

## **Состояние и развитие корпоративного контроля в РФ и за рубежом**

**Баишева А.Т.**, аспирантка, Финансовый университет при правительстве Российской Федерации, Департамент корпоративных финансов и корпоративного управления, Москва, Российская Федерация

**Аннотация.** В статье исследуются важнейшие в современных условиях вопросы развития корпоративного контроля в Российской Федерации и в зарубежных странах, приводится краткий анализ развития института корпоративного контроля относительно сделок по слиянию и поглощению. Исследуется влияние структур внутреннего управления, данные о стратегиях проведения торгов при слияниях и поглощениях.

**Ключевые слова:** корпоративный контроль в Российской Федерации, эффективность системы корпоративного контроля, сделки слияния и поглощения.

### **State and development of corporate control in the Russian Federation and in foreign countries**

**Baisheva A.T.**, Postgraduate Student, Financial University under the Government of the Russian Federation, Corporate Finance and Corporate Governance Department

**Annotation.** The article examines the most important in modern conditions issues of corporate control development in the Russian Federation and in foreign countries, provides a brief analysis of the development of the corporate control institute regarding mergers and acquisitions. The influence of internal management structures, data on trading strategies in mergers and acquisitions is investigated.

**Keywords:** corporate control in the Russian Federation, the effectiveness of the corporate control system, mergers and acquisitions.

Исследование особенностей и тенденций корпоративного управления - обширная тема, которая имеет долгую и богатую историю. Это тема, которая включает управленческую ответственность, структуру правления и права акционеров. Вопрос управления начался с создания корпораций, восходящих к Ост-Индской компании, компаний Гудзонова залива, Левантской компании и к другим крупным компаниям в XVI-XVII веках.

После Второй мировой войны в Соединенных Штатах наблюдался бурный экономический рост, который оказал сильное влияние на историю корпоративного контроля. В 1970-х годах ситуация начала меняться, поскольку Комиссия по ценным бумагам и биржам в США выдвинула проблему корпоративного контроля на первый план, когда заняла позицию в отношении официальных реформ корпоративного управления. В 1976 году термин «корпоративное управление» впервые появился в Федеральном реестре, официальном журнале федерального правительства. Хотя концепция корпоративного управления существовала веками, свое название она получила в 1970-х годах. Это был термин, который использовался только в Соединенных Штатах. Баланс сил и принятия решений между членами совета директоров, руководителями и акционерами складывался веками. С тех лет данная проблема стала горячей темой среди исследователей, экспертов рынка, представителей высшего менеджмента и инвесторов [7].

В Российской Федерации Александр 1 заложил основы российского законодательства, регулирующего вопросы корпоративного контроля, Указом от 6 сентября 1805 года была установлена характеристика, которая ограничивала ответственность акционеров по обязательствам акционерного общества.

Корпоративное управление и корпоративный контроль стали основной проблемой политики в России с начала ее перехода к рыночной экономике. Процесс приватизации в начале 1990-х годов был реализован раньше, чем большинство элементов системы корпоративного управления и защиты инвесторов, и было много широко распространенных злоупотреблений, что привело к очень низким ценам на активы [8].

Корпоративный контроль представляет полномочия в принятии решений в корпорациях относительно стратегического планирования, регулирования сделок по слиянию и поглощению, по маркетинговым, производственным и разнообразным финансовым решениям [10]. Содержание понятие корпоративного контроля проявляется в пороге корпоративного контроля, который может быть выражен в размере инвестиционного портфеля, которым обладает данное лицо.

Становление и развитие российского рынка слияний и поглощений происходило в условиях динамично меняющейся экономической и политической среды. Рост цивилизованности рынка и формализация правил и процедур слияний и поглощений, наблюдавшиеся в начале 2000-х гг., привели к значительному увеличению объема и количества сделок, однако наступление мирового экономического кризиса 2007-2009 гг. привело к резкому сокращению рынка в 2009 году. Несмотря на временное падение количества сделок в 2009 году, посткризисная динамика имеет положительную направленность, что свидетельствует об устойчивой популярности слияний и поглощений как стратегии развития компаний.

