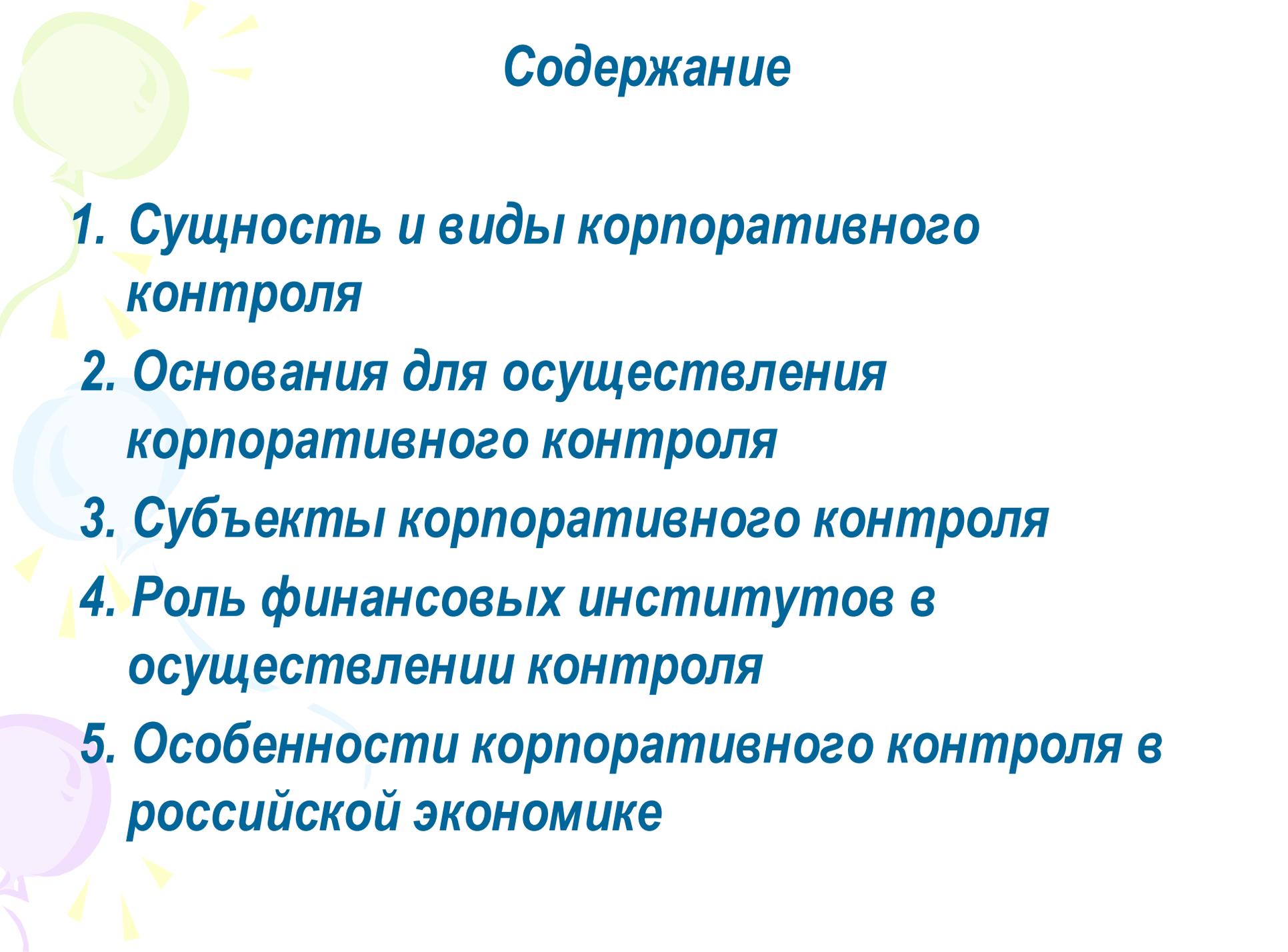
Корпоративное управление

**Курс лекций для магистров
Галеевой Евгении Исаевны**



Лекция 5

Корпоративный контроль



Содержание

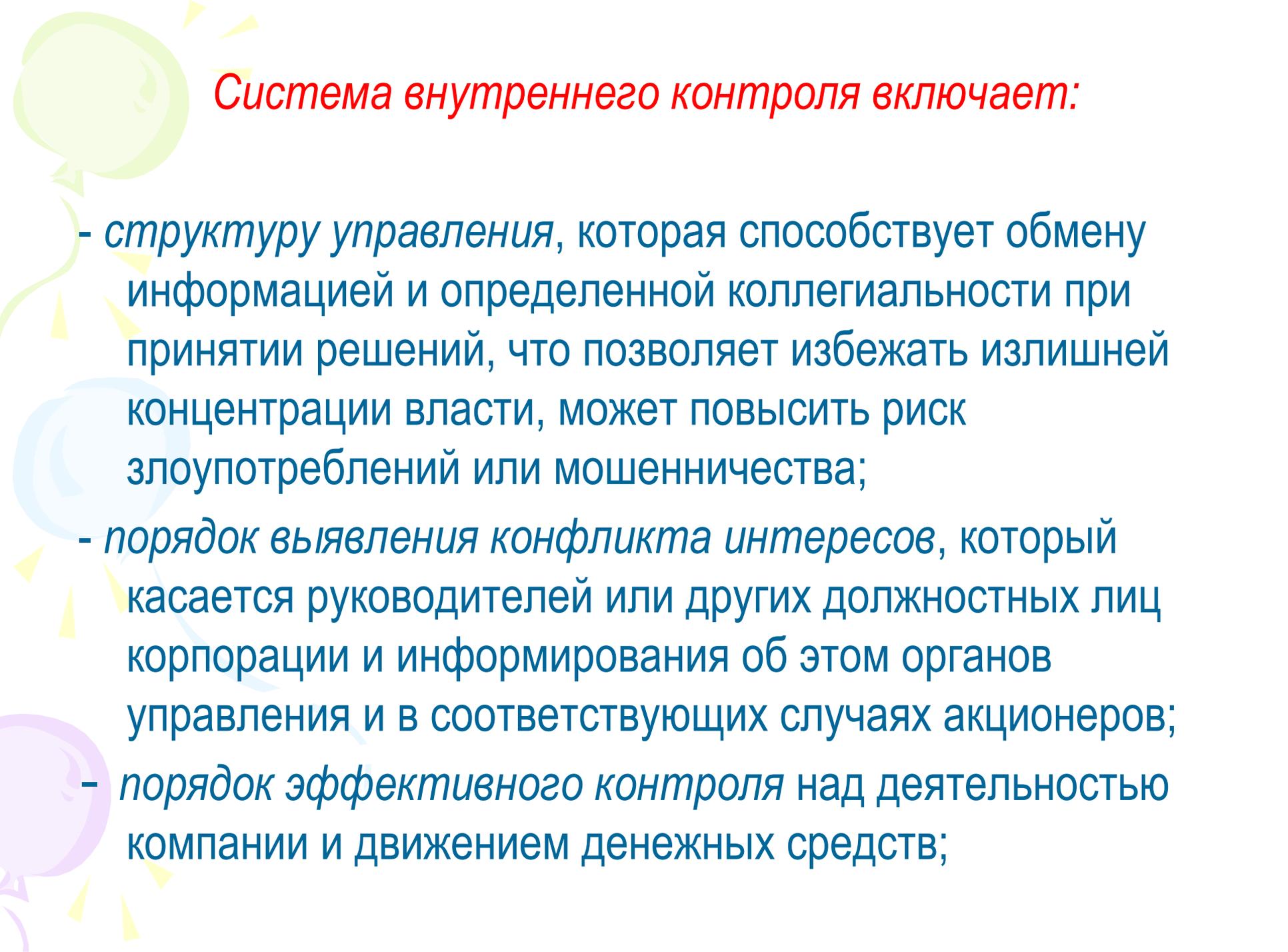
- 1. Сущность и виды корпоративного контроля**
- 2. Основания для осуществления корпоративного контроля**
- 3. Субъекты корпоративного контроля**
- 4. Роль финансовых институтов в осуществлении контроля**
- 5. Особенности корпоративного контроля в российской экономике**

1. *Сущность и виды корпоративного контроля*

Корпоративный контроль – это управленческая функция корпорации, заключается в отслеживании отклонений и коррекции управленческих решений, влияющих на баланс интересов участников корпоративных отношений.

