

Формирование механизма корпоративного управления в международных интегрированных структурах

В настоящее время банковский сектор стал одним из крупных институциональных собственников компаний промышленного сектора. Банки участвуют в финансировании их инвестиционной и текущей деятельности, выступают андеррайтером при проведении эмиссии ценных бумаг, принимают участие в управлении промышленными компаниями. Инвестиционный портфель коммерческого банка формируется акциями и облигациями компаний промышленного сектора. Факторами, влияющими на эффективность управления банком портфелем ценных бумаг, являются характеристики корпоративного управления компаний, в деятельности которых участвует банковский сектор.

Современные крупные промышленные предприятия имеют многоуровневую систему распределения полномочий по управлению корпоративной собственностью. Участие в текущем управлении предприятием непосредственного собственника сводится к назначению своих представителей в совет директоров компании, который отвечает за формирование исполнительного менеджмента и контролирует его работу. *Корпоративное управление* включает ряд аспектов, характеризующих важнейшие функции управления компанией:

управление корпорацией заключается не в ежедневном принятии управленческих решений, а в определении общего направления развития компании, а также мониторинге и контроле деятельности исполнительного органа компании;

управление компанией на основе объединения внутрифирменных управленческих механизмов, целей и обязанностей, которые возлагаются на компанию акционерами и государством;

взаимодействие между акционерами и менеджментом компании определяется способностью акционеров (собственников) влиять на деятельность компании с целью улучшения производственно-хозяйственных показателей.

При построении эффективной системы корпоративного управления необходимо уделить внимание следующим вопросам:

каким образом сформировать механизм делегирования полномочий от собственника к управляющим компанией;

каким образом сформировать систему стимулов для менеджмента с тем, чтобы он принимал решения в интересах акционеров;

как построить эффективную систему внешнего и внутреннего аудита, чтобы обеспечить собственника правильной информацией о компании;

каким образом сформировать систему внутреннего мониторинга за деятельностью компании на основе совета директоров (наблюдательного совета).

Основная проблема формирования корпоративного управления состоит в выборе механизма делегирования полномочий управления. Делегирование полномочий предполагает, во-первых, определение видов и финансового масштаба решений менеджмента, которые не требуют согласования с собственником либо уполномоченным им органом управления (советом директоров). Это касает-

ся управления производственной и маркетинговой деятельностью, найма и увольнения персонала, инвестиционных и финансовых решений, бюджет которых не превышает норматива.

Как показывает практика, менеджмент не всегда принимает решения, наиболее выгодные компании и ее владельцу. Это происходит либо в силу того, что собственник не может нанять достаточно квалифицированный менеджмент, либо из-за того, что получение личной выгоды у менеджера преобладает над мотивом максимизации благосостояния акционеров. В связи с этим возникает так называемый *агентский конфликт*, или конфликт интересов принципала (собственника) и агента (менеджера). Агентский конфликт связан с проблемой морального риска (*moral hazard*), когда агенты принимают решения в интересах личной выгоды, а не в интересах акционеров.

В связи с этим вторым направлением построения эффективной системы делегирования полномочий управления является создание специальных органов управления, которые контролируют деятельность менеджмента – наблюдательного совета, аудиторской комиссии.

Многие международные корпорации имеют сходную по функциональному составу структуру совета директоров. Она включает следующие элементы:

- *комитет по регулированию* – принятие мер регулирования холдингом, в том числе отдельных предприятий холдинга;

- *комитет по вознаграждению* – разработка системы премирования руководителей предприятий холдинга, оценка эффективности работы отдельных предприятий и руководителей предприятий холдинга;
- *комитет по назначениям* – определение принципов отбора персонала для менеджмента высшего звена, отбор кандидатов и согласование процедуры назначения менеджмента предприятий холдинга;
- *аудиторский комитет* – проверка достоверности корпоративной отчетности предприятий холдинга, консультирование предприятий холдинга по совершенствованию системы подготовки отчетности [1].