Первые два этапа (с 1993 года до кризиса 1998 года) были в первую очередь связаны с массовой приватизацией государственного имущества. Приватизационные сделки были наиболее распространенными типами сделок за этот период. Этот тип сделок был актуален как для отдельных компаний, так и в рамках экспансионистской стратегии первых финансово-промышленных групп (ФПГ). Многие банки, финансовые группы и портфельные инвестиционные фонды осуществляли приобретения компаний различных отраслей для собственных нужды для дальнейшей перепродажи нерезидентам и стратегическим инвесторам. В первой половине 1990-х годов наблюдались отдельные попытки использовать классические методы приобретения, в основном, в отраслях, которые не требовали высокой концентрации финансовых ресурсов [2].

Примерно к 2003 г., когда формирование большинства вертикально интегрированных структур закончилось, а политические риски возросли, активность крупного капитала на внутреннем рынке слияний и поглощений заметно снизилась. Спад был связан прежде всего с первичным завершением процессов консолидации и наметившимся переходом к юридической и экономической реструктуризации холдингов и групп, легализацией и закреплением прав собственности на экономические активы [3].

Некоторые авторы отмечают, что использование слияний и поглощений как стратегии развития компаний наиболее популярно в посткризисные периоды, когда наиболее устойчивые и крупные предприятия имеют возможность поглощения компаний, существенно пострадавших в период кризиса [6]. Динамика развития российского рынка также свидетельствует о росте количества слияний и поглощений после кризиса, однако стоит отметить, что посткризисные показатели не на много превышают докризисные объемы.

Одним из факторов, сдерживающим развитие рынка слияний и поглощений, может быть замедляющийся рост экономики России, который негативно сказывается на промышленной активности предприятий и сокращает стимулы к расширению бизнеса.

Количество сделок, за прошедший 2017 год увеличилось на 13%, а их количество сократилось на 12%. 2017 году российский рынок слияний и поглощений вырос на 13%. Однако сумма сделок сократилась на 12% по сравнению с предыдущим годом и составила 66,9 млрд долларов США. Этот спад был вызван главным образом отсутствием мега-транзакций, особенно в нефтегазовом секторе, чьи транзакции в 2016 году составили более 28 миллиардов долларов США. В то же время, в 2017 году наблюдается существенный рост (37%) числа и количества транзакций, за исключением добывающих отраслей и энергетического сектора, которые традиционно были движущими силами рынка слияний и поглощений - телекоммуникационной и медиаиндустрии, потребителей. сектор, а также сектор инноваций и технологий. Инвесторы из Азии и Ближнего Востока по-прежнему были заинтересованы в

активах, связанных с разведкой, добычей, переработкой и продажей, а также в тех, которые связаны с технологиями. Некоторые европейские нефтяные компании также продолжили расширять свой бизнес в сфере разведки и добычи в России. Однако в целом объем российских сделок по покупке активов сократился на 18,6% и составил 13,8 млрд долларов США.

Большинство наблюдателей сходятся во мнении, что среда для проведения корпоративного контроля в последние годы улучшилась, поскольку Правительство Российской Федерации улучшило правовую и политическую базу, а ключевые институты выросли в сложности и зрелости. Многие крупные российские компании также добровольно улучшили прозрачность своей финансовой деятельности и собственности. За последние несколько лет важность корпоративного контроля была подчеркнута все большим количеством научных исследований. Проводимые исследования показали, что надлежащая практика корпоративного контроля в холдинговых структурах привела к значительному увеличению экономической добавленной стоимости, повышению производительности и снижению риска системных финансовых сбоев не только на корпоративном, но и на государственном уровне.