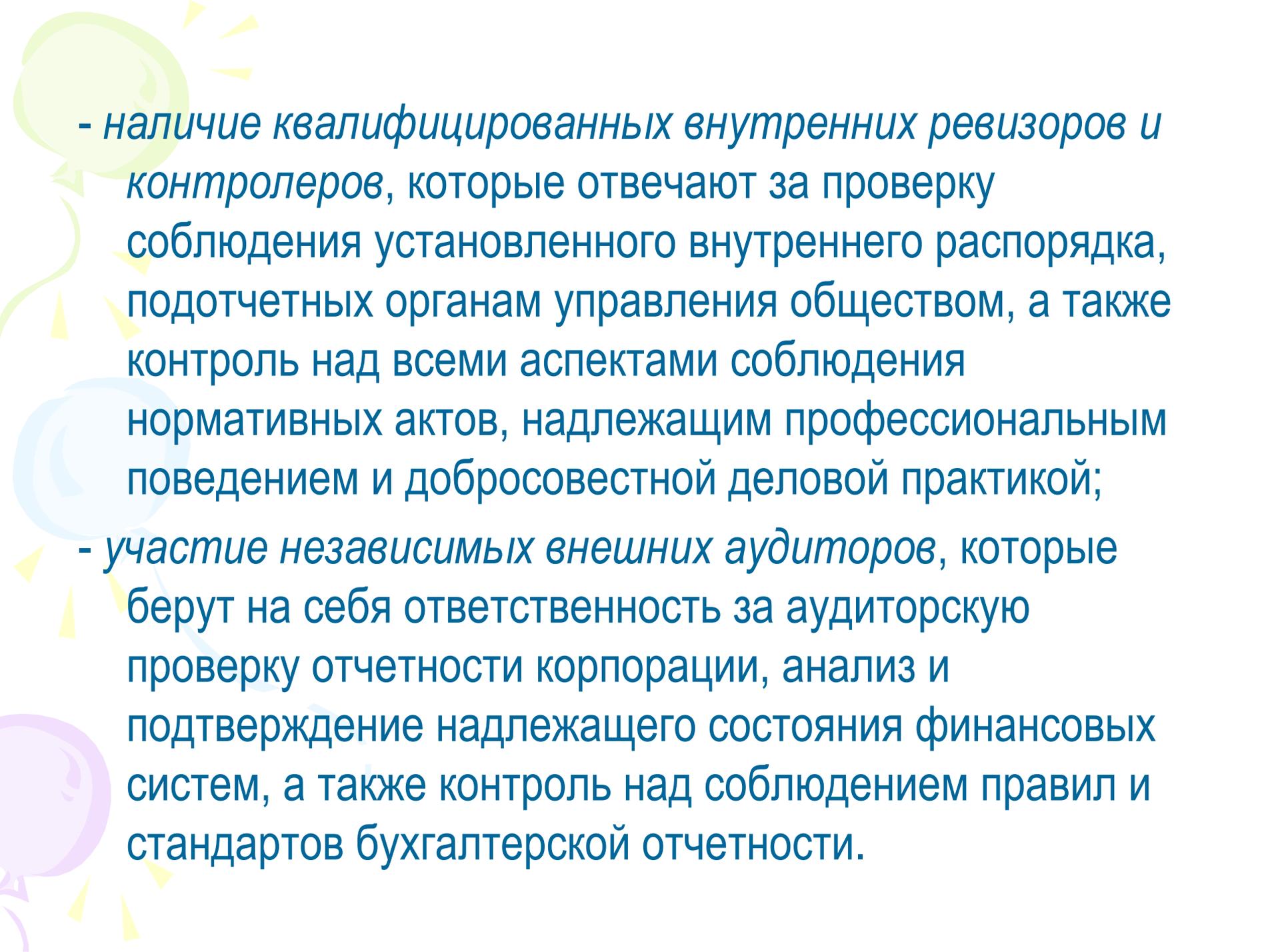
Это владение таким количеством прав в акционерном обществе, которые обеспечивают постоянное воздействие на принятие управленческих решений, а также определение и формулирование таких решений.

Контроль ассоциируется с собственностью на акции и возможностью управления такой собственностью.



Система внутреннего контроля включает:

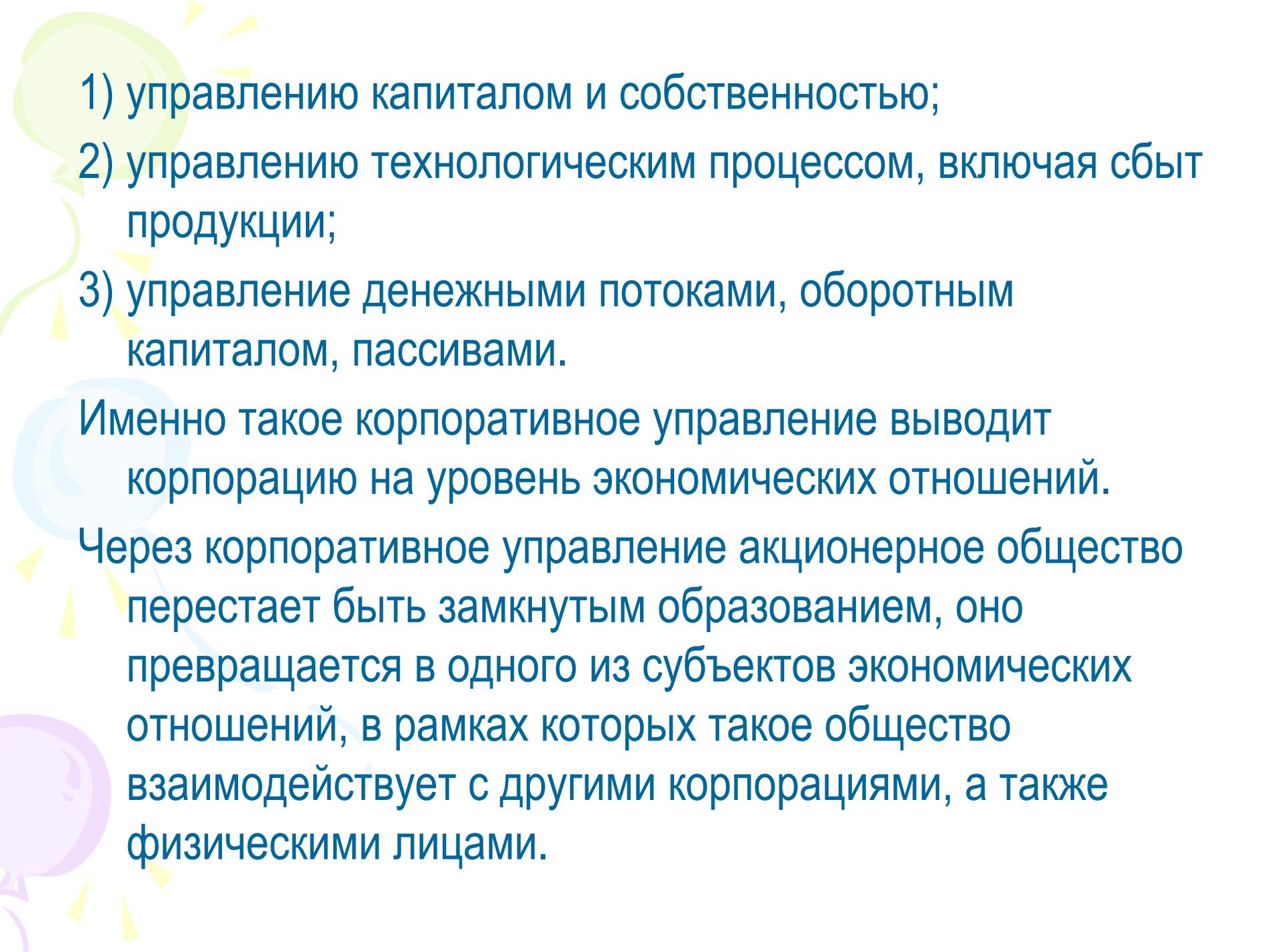
- *структуру управления*, которая способствует обмену информацией и определенной коллегиальности при принятии решений, что позволяет избежать излишней концентрации власти, может повысить риск злоупотреблений или мошенничества;
- *порядок выявления конфликта интересов*, который касается руководителей или других должностных лиц корпорации и информирования об этом органов управления и в соответствующих случаях акционеров;
- *порядок эффективного контроля* над деятельностью компании и движением денежных средств;