Агентский конфликт тесно связан с проблемой контроля и распределения создаваемой компанией добавленной стоимости, так называемого остаточного дохода (*residual value*). В условиях эффективного контроля над деятельностью менеджмента главным получателем остаточного дохода выступает собственник. Такой доход принимает форму дивидендов или прироста стоимости акций. Если же контроль менеджмента со стороны акционеров не эффективен, то получателем остаточного дохода является менеджмент. В этом случае значительная часть прибыли направляется не на выплату дивидендов или реинвестирование, а на экономическое стимулирование управляющих. Также может иметь место практика нелегального перевода менеджментом прибыли из компании в контролируемые посреднические структуры с помощью манипулирования ценами на сырье или готовую продукцию, так называемое трансфертное ценообразование [2]. В этом случае посреднические структуры, которые контролирует исполнительный директор, получают продукцию предприятия по заниженной цене или поставляют сырье, цена которого значительно превышает рыночную.

Важным элементом корпоративного управления является система мотивации менеджмента. Вознаграждение менеджмента в современной корпорации склады-

вается из следующих составляющих: фиксированная заработная плата; денежные премии по результатам работы за период; фондовые опционы, то есть права на приобретение акций компании по заранее фиксированной стоимости.

В отдельных случаях собственники компаний используют механизм поощрения на основе стоимости акций (*stock-based compensation*). В соответствии с ним, в зависимости от выполнения целевых показателей деятельности (доходность акционерного капитала по сравнению с конкурентами), каждый член совета директоров получает определенное количество условных акций (*phantom shares*). По акциям идет начисление дивидендов. К концу третьего года определяется окончательное количество условных акций, которыми владеет каждый член совета директоров, и к концу четвертого года компания выплачивает менеджменту вознаграждение. Размер его определяется путем умножения количества условных акций на текущую стоимость акций компании на бирже [3].

Для оценки эффективности работы менеджмента используются следующие показатели – прибыль на одну акцию (*Earnings per Share, EPS*), рентабельность акционерного капитала (*Return on Equity, ROE*), прирост стоимости акций.

Важным в механизме стимулирования менеджмента являются риски, связанные с неэффективным управлением (угроза увольнения, угроза вмешательства в текущую деятельность со стороны акционеров, риск враждебного поглощения с последующим увольнением менеджмента). Следует отметить, что в крупных корпорациях в условиях сильного распыления акций вероятность смены менеджмента и вмешательства акционеров в оперативное управление компании является низкой. Ситуацию может исправить появление крупных институциональных инвесторов (инвестиционных фондов), а также механизм доверительного (трастового) управления [4].

В развитых странах государство обязывает институциональных инвесторов участвовать в

управлении корпорациями, акции которых они приобрели, а также расширяет права миноритарных акционеров. Так, в США любой акционер, который владеет не менее 1 года акциями компании на сумму не менее 1 тыс. долл. США, может ставить на голосование любой вопрос на ежегодном собрании акционеров. Институциональные инвесторы (например, пенсионные фонды) по законодательству должны голосовать на собраниях акционеров корпораций, акции которых включены в портфель фонда.

Многие международные корпорации имеют *Кодексы корпоративного управления*, в которых декларируется прозрачность деятельности компаний, предоставление честной финансовой отчетности, составленной по национальным и международным стандартам, раскрытие общественности всей важной инсайдерской информации, обязательства в области защиты окружающей среды, уважение прав работников и продуктивная работа с профсоюзами, уважение прав акционеров компании, эффективная кооперация между членами правления и наблюдательного совета (предоставление менеджментом наблюдательному совету всей информации о деятельности компании).

В то же время в современной финансовой теории достаточно большое внимание уделяется влиянию качества корпоративного управления на рыночную стоимость компании. С одной стороны, система корпоративного управления, созданная для контроля за деятельностью менеджмента, позволяет снизить агентскую проблему, однако, с другой стороны, она снижает эффективность текущего управления корпорацией главным образом в результате ухудшения управленческой гибкости компании и упущенных возможностей. В современных эмпирических исследованиях, посвященных влиянию качества корпоративного управления на стоимость компании, присутствуют две позиции. Основная часть исследований в данной области подтверждает, что значительное влияние собственников на управленческие решения менеджмента, более независимый по отношению к исполнительному директорату

совет директоров обеспечивают более высокую рыночную стоимость, прибыль и рост объема продаж компании [5, 6, 7].