Последствия финансового кризиса 2008 года разместили более сильный акцент на передовой практике принципов корпоративного управления и корпоративного контроля в США. Советы директоров почувствовали больше давления в отношении принимаемых ими решений, чем когда-либо прежде, чтобы быть прозрачными и подотчетными. Введение новых принципов корпоративного контроля побуждают корпорации иметь большинство независимых директоров в совете. Достижения в области технологии повысили эффективность управления, а также создали новые риски. Нарушение безопасности данных — это новая и реальная проблема для корпораций, в процессе проведения корпоративного контроля. Корпоративное управление определяется как система управления и контроля организации, в соответствии с принципами и лучшими практиками в этой области.

В зарубежных странах в настоящее время применяются следующие модели корпоративного управления.

1. Акционерная модель. Это классическая модель, исходящая из приоритета интересов акционеров над интересами всех остальных участников корпоративного управления. Модель, ориентированная на акционеров, представляет собой идеологическую конвергенцию, основанную на теории корпоративного управления, в которой подчеркивается, что права собственности корпораций принадлежат всем акционерам, менеджеры должны отвечать за интересы акционеров, включая контролирующих держателей блоков и интересы отдельных акционеров. Неудача альтернативных моделей, конкурентное давление глобальной торговли и смещение группы интересов приводят к консенсусу в отношении модели, ориентированной на акционеров.

2. Менеджеристская модель, предполагает, что корпоративный контроль над холдинговой структурой производится менеджерами. Эта модель корпоративного контроля достаточно ярко проявилась в США в 1930 - 1960 годах, что в большинстве случаев обусловлено распыленной структурой собственности многих корпораций, приводивших к отсутствию контроля над действиями членов управляющих органов со стороны акционеров.

3. Трудовая модель наиболее широко распространена в западной Европе, прежде всего в Германии, после Второй мировой войны. Ключевой особенностью является предоставление работникам компании возможности участвовать в управлении компанией посредством обязательного избрания в наблюдательный совет.

4. Государственная модель подразумевает, что первостепенное значение отдается публично-правовым образованиям. Данный подход нашел свое отражение в послевоенной Франции, Японии, Великобритании в 1970-е гг., восточно-европейских странах - в 1990-е гг.

5. Стейкхолдерская модель подразумевает, что в концепция управления компанией должно основываться на учете позиций не только акционеров, но и

различных лиц, имеющих отношение к компании, например, работников, кредиторов, контрагентов.

Корпоративное контроль требует от корпораций введения собственной политики, правил и стандартов для предотвращения потери прибыли и других крупных последствий. Ориентированная на акционеров модель, и стейкхолдерская модель имеют свои преимущества и недостатки, США и Великобритания, как правило, являются страной, которая принимает ориентированную на акционеров модель, в которой подавляющее большинство корпораций никогда не ставили под сомнение эту стандартную модели их экономический паттерн позволяет им присматривать за краткосрочными выгодами.

Напротив, Германия и Япония предпочитают ориентированную на заинтересованные стороны модель, они не только учитывают преимущества, но и потребности клиентов и интересы сотрудников.

Подводя итог, можно сказать, что до 1980-х годов модель, ориентированная на акционеров, была высшей теорией в корпоративном управлении, после чего изменилось представление о ценности корпорации и характере бизнеса, модель, ориентированная на заинтересованных лиц, также имела возможность бороться за верхнюю позицию среди всех теорий. Тем не мнение, какая модель может быть принята, должна зависеть от культуры, политического, экономического, географического положения, качества персонала и т. д., но в континентальной Европе интересы контролирующих акционеров традиционно доминируют в корпоративной политике, поэтому, возможно, лучше принять ориентированную на акционеров модель управления. Идеология модели, ориентированной на акционеров, имеет более глубокую практику корпоративного управления, принимая модель, ориентированную на интересы заинтересованных сторон, возможно, менеджер откажется от роли обязательства, цель корпоративного управления станет неопределенной и, более того, контролировать деятельность менеджеров станет сложно [4]. Скандалы в компаниях Enron и Wells Fargo являются яркими

примерами разрушительных последствий, которые могут произойти, если корпоративные советы не справляются со своими обязанностями по контролю и управлению рисками. Признаки слабого или несуществующего контроля создают страх и недоверие к акционерам. Потеря их доверия ведет к отсутствию финансовой поддержки и репутационному риску [1].