- 
- *наличие квалифицированных внутренних ревизоров и контролеров, которые отвечают за проверку соблюдения установленного внутреннего распорядка, подотчетных органам управления обществом, а также контроль над всеми аспектами соблюдения нормативных актов, надлежащим профессиональным поведением и добросовестной деловой практикой;*
 - *участие независимых внешних аудиторов, которые берут на себя ответственность за аудиторскую проверку отчетности корпорации, анализ и подтверждение надлежащего состояния финансовых систем, а также контроль над соблюдением правил и стандартов бухгалтерской отчетности.*

Фактически систему корпоративного контроля можно рассматривать как систему «**сдержек и противовесов**», которая необходима для обеспечения консолидированной управленческой конфигурации корпорации, при которой соблюдается принцип институционального распределения и функционального взаимодействия всех ветвей власти....

В широком смысле корпоративный контроль – это вся совокупность возможностей извлечь выгоду от деятельности корпорации, которая тесно связана с таким понятием, как «**корпоративный интерес**».

Корпоративное управление технически сводится к трем важнейшим направлениям, а именно:

- 
- 1) управлению капиталом и собственностью;
 - 2) управлению технологическим процессом, включая сбыт продукции;
 - 3) управление денежными потоками, оборотным капиталом, пассивами.

Именно такое корпоративное управление выводит корпорацию на уровень экономических отношений.

Через корпоративное управление акционерное общество перестает быть замкнутым образованием, оно превращается в одного из субъектов экономических отношений, в рамках которых такое общество взаимодействует с другими корпорациями, а также физическими лицами.

В процессе корпоративного управления возникает также взаимодействие интересов одной корпорации с интересами других. Возникает такое явление, как «*конфликт интересов*» – ситуации выбора между интересами корпорации в целом и интересом отдельной группы субъектов, участвующих в акционерных отношениях.

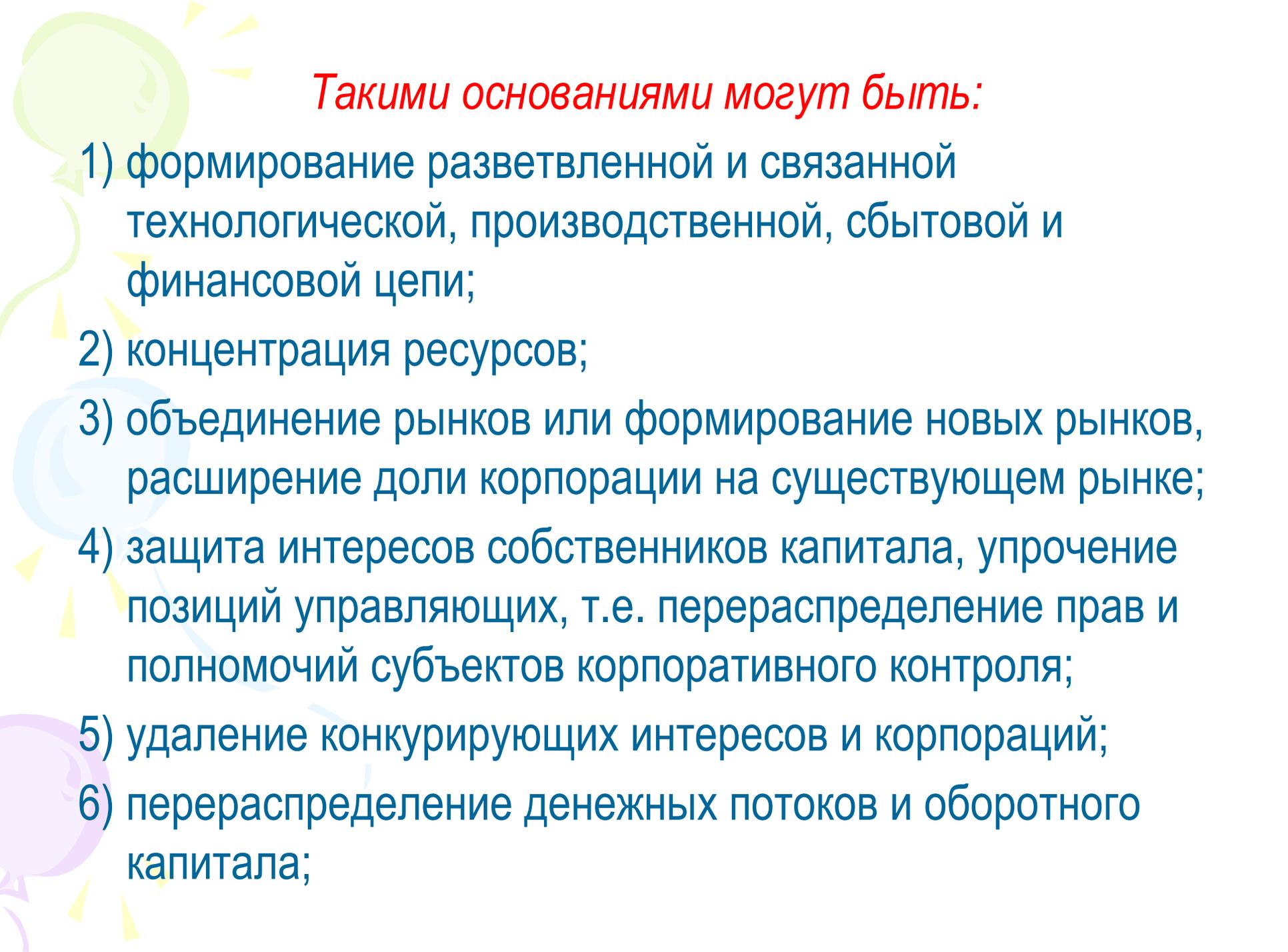
Взаимодействие акционерного общества с другими корпорациями выражается в конкуренции и соперничестве различных «*корпоративных интересов*».