В международных интегрированных корпоративных структурах формирование механизма управления происходит с учетом наличия многоуровневой системы управления и системы собственности. Структура управления современных международных корпораций формируется на основе двух типов связей: связи собственности и долгосрочные контрактные отношения. Она включает следующие основные элементы:

- материнская компания – головная штаб-квартира корпорации, зарегистрированная в стране(ах) базирования международной корпорации;
- система региональных, функциональных, продуктовых штаб-квартир – зарубежные филиалы, координирующие деятельность связанных (подчиненных) филиалов в рамках системы корпоративного разделения труда;

- система зарубежных филиалов – это отделения, дочерние предприятия, ассоциированные компании международных корпораций в других государствах;
- система компаний, связанных с международной корпорацией долгосрочными контрактными отношениями, – это субподрядчики, франчайзи, лицензии, венчурные фирмы;
- стратегические альянсы – соглашения, а иногда и создание совместных предприятий между международными корпорациями с целью совместной реализации проектов, проведения НИОКР, рекламных кампаний и др.

Современная корпорация может быть представлена как совокупность бизнес-единиц, между которыми существуют контрактные отношения. Общая структура корпорации представляет собой систему центров ответственности – обособленных бизнес-единиц организации, встроенных в общую организационную среду компании. Каждый центр ответственности:

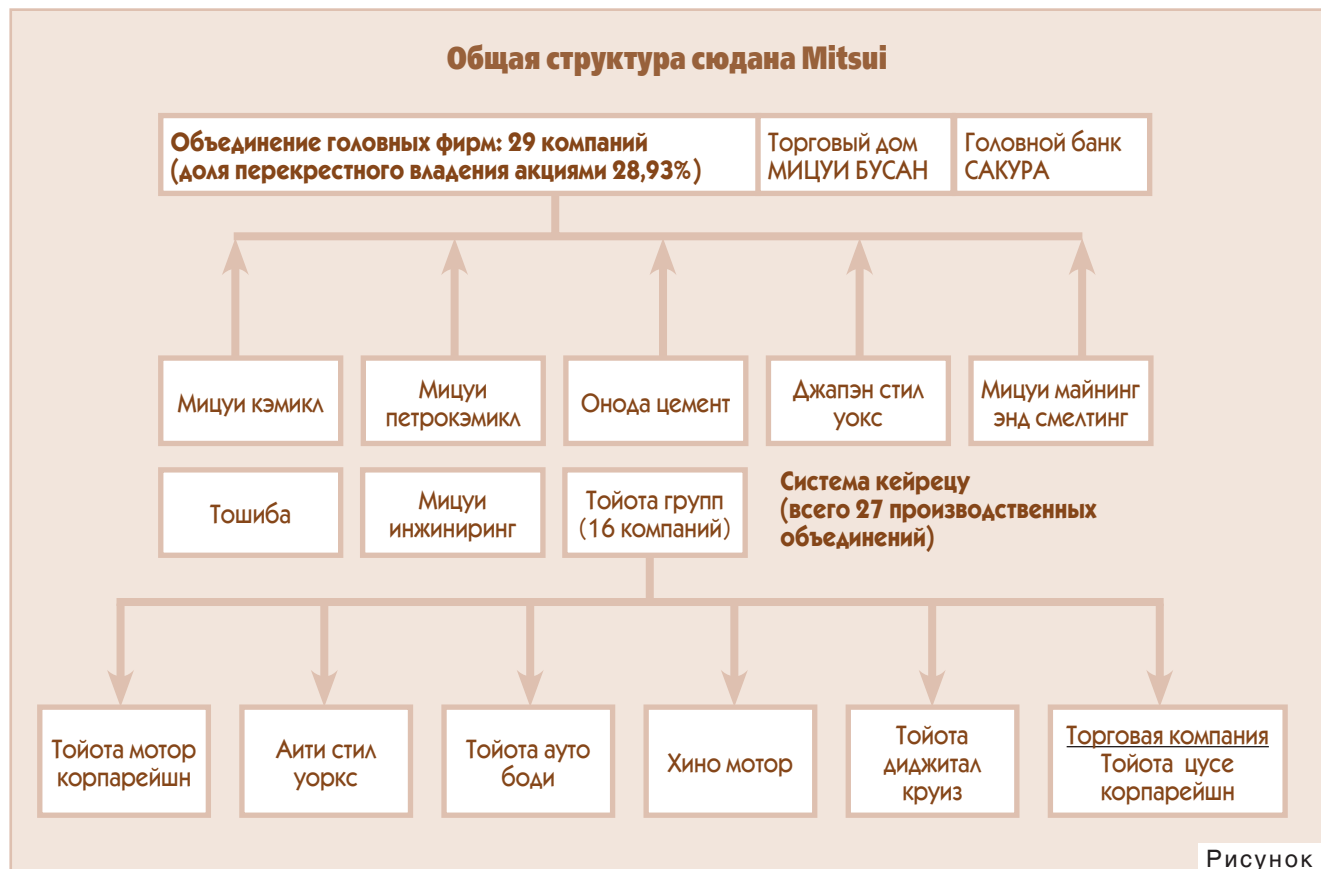
имеет своего руководителя, который контролирует его деятельность и принимает решения;