Государственное корпоративное право – как статутное, так и судебное – регулирует формирование частных и публично торгуемых корпораций и фидуциарные обязанности директоров. Континентальная европейская модель характеризуется высокой концентрацией капитала. С исторической точки зрения, немецкие банки сыграли важную роль в системе развития корпоративного контроля. Только одна из четырех компаний в Германии имеет право на проведение публичной сделки, поэтому большинство компаний обращаются за финансовой помощью в банки. Например, в процессе принятия решений компании могут учитывать их влияние на окружающую среду, а не делать выбор исключительно на основе интересов акционеров. Широкая общественность является внешней заинтересованной стороной, которая в настоящее время рассматривается в рамках управления [5].

Несмотря на глобальный экономический кризис Китай по-прежнему является крупнейшим рынком слияний и поглощений в Азии. Иностранные инвесторы все чаще используют сделки слияния и поглощения для создания или расширения своих китайских бизнес-операций. Увеличение темпов иностранной деятельности по слияниям и поглощениям способствовало реструктуризации иностранных слияний и поглощений. Вообще говоря, китайское правительство положительно относится к иностранным слияниям и поглощениям во многих областях, в зависимости от отраслей промышленности и соответствующих социальных проблем. Слияния и поглощения иностранных компаний в Китае изучаются и утверждаются рядом различных правительственных ведомств Китая, причем Министерство торговли.

До недавнего времени правительство контролировало почти все аспекты экономики Китая, и большинство предприятий находились в государственной



собственности. В 1990-х годах Китай сделал первые шаги к современному корпоративному управлению, создав Шанхайскую и Шэньчжэньскую фондовые биржи и создав новый правительственный орган – Комиссию по регулированию ценных бумаг Китая. Следующие 10 лет ознаменовались появлением современной структуры предприятий, когда Китай принял свой первый Закон о компаниях, в котором разграничены права и обязанности корпораций.

Две трети компаний, зарегистрированных на Шанхайской фондовой бирже, являются государственными предприятиями, наследием контролируемой государством экономики. Эта проблема является источником многих других препятствий на пути прогресса, перечисленных здесь, таких как отсутствие независимости советов директоров и инсайдерской торговли. Это также приводит к отвлечению ресурсов от компаний, снижению ликвидности рынков капитала и отговариванию миноритарных инвесторов участвовать в долгосрочных инвестициях[9].

Среди особенностей, которые выделяют российский рынок слияний и поглощений за исследуемый период времени от процессов консолидации капитала, принятых в западной практике, являются следующие отличительные черты:

- слабость корпоративного контроля со стороны регулирующих органов;
- низкий уровень вовлеченности инструментов организованного рынка акций в процессы слияний и поглощений, большинство сделок проводилось с частными акциями компаний, не котируемыми на биржах;
- неспособность миноритарных акционеров существенно влиять на деятельность компаний;
- часто наблюдались ситуации, когда основным владельцем был одновременно генеральный директор компании;
- отсутствие прозрачности в собственности публичных компаний;
- концентрация значительно более крупных пакетов акций в руках нескольких лиц по сравнению с западными публичными компаниями;
- большая доля сделок, совершаемых через оффшорные компании.

Непосредственным результатом концентрации собственности является отсутствие независимости среди советов директоров. Члены как корпоративных советов директоров, так и советов наблюдателей, как правило, выбираются и удаляются доминирующим владельцем компании, которым часто является Российская Федерация. В результате директора, скорее всего, будут затруднены в выполнении фидуциарных обязанностей, а надзорные органы с меньшей вероятностью смогут добиться независимости от совета директоров и высшего менеджмента.