Разные корпоративные интересы, сталкиваясь, постоянно ведут к модификации корпоративного контроля и целей корпоративного управления.

2. Основания для осуществления корпоративного контроля

Мотивация корпоративного контроля связана с аккумулярованием и концентрацией возможностей, обеспечивающих корпоративное управление, посредством которого достигается удовлетворение корпоративных интересов.

Однако не всегда мотивация контроля исходит из интересов некоторой данной корпорации; эта мотивация может питаться интересами иных, конкурирующих корпораций. Верно и то, что в стремлении к контролю могут прослеживаться внешние по отношению к корпорации интересы, но при этом вполне близкие и **«дружественные»**.



Таковыми основаниями могут быть:

- 1) формирование разветвленной и связанной технологической, производственной, сбытовой и финансовой цепи;
- 2) концентрация ресурсов;
- 3) объединение рынков или формирование новых рынков, расширение доли корпорации на существующем рынке;
- 4) защита интересов собственников капитала, упрочение позиций управляющих, т.е. перераспределение прав и полномочий субъектов корпоративного контроля;
- 5) удаление конкурирующих интересов и корпораций;
- 6) перераспределение денежных потоков и оборотного капитала;

7) изменение центров прибыли и издержек одной или нескольких корпораций;

8) изменение стоимости корпорации, перераспределение прибыли;

9) увеличение собственности.

Эти наиболее широко распространенные основания действуют на протяжении всей истории акционерных обществ.

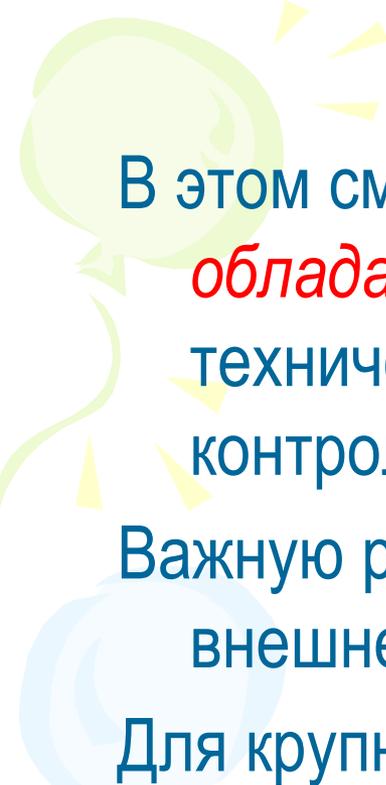
Влияние и роль каждого из них меняются в зависимости от времени и экономических условий. Однако наличие оснований для борьбы за корпоративный контроль еще не означает действительное перераспределение корпоративного контроля.

Для того чтобы сложившаяся структура контроля была изменена, должны быть накоплены объективные факторы, обеспечивающие такое изменение.

Факторы, способствующие установлению контроля

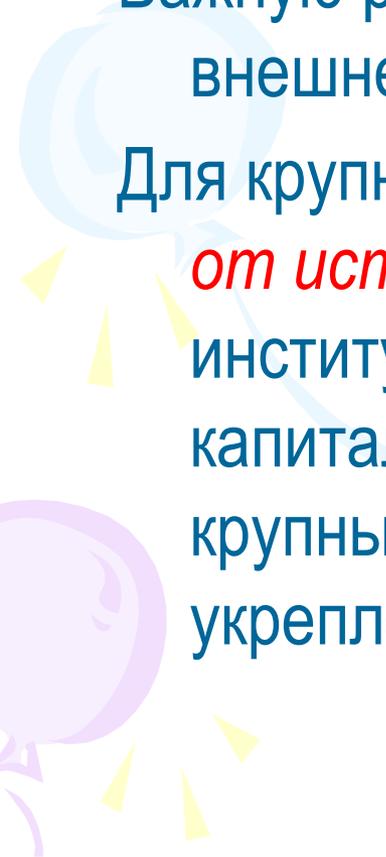
Факторы корпоративного контроля непосредственно связаны с тем инструментарием, с помощью которого происходит установление контроля. ***Корпоративное управление*** играет в этом процессе ключевую роль, поэтому и факторы, способствующие установлению контроля, неразрывно с ним связаны.

Контроль связан с правом управлять собственным капиталом акционерного общества, технологическим процессом, денежными потоками.



В этом смысле *участие в капитале* корпорации, как и *обладание* лицензиями, ноу-хау, технологиями, научно-техническими разработками, увеличивают возможность контролировать корпорацию.

Важную роль играет *доступ к денежным ресурсам* и внешнему финансированию.



Для крупных акционерных обществ велика *зависимость от источников денежных ресурсов* и поэтому институты, осуществляющие концентрацию денежного капитала, объединение мелких капиталов в более крупные денежные ресурсы, играют важнейшую роль в укреплении корпоративного контроля.

Формы корпоративного контроля

Корпоративный контроль является акционерным, управленческим и финансовым, каждый из которых может быть представлен разными категориями юридических и физических лиц.

Акционерный контроль представляет собой возможность принять или отклонить акционерами, имеющими необходимое количество голосов, те или иные решения.

Управленческий контроль представляет собой возможность физических и/или юридических лиц обеспечивать управление хозяйственной деятельностью предприятия, преемственность управленческих решений и структуры.

Финансовый контроль представляет собой возможность влиять на решения акционерного общества путем использования финансовых инструментов и специальных средств.

3. Субъекты корпоративного контроля

Первичной формой контроля является акционерный, отражающий интересы акционеров общества.