отвечает за результаты своей деятельности, имея соответствующие полномочия по управлению ресурсами корпорации; выполняет определенные функции, производит собственную продукцию (услуги), которую реализует на «внешний» рынок либо другим центрам ответственности по трансфертной цене [8, 9].

Общая структура управления в международной корпорации может быть разделена на пять ключевых сегментов:

- центр затрат – подразделение, контролирующее только свои затраты (производственное подразделение), не имеет выхода на «внешний» рынок;
- центр расходов – подразделения, осуществляющие общекорпоративные расходы и связанные с ними функции (центральное управление, отдел научных исследований);
- центр доходов – подразделение, которое контролирует

Общая структура сюдана Mitsui



Рисунок

свои доходы (выручку), но не контролирует свои затраты, занимается организацией сбыта продукции корпорации на «внешнем» рынке. Создание центра доходов имеет целью увеличение оборота и оптимизацию продаж компании;

- центр прибыли – подразделение, контролирующее свои затраты и доходы, но не контролирующее инвестиции (объединение нескольких предприятий, функционально не зависимых от других подразделений корпорации). Данное подразделение отвечает за полученную прибыль;
- центр инвестиций – подразделение, контролирующее затраты, доходы и инвестиции в рамках входящих в него подразделений (вся корпорация или ее штаб-квартиры в отдельных странах), располагает полной автономией в управлении частью активов компании. Данное подразделение отвечает за полученную прибыль и капиталовложения корпорации [10].

Этими центрами в рамках общей структуры корпорации принимаются решения о механизме формирования цен на продукцию и ресурсы, а также о направлениях движений свободных финансовых ресурсов. Эти подразделения связаны между собой. Как правило, центр прибыли включает несколько центров затрат (производственных подразделений) и центр доходов, а сами центры прибыли включены в структуру центров инвестиций.

Необходимость разделения управления международной интегрированной корпоративной структурой определяется существенными масштабами ее функционирования, участием самой компании в интегрированных корпоративных структурах более высокого уровня. Особенно это характерно для японской системы корпоративного управления, в которой крупнейшие мировые производители выступают участниками финансово-промышленных групп более высокого уровня. Так, корпорация Toyota Motors Corporation – один из крупнейших в мире производителей автомобильной техники – стала частью хозяйственной группы

(Keiretsu) Toyota Group, которая в свою очередь входит в состав еще более крупной интегрированной структуры (судан) Mitsui (рисунок).

При формировании системы управления интегрированными корпоративными структурами могут использоваться различные механизмы:

- перекрестное владение акциями – каждая компания, входящая в состав интегрированной группы, небольшим пакетом акций всех остальных корпораций группы, позволяющим ей участвовать в принятии управленческих решений других участников интегрированной корпоративной структуры;

тиями, входящими в холдинг; организация производства закупаемых на стороне сырья, материалов и комплектующих на внутрифирменный рынок с обеспечением минимального эффективного масштаба производства; создание рынка внутрикорпоративных займов; создание общего центра сертификации продукции и производства холдинга с возможностью оказания услуг сторонним организациям;

- включение в состав интегрированной корпоративной структуры финансового посредника (универсальный или специализированный коммерческий банк);

Развитие механизма корпоративного управления в интегрированных корпоративных структурах в Республике Беларусь требует принятия ряда нормативных правовых актов.

- совместный (перекрестный) директорат – представители каждой компании группы участвуют в исполнительном директорате других участников группы либо при значительном количестве компаний – участвуют в специально созданной управляющей компании;
- доверительное управление акциями (холдинг) – специально созданная управляющая компания либо один из участников группы (промышленная компания, банк) получает в доверительное управление пакеты акций других участников интегрированной структуры в количестве, позволяющем влиять на управленческие решения других компаний холдинга.