### **Библиографический список**

1. Богатырев С.Ю. Стоимостная оценка методом остаточного дохода: алгоритмы применения и информационные средства // Управленческий учет и финансы. – 2017. – № 2. – С.146-155.

2. Брусянин В.Е., Махмутов Я.И., Сковронская Я.В., Цыбульский А.В. Различия в правовом регулировании сделок слияния и поглощения в России и США // Молодой ученый. – 2017. – №48. — С. 63-65.

3. Воротникова И. Слияния и поглощения: мотивы, подходы / Воротникова И., Пшипий И. // Риск: ресурсы, информация, снабжение, конкуренция. – 2015. – № 3. – С.336-339.

4. Информационный сайт disserCat. – Режим доступа: <http://www.dissercat.com/content/sovershenstvovanie-sistemy-vnutrennego-korporativnogo-finansovogo-kontrolya-na-predpriyatiya> (дата обращения: 07.02.2019).

5. Касюк Е.А. Внутренний корпоративный контроль: принципы и интеграция подходов к организации // Вестник ОмГУ. Серия: Экономика. – 2014. – №3. – С. 38-44.

6. Кодекс корпоративного управления (рекомендован Письмом Банка России от 10 апреля 2014 года № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления»). Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_162007/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_162007/) (дата обращения: 07.02.2019).

7. Корпоративный контроль – Режим доступа:  
<http://www.referenceforbusiness.com/encyclopedia/Con-Cos/Corporate-Control.html>  
(дата обращения: 07.02.2019)

8. Никифорова Э.Г. Стратегический контроль в модели управления организацией // Российское предпринимательство. – 2013. – № 16 (238). – С. 5.

9. Орехов С.А. Корпоративное управление: учебник для академического бакалавриата / С.А. Орехов [и др.]; под общ. ред. С.А. Орехова. — М.: Издательство Юрайт, 2019. — 312 с.

10. Щебракова Е. П. Теоретико-методологические аспекты организации внутреннего контроля в системе управления холдинга // Аудит и финансовый анализ. – 2013. – № 4. – С. 284.

## References

1. Bogatyrev S. Yu. Cost estimate by the residual income method: application algorithms and information tools // Management Accounting and Finance. – 2017. – № 2. – С.146-155.

2. Brusyanin V. Ye., Makhmutov Ya. I., Skovronskaya Ya. V., Tsybulsky A. V. Differences in legal regulation of mergers and acquisitions in Russia and the USA // Young Scientist. – 2017. – №48. – P. 63-65

3. Vorotnikova I. Mergers and acquisitions: motives, approaches / Vorotnikova I., Pshipy I. // Risk: resources, information, supply, competition. – 2015. – № 3. – P. 336-339.

4. Information site disserCat. – Access mode:  
<http://www.dissercat.com/content/sovershenstvovanie-sistemy-vnutrennego-korporativnogo-finansovogo-kontrolya-na-predpriyatiya> (appeal date: 07.02.2019).

5. Kasyuk Ye. A. Internal corporate control: principles and integration of approaches to the organization // Omsk State University Bulletin. Series: Economy. – 2014. – №3. – Pp. 38-44.

6. Corporate Governance Code (recommended by the Letter of the Bank of Russia of April 10, 2014 № 06-52 / 2463 «On the Corporate Governance Code».

Access mode: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_162007/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_162007/) (appeal date: February 7, 2019).

7. Corporate Control. – Access Mode: <http://www.referenceforbusiness.com/encyclopediahtml> (appeal date: 02/07/2019)

8. Nikifirova EG. Strategic control in the management model of the organization // Russian Journal of Entrepreneurship. – 2013. – № 16 (238). – P. 5.

9. Orekhov S.A. Corporate management: a textbook for academic bachelor / S.A. Orekhov [and others]; under total ed. S.A. Orekhova. – M.: Publishing house Yurayt, 2019. – 312 p.

10. Shchebrakova EP. Theoretical and methodological aspects of the organization of internal control in the management system of the holding // Audit and financial analysis. – 2013. – № 4. – P. 284.