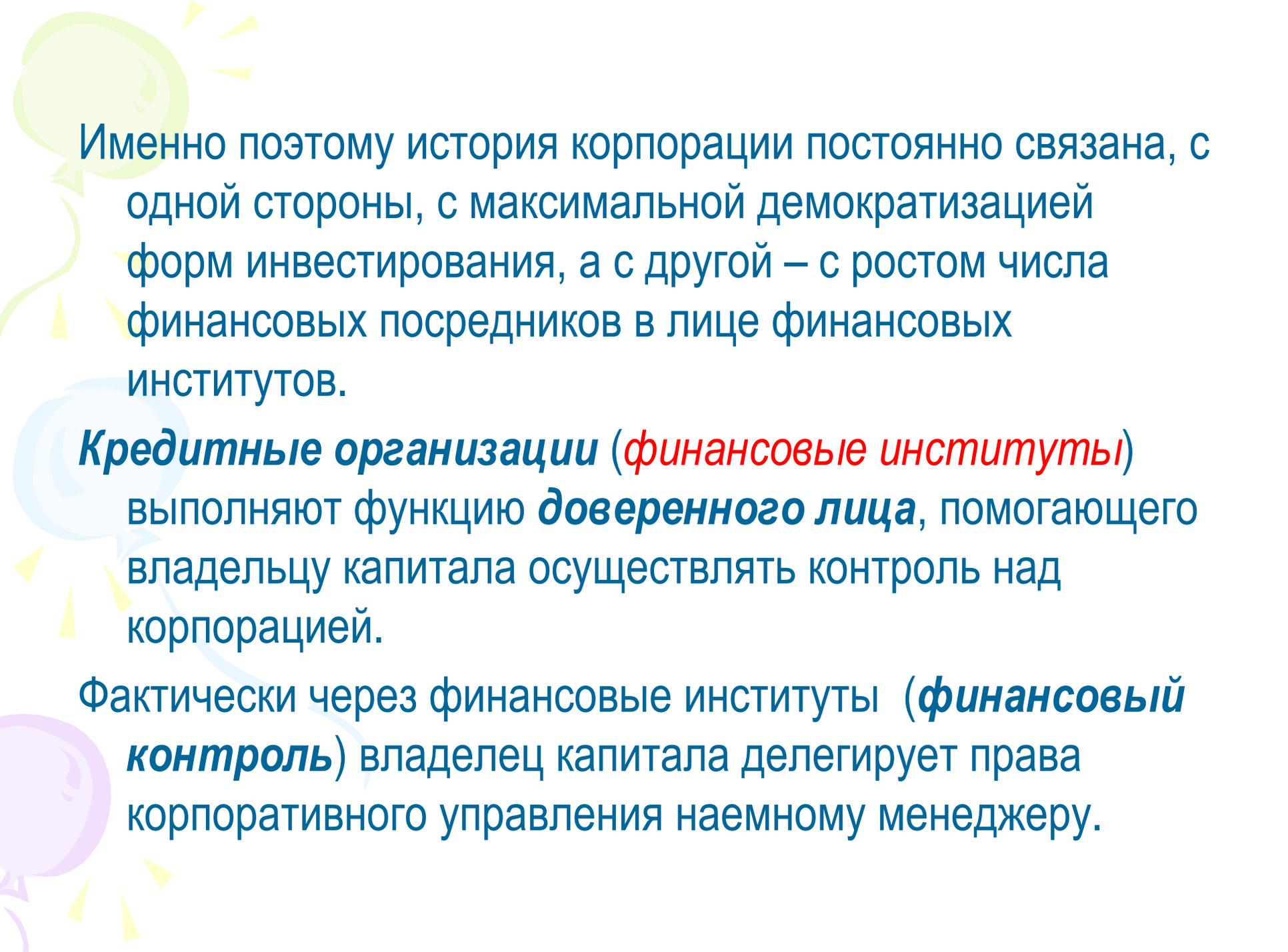
Управленческий контроль – это производная форма корпоративного контроля от акционерного контроля.

Услуги кредитных организаций, понимаемые во всем мире как посреднические, направлены на продуктивное использование накопленных денежных средств в процессе инвестирования.

Первоначально **банки**, а в последнее время – и другие **кредитные организации**, осуществляют аккумуляцию денежных сбережений в самых разнообразных формах для их последующей трансформации в инвестиции.

Осуществление корпоративного контроля, в первую очередь – **акционерного**, – позволяет без участия кредитных организаций сделать процесс инвестирования максимально прямым.

Однако **развитие прямых форм инвестирования** усложняет индивидуальный инвестиционный выбор, заставляет потенциального инвестора искать квалифицированных консультантов, дополнительную информацию.



Именно поэтому история корпорации постоянно связана, с одной стороны, с максимальной демократизацией форм инвестирования, а с другой – с ростом числа финансовых посредников в лице финансовых институтов.

Кредитные организации (*финансовые институты*) выполняют функцию **доверенного лица**, помогающего владельцу капитала осуществлять контроль над корпорацией.

Фактически через финансовые институты (**финансовый контроль**) владелец капитала делегирует права корпоративного управления наемному менеджеру.

Являясь посредниками и выполняя определенную экономическую функцию, кредитно-финансовые организации *приобретают свою долю* в совокупных корпоративных интересах, т.е. *претендуют* на свою *долю в результатах деятельности* корпорации.

Роль кредитно-финансовых организаций состоит в *обеспечении корпорации финансовыми ресурсами* и механизмом обращения денежных средств.

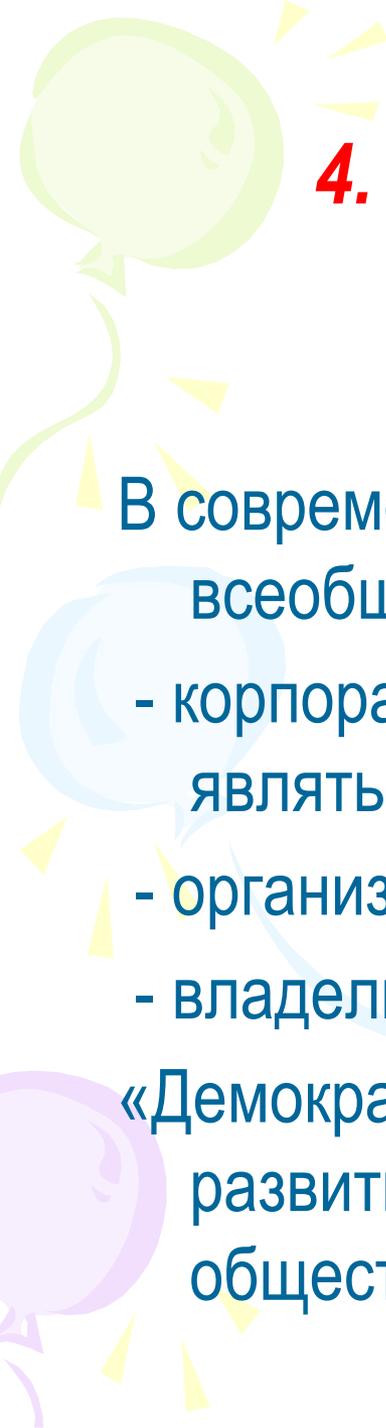
Они либо представляют конечных собственников капитала, приобретая права акционерного контроля, акции, либо кредитуют предприятие из средств, занятых у массы владельцев денежных сбережений.

В результате *происходит расширение* непосредственных источников финансирования общества.

В силу этого **финансовый контроль** как бы противостоит **акционерному**, так как формируется в процессе выбора между собственными и внешними источниками финансирования акционерного общества.

Зависимость акционерного общества от внешних форм финансирования, а также расширение таких источников финансирования **увеличивает значение финансового контроля**.

Развитие кредитно-финансовых институтов и организаций и расширение их роли в финансировании субъектов предпринимательской деятельности ведут к развитию отношений контроля, которые становятся все более сложными, распределяясь по различным уровням.



4. Роль финансовых институтов в осуществлении контроля

В современной экономике формируется ситуация всеобщей зависимости и ответственности:

- корпорации – перед акционерами, которыми могут являться крупные финансово-кредитные организации;
- организаций – перед владельцами сбережений;
- владельцев сбережений – перед корпорацией.

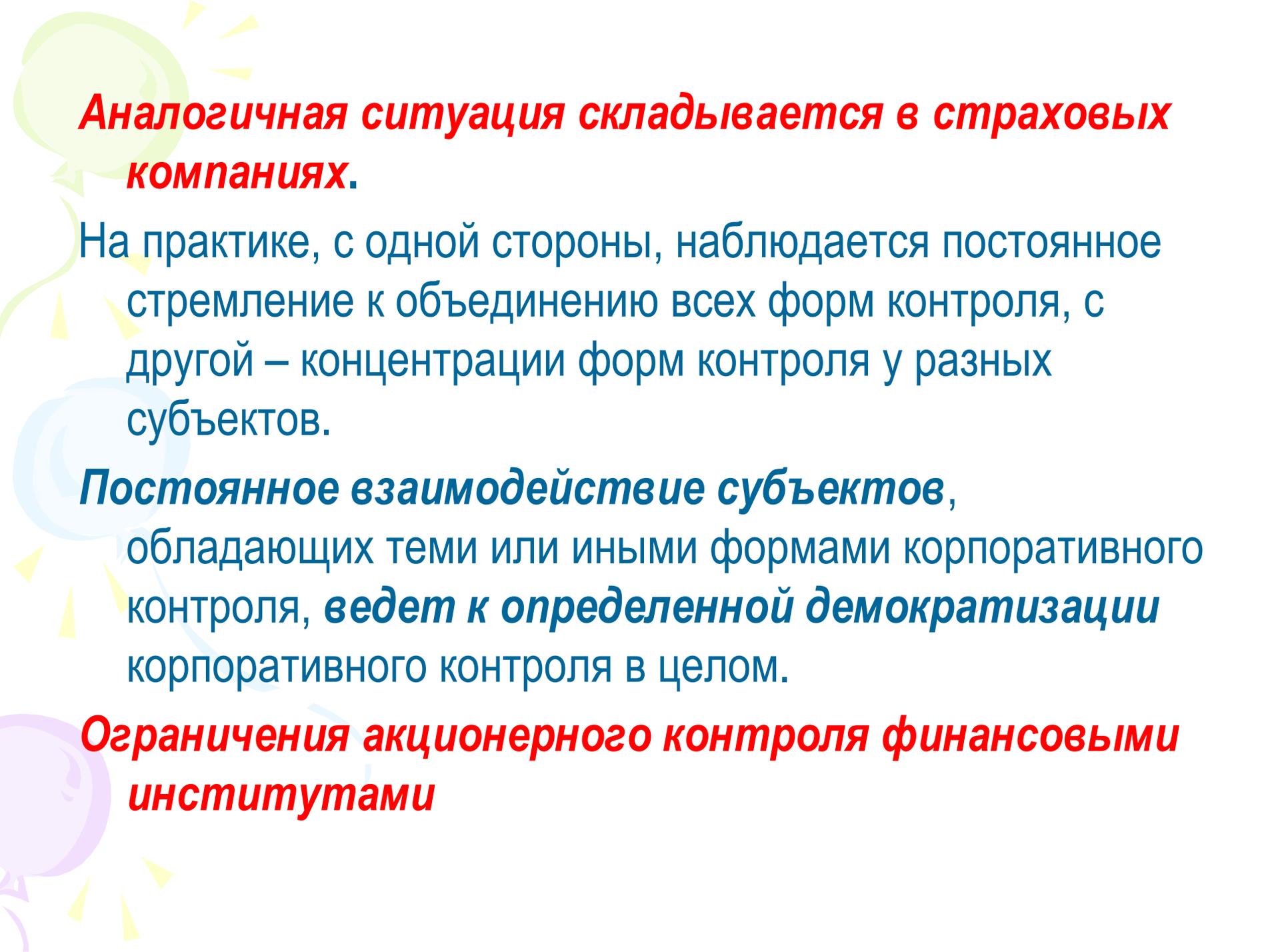
«Демократизации» корпоративного контроля способствует развитие систем пенсионных и страховых сбережений в обществе.

Частные негосударственные пенсионные фонды, формируясь на основе крупного акционерного общества, аккумулируют значительные долгосрочные финансовые ресурсы, которые могут вкладываться в акционерный капитал корпораций.

С экономической точки зрения частные пенсионные фонды принадлежат работникам корпорации.

В свою очередь, пенсионные фонды контролируются работниками, которые нуждаются в профессиональном управлении активами пенсионных фондов.

Услуги по профессиональному управлению ресурсами пенсионных фондов обычно оказывают финансовые институты.

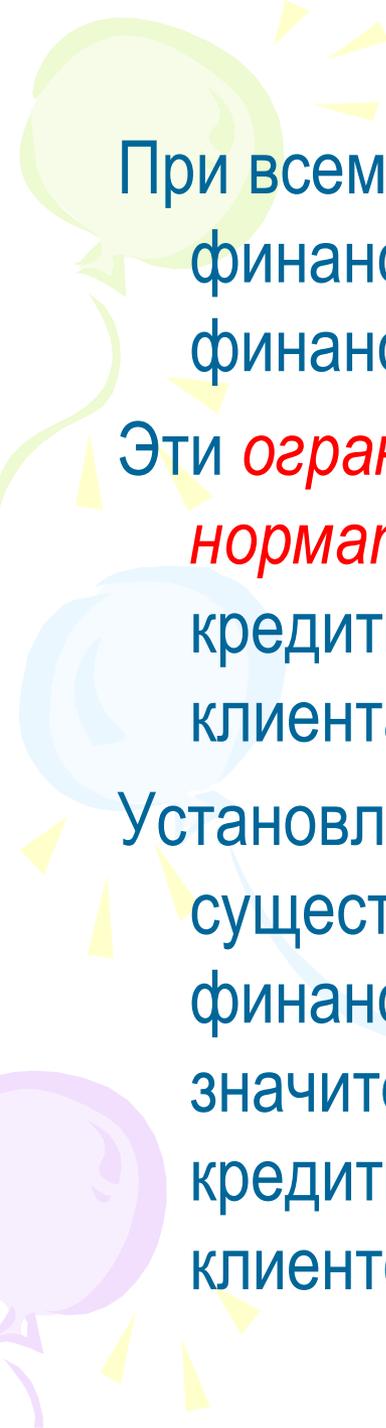


Аналогичная ситуация складывается в страховых компаниях.

На практике, с одной стороны, наблюдается постоянное стремление к объединению всех форм контроля, с другой – концентрации форм контроля у разных субъектов.

Постоянное взаимодействие субъектов, обладающих теми или иными формами корпоративного контроля, **ведет к определенной демократизации корпоративного контроля в целом.**

Ограничения акционерного контроля финансовыми институтами



При всем объеме *сконцентрированных* в кредитно-финансовых институтах прав акционерного и финансового контроля, *они ограничены*.

Эти *ограничения установлены*, как правило, в *нормативных актах* и основаны на ответственности кредитно-финансовых организаций перед своими клиентами.

Установление контроля над корпорацией путем существенного увеличения как акционерного, так и финансового контроля требует отвлечения значительных финансовых ресурсов, которые кредитно-финансовые организации заимствуют у своих клиентов.



Имея корпоративный интерес для установления контроля над определенной корпорацией, управляющие кредитно-финансовой организацией оказываются в ситуации «конфликта интересов»: и клиентов, и корпораций.

Во избежание «конфликта интересов» либо сами управляющие, либо государственные учреждения устанавливают определенные ограничения на реализацию корпоративных интересов тех финансовых организаций, которые несут ответственность перед широкими массами индивидуальных владельцев денежных средств, аккумулируемых этими организациями.

Государство определяет *рамки*, в которых кредитно-финансовые организации могут участвовать в корпоративном контроле.

Эти *рамки сводятся к группе нормативов*, которые должны соблюдать кредитно-финансовые организации:

1. *Диверсификация по эмитентам* – распределение ресурсов **по нескольким инвестиционным инструментам различных эмитентов**. Это ограничение наиболее жестко действует для инвестиционных и пенсионных фондов, страховых компаний, коммерческих банков.

2. *Диверсификация по видам инвестиционных инструментов* – распределение ресурсов по различным видам ценных бумаг.

Это ограничение в большей степени свойственно коммерческим банкам, которые для поддержания своей ликвидности не могут инвестировать все свои средства в один вид актива.