Обобщение мирового опыта создания и функционирования финансово-промышленных групп, деятельности международных корпораций позволило определить основные направления формирования интегрированных корпоративных структур в Республике Беларусь:

- организация внутрифирменного рынка холдинга по направлениям: перераспределение производственной программы между основными предприя-

- интеграция элементов зарубежной филиальной сети, в том числе в странах дальнего зарубежья, а также организация централизованной службы сервисного обслуживания продукции холдинга;
- интеграция отдельных общеэкономических функций предприятий интегрированной корпоративной структуры на уровень общего управления, в том числе организация централизованного центра НИОКР и центра повышения квалификации компаний – участников группы, инвестиции в создание общей торговой марки холдинга, формирование единого центра сертификации продукции;
- участие интегрированной структуры в стратегических альянсах с другими региональными и международными корпорациями.

Развитие механизма корпоративного управления в интегрированных корпоративных структурах в Республике Беларусь требует принятия следующих нормативных правовых актов:

- положение о защите прав миноритарных акционеров, которое позволит улучшить систему управления акционер-

ными обществами с позиции защиты прав владельцев небольших пакетов акций при проведении голосования на общих собраниях акционеров, дополнительной эмиссии акций, реорганизации хозяйственного общества;

- положение о советах директоров корпораций, в том числе о составе (комитетах) совета директоров корпораций, о критериях оценки независимости членов совета директоров, принципах ротации их членов и

проведения конкурса на должность независимого директора в составе совета директоров;

- совершенствование положения о правилах листинга на ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» на основе включения требований к качеству корпоративного управления компаний;
- положение о корпоративном сайте, в том числе о структуре предоставляемой информации, периодичности и порядке ее обновления.

Сергей МАЗОЛЬ,
доцент кафедры экономической теории Академии управления при Президенте Республики Беларусь
кандидат экономических наук

Ариф ШИХВЕРДИЕВ,
заведующий кафедрой экономической теории и корпоративного управления Сыктывкарского государственного университета, доктор экономических наук, профессор

* * *

Материал поступил 01.07.2013.

Источники:

1. *The Nestlé Corporate Governance Report 2011*. – 42 p. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.nestle.com/asset-library/documents/library/corporate_governance/corp_governance_report_2011_en.pdf. – Дата доступа: 01.06.2013.
2. Black, B., Kraakman, R., Tarassova, A. *Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong?* // *Stanford Law Review*. 52 (2000). – P. 1755.
3. *Daimler-Chrysler annual report 2005 / Printed by Daimler-Chrysler*. 2006. – 225 p.
4. Gillan, S., Starks, L. *Corporate Governance, Corporate Ownership, and the Role of Institutional Investors: A Global Perspective* // *Social Science Research Network. Working Paper Series. WP 2003-01*. 2003. – P. 14.
5. Gompers, P., Ishii, J., Metrick, A. *Corporate governance and equity prices* // *Quarterly Journal of Economics* 118 (1), February 2003. – P. 141.
6. Black, B., Hasung, J., Woosung, K. *Does Corporate Governance Predict Firms' Market Values? Evidence from Korea* [Электронный ресурс]. – Режим доступа: // *Social Science Research Network* <http://ssrn.com/abstract=311275>. – Дата доступа: 01.06.2013.
7. Gugler, K., Mueller, D., Yurtoglu, B. *Corporate Governance and the Returns on Investment* // *Working Paper № 06/2003, January 2003*. – P. 25, 26.
8. Виссема, Х. *Менеджмент в подразделениях фирмы. Предпринимательство и координация в децентрализованной компании*. – М.: ИНФРА-М, 1996. – С. 58.
9. Селезнева, В.Ю. *Механизм трансфертного ценообразования в многофилиальном коммерческом банке* // *Экон. журн. Высш. шк. экономики*. – 2002. – № 1. – С. 70.
10. Плещинский, А.Г. *Механизм равновесных трансфертных цен при вертикальном взаимодействии производственных экономических агентов* // *Экономика и математические методы*. – 2001. – Т. 37. – Вып. 2. – С. 71.