Тронин Сергей Александрович. Финансовый механизм корпоративного контроля в холдингах : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Волгоград, 2006 151 с. РГБ ОД, 61:07-8/1085

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. ФИНАНСОВО-КОРПОРАТИВНЫЕ АСПЕКТЫ ФОРМИРОВАНИЯ И ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ХОЛДИНГОВ В РОССИЙСКИХ УСЛОВИЯХ 11

1.1. Финансовые аспекты формирования и функционирования холдингов как формы управления капиталом 11

1.2 Организация системы управления холдингом с позиции планирования финансовых операций и управления его дочерними компаниями 32

ГЛАВА 2. ОРГАНИЗАЦИЯ ФИНАНСОВОГО МЕХАНИЗМА КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЯ В ХОЛДИНГЕ 50

2.1 Особенности формирования финансовых отношений холдинга с дочерними компаниями 50

2.2 Концепция управления внутрикорпоративными финансами холдинга на основе механизма корпоративного контроля 68

ГЛАВА 3. МЕТОДИКА КОНСОЛИДИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ ДОКУМЕНТОВ И ДЕЛОВЫХ ОПЕРАЦИЙ ХОЛДИНГА 89

3.1. Организация консолидированного учёта финансовых документов холдинга 89

3.2. Организация консолидированного учёта деловых операций холдинга 118

Заключение 137

Список литературы 141

**Введение к работе**

Анализ работы российских холдинговых структур показывает, что в целом российский бизнес постепенно осваивает общепринятые в мировой практике подходы к управлению крупными хозяйственными системами. В частности, во многих холдингах созданы центральные финансовые службы. Однако далеко не во всех компаниях найдена эффективная схема работы и взаимодействия внутри холдинга, особенно в вопросах перераспределения доходов и издержек. Между тем самой перспективной сферой инвестиций остается система управления компанией. Прежде чем вкладывать средства в оборудование или даже в рекламу, целесообразно проанализировать, как работает система управления компанией.

В качестве базовой технологии управления холдингом необходимо рассматривать финансовый механизм его корпоративного контроля. Деятельность холдинга нередко сопряжена **с**образованием большого количества внутренних и внешних финансовых и организационных связей между дочерними компаниями и главное, в чем нуждается руководство холдинга, — это ясная картина его функционирования и финансового состояния. Практика функционирования ведущих зарубежных компаний показывает, что эффективный финансовый механизм корпоративного контроля в холдингах позволяет управлять холдингом как единым хозяйственным организмом, в результате чего достигается минимизация налогооблагаемой базы, координация инвестиций, фондовых операций и т.д.

Таким образом, актуальность диссертационного исследования обусловлена необходимостью разработки эффективного финансового механизма корпоративного контроля в холдингах, функционирующих в российских условиях. **Степень разработанности проблемы.**

Теоретические и практические аспекты корпоративно-финансовых отношений в холдинговых структурах с разной степенью полноты

рассматривались в трудах А. Александрова, И. Балабанова, О. Белоусова, А. Бирмана, В. Бочарова, Г. Вечканова, В. Витрянского, Э. Вознесенского, В. Гончарова, А. Горбунова, В. Ковалева, Г. Клейнера, М. Кулагина, М. Кныш, М. Лапусты, В. Мусина, В. Пуляева, В. Пучкова, В. Сухановой, Н. Сычева. И. Тарасова, Н. Тесаковой, Ю. Тютикова, В. Федчука, И. Храбровой, Г. Шапкиной, Г. Шершеневич. С. Шиткина, С. Брю, Д. Ван Хорна, К. Макконела, Д. Хаймана и др.

Особенности современных холдингов, являющихся объектом консолидации финансовых потоков, изложены в трудах: Р. Ахметова, Г. Дезы, В. Дементьева, Н. Зарука, С. Лавлинского, С. Перегудова, В. Плотникова, Е. Румянцевой, А. Хицкова, Ю. Якутина и др.

Для России полезен зарубежный опыт построения финансового механизма корпоративного контроля в холдингах, нашедший отражение в трудах О. Амата, X. Андерсона, Дж. Блейка, М.Ф. Ван Бреда, Ф. Вуда, Д. Колдуэлла, Б. Нидлза, Дж. Риса, Э.С. Хендриксена, Р. Энтони и других авторов.

Однако, несмотря на большое количество работ, посвященных финансовым отношениям в холдингах, существует необходимость более глубокого изучения финансового механизма корпоративного контроля в холдинге, прежде всего с учетом российской специфики их функционирования. Вместе с тем, результаты научных исследований большинства перечисленных ученых послужили базой при выборе и обосновании финансового механизма корпоративного контроля в холдинге.

Недостаточная изученность, актуальность, теоретическая и практическая значимость разработки механизма корпоративного контроля в холдинге в российских условиях определили выбор темы, цель исследования и его задачи.

Цель исследования заключается в теоретико-методическом обосновании финансово-корпоративных отношений в холдинге и

практической разработке эффективного финансового механизма корпоративного контроля в холдинге, функционирующем в российских условиях.