Они должны всегда иметь запас денежных средств, государственные ценные бумаги, долговые обязательства корпораций, ограниченную долю акционерных вложений.

3. *Инвестиционная специализация* – жесткое ограничение функций кредитно-финансовой организации на этапе ее создания. Это ограничение больше свойственно инвестиционным фондам, при регистрации которых утверждается их инвестиционная декларация, от которой они не могут отступить.

4. **Функциональная специализация** – четкое определение деятельности организации. Это ограничение необходимо для того, чтобы ограничить возможность создавать обходные организационные схемы участия в капитале корпораций.

Одним из проявлений этого ограничения является, например:

- юридическое разделение функций коммерческих и инвестиционных банков;
- депозитарной и инвестиционной деятельности;
- доверительного управления имуществом и иных видов инвестиционной деятельности и т.д.

5. Особенности корпоративного контроля в российской экономике

Эволюция процессов слияния промышленного и финансового капитала, роста его концентрации и централизации в форме крупных корпоративных организаций стала для современной экономики устойчивой тенденцией.

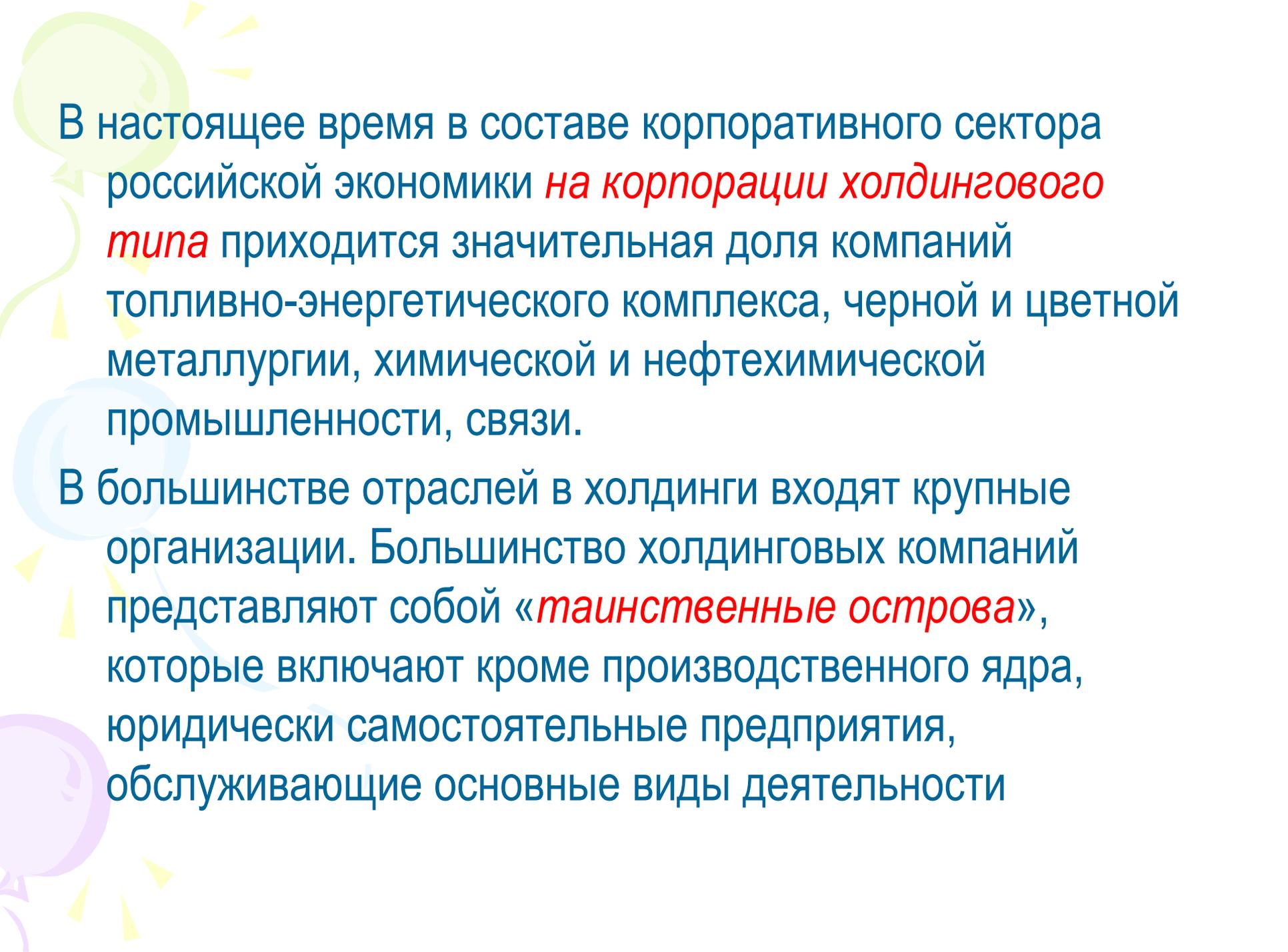
При помощи корпораций изменяются не только отраслевые пропорции, но и соотношения между различными укладами хозяйствования в процессе структурной перестройки экономики.

Результаты исследования эволюции корпоративных организаций показали, что наиболее распространённой формой корпораций являются **холдинговые компании**.

Важнейшей характеристикой *холдинга* является *зависимость* большого числа организаций от головной компании, получающей возможность владения и распоряжения весьма значительными активами.

Холдинговые компании, владея контрольными пакетами акций дочерних компаний, формируют многоступенчатую систему корпоративного контроля над большим количеством акционерных обществ, суммарный капитал которых может во много раз превышать активы самой холдинговой компании.

Благодаря этому *холдинг аккумулирует прибыль контролируемых корпоративных организаций* в виде дивидендов на акции этих компаний, находящихся в ее портфеле.



В настоящее время в составе корпоративного сектора российской экономики *на корпорации холдингового типа* приходится значительная доля компаний топливно-энергетического комплекса, черной и цветной металлургии, химической и нефтехимической промышленности, связи.

В большинстве отраслей в холдинги входят крупные организации. Большинство холдинговых компаний представляют собой «*таинственные острова*», которые включают кроме производственного ядра, юридически самостоятельные предприятия, обслуживающие основные виды деятельности

В разрезе отраслей национальной экономики, **в составе холдингов** находятся предприятия *транспорта* – 30%, *банков* – 9,3%, *страховых компаний* – 7,4%, *финансово-инвестиционных компаний* – 16,7%, *аудита* – 13,9%, *научно-исследовательских организаций* – 22%.

Результаты оценки феномена российских холдингов и их влияния на развитие внутреннего рынка, показали, что для создания холдинговых компаний в порядке реализации частной инициативы очень важно выявить, каковы источники преимуществ этой организации и являются ли они производителями более конкурентоспособной продукции.

Выигрыш от принадлежности к холдингам объясняется преимущественно лучшей адаптацией организаций к рыночной среде, улучшением положения на рынках продукции, получением доступа к инвестициям материнской компании и защитой от недружественных поглощений.

Большинство холдингов в России возникли по частной инициативе, внутри которых выигрыши предприятий связаны с типичными источниками конкурентных преимуществ на развивающихся рынках.

Сравнение характеристик собственности и корпоративного контроля **в компаниях, функционирующих в составе и вне холдингов, представлены в таблице 1.**

Таблица 1

Сравнение характеристик собственности и контроля
в компаниях, функционирующих в составе и вне холдингов
(% опрошенных)

	В составе холдингов	Вне холдингов
Положительно ответили, что в компании есть контролирующий собственник или консолидированная группа собственников	78,1	66,3
Положительно ответили, что в компании есть собственник с блокирующим пакетом	27,2	32,7
Положительно ответили, что за последние три года была смена основного собственника	35,1	26,0
Положительно ответили, что контролирующие собственники участвуют в управлении	35,0	56,2
Положительно ответили, что генеральный директор и/или председатель совета директоров являются акционерами компании	50,7	70,2
Доля менеджеров в советах директоров	39,49	60,31
Доля внешних собственников в советах директоров	59,12	48,79

Хотя доля компаний с *контролирующим собственником* и в том, и другом случаях высока, но наличие *контролирующего* и *блокирующего* собственника не столь характерно для компаний, входящих в интегрированные организации, **что является важным свидетельством консолидации контроля.**

На предприятиях *холдингов* крупные собственники активно участвуют в управлении заметно *реже*, генеральный директор *реже* является акционером.

Доля крупных внешних акционеров в советах директоров на предприятиях холдингов заметно *выше*, а доля *менеджеров* – *ниже*.

Участие собственника в управлении компанией представлено в таблице 2.

**Характеристики участия собственников
в управлении корпоративными организациями холдингового типа**

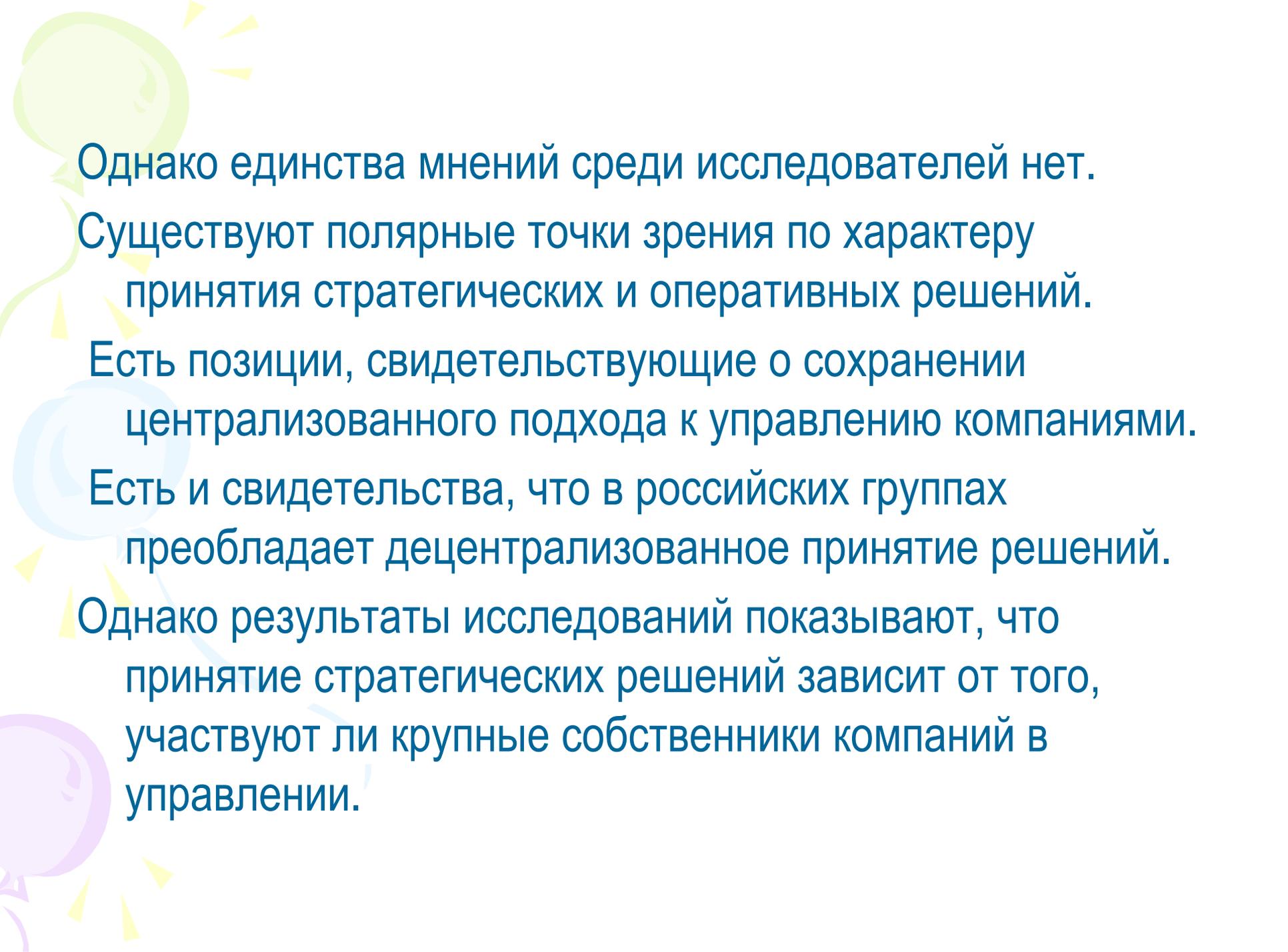
Собственники	не участвуют в управлении	участвуют в управлении
Средняя численность занятых (тыс. человек)	3,8 (0,7)	1,7 (0,4)
Доля головных компаний холдинга	10,0	21,5
Среднее число предприятий в холдинге	28,77	13,13
Состав холдинга:		
Торговые предприятия	34,8	46,3
Транспортные предприятия	28,4	35,3
Банки	11,9	4,6
Страховые компании	11,4	0,9
Инвестиционные компании	20,4	9,3
Аудиторские компании	18,4	6,5
Средняя доля менеджеров в совете директоров		
	28,38	55,12
Средняя доля внешних акционеров	63,20	25,55
Собрание акционеров оказывает сильное влияние на принятие решений	55,67	58,49
Совет директоров оказывает сильное влияние на принятие решений	76,09	61,68
Председатель совета директоров оказывает сильное влияние на принятие решений	42,31	61,68
Наличие независимых директоров в составе совета директоров	26,87	18,52
Генеральный директор является акционером	36,18	75,49

Мы видим, что *около 1/3 холдингов* близки по своим характеристикам *к частным предприятиям*. Эта группа холдингов включает меньшее число компаний.

В состав таких холдингов существенно *реже* входят финансовые организации, а *структура собственности* смещена в сторону менеджеров.

Отмечена *высокая роль совета директоров* в принятии решений, что вместе с другими характеристиками может служить индикатором спроса на инструменты корпоративного управления.

На протяжении последних лет представления о механизмах принятия решений в российских холдинговых компаниях значительно изменились.



Однако единства мнений среди исследователей нет.

Существуют полярные точки зрения по характеру принятия стратегических и оперативных решений.

Есть позиции, свидетельствующие о сохранении централизованного подхода к управлению компаниями.

Есть и свидетельства, что в российских группах преобладает децентрализованное принятие решений.

Однако результаты исследований показывают, что принятие стратегических решений зависит от того, участвуют ли крупные собственники компаний в управлении.



Это наблюдение можно интерпретировать двояко: либо как влияние широких полномочий руководителей на российских предприятиях, либо как результат совпадения собственников отдельных компаний и холдинга.

Таким образом, процессы формирования интегрированных корпоративных организаций в России набирают темпы.

Российские холдинги способны осуществлять внешний корпоративный контроль над использованием капитала, применяя как иерархические методы принятия решений, так и внутренние механизмы взаимодействия участников холдинговых компаний.



Спасибо за внимание!