Осуществление поставленной цели потребовало решения следующих **основных задач:**

определить финансово-корпоративные аспекты формирования и функционирования холдингов в российских условиях;

уточнить систему управления холдингом с позиции планирования финансовых операций и управления его дочерними компаниями;

выявить особенности формирования финансовых отношений холдинга с дочерними компаниями;

предложить концепцию управления внутрикорпоративными финансами холдинга на основе механизма корпоративного контроля;

предложить методику консолидирования финансовых документов и деловых операций холдинга.

**Предметом исследования**являются финансово-корпоративные отношения между головной и дочерними компаниями, складывающиеся в системе управления холдингом.

**Объектом исследования**стали холдинги, функционирующие в российских условиях.

**Теоретической и методологической основой**послужили фундаментальные концепции и гипотезы, представленные в классических и современных исследованиях зарубежных и отечественных ученых; программные, прогнозные разработки государственных органов власти и научно-исследовательских коллективов по изучаемой проблеме; Указы Президента Российской Федерации, Постановления Правительства Российской Федерации, федеральные и региональные программы и нормативно-методическая документация, использованные автором для выявления закономерностей становления и развития холдингов в российской экономике. В рамках общего системного подхода к

**6**исследованию проблемы использован инструментарий исторического, логического, аналитического методов, приемы экономико-статистического анализа, экспертного прогнозирования.

Информационно-эмпирической базой для обоснования концептуальных положений, обеспечения достоверности предложений и рекомендаций явились данные Федерального агентства по статистике Российской Федерации, отчетные и аналитические документы администрации Волгоградской области, а также личные наблюдения автора и материалы отчетности ряда холдинговых структур.

Основные положения диссертационного исследования, выносимые на защиту:

1. В холдингах как совокупности предприятий, совместно реализующих общие цели и интересы, объектом корпоративного контроля являются не только головная и дочерняя компании, но и отношения по поводу эффективной организации и координации всех участников объединения. Финансово-корпоративные отношения между участниками холдинга осуществляются исходя из конкретных коммерческих целей, направленных на извлечение из предпринимательской деятельности объединяемых компаний наибольшей прибыли. В российских условиях финансовый механизм корпоративного контроля в холдингах необходимо строить по принципу надежного контроля головной компании над оперативно-хозяйственной и финансовой деятельностью дочерних компаний при условии наличия у дочерних компаний собственного бюджета, который в значительной степени зависит от результата их работы.
2. В основе образования холдинга лежит мультипликативный эффект расширения контрольного капитала, который образуется в результате увеличения количества уровней собственности, т.е. с точки зрения материнской компании, чем больше уровней в структуре собственности, тем большую собственность она может контролировать с помощью меньших ресурсов. В связи с этим вводится понятие «стоимость контроля»,

7 под которым следует понимать отношение средств, необходимых для приобретения доли акций, дающей право контролировать компании, входящие в холдинг, к суммарной цене акционерного капитала этих компаний. Управление стоимостью контроля достигается двумя путями: управлением размером контрольного пакета при неизменной стоимости контролируемого капитала и управлением стоимостью контролируемого капитала (изменение собственного капитала контролируемыми компаниями вследствие капитализации прибыли, приобретения контроля над новыми компаниями через подконтрольные структуры) без дополнительных вложений со стороны субъекта контроля.

1. При операционных слияниях компаний основой для определения эффективности является комплекс слагаемых будущей синергии с использованием логики: производственно-хозяйственные составляющие синергии — финансовый результат интеграции. Критериями эффективности слияния являются «ожидаемый чистый выигрыш», равный разности между дисконтированной стоимостью будущих доходов, и ценой, уплачиваемой за приобретаемую компанию, и рост прибыли в расчете на одну акцию для акционеров обеих интегрируемых компаний.
2. Формирование и функционирование финансового механизма корпоративного контроля в холдинге определяется совокупностью финансовых методов, стимулов и ресурсов (организационных, методических и аналитических), эффективная интеграция которых создает основу для сбалансированного взаимодействия предприятий холдинга и увеличения его капитализации.
3. Введение методов финансового планирования и бюджетирования в систему управления финансами холдинга как способа координации и контроля над деятельностью дочерних фирм, позволяет обеспечить более эффективный режим хозяйственной деятельности холдинга, основанный на консолидированном потоке финансовых ресурсов.

**8**6. Для упрощения процедуры определения консолидированных показателей финансового результата холдинга следует применять показатели рентабельности реализации продукции одним предприятием холдинга другому. Применение показателей рентабельности продукции дочернего предприятия к себестоимости товара, реализованного материнской компанией предприятиям, не входящим в холдинг, позволяет определить долю заключённой в стоимости этого товара прибыли, на величину которой подлежит уменьшению показатель прибыли от внутренних оборотов. Научная новизна полученных результатов состоит в следующем:

доказано, что в российских условиях при построении финансового механизма корпоративного контроля в холдингах необходимо следовать следующим принципам: дочерние фирмы создаются как самостоятельные юридические лица; дочерние фирмы имеют собственную финансовую систему; материнское предприятие контролирует оперативно-хозяйственные и финансовые операции дочерних фирм;

введено понятие «стоимость контроля материнской компании холдинга дочерних компаний», под которым следует понимать отношение средств, необходимых для приобретения доли акций, дающей право контролировать компании, входящие в холдинг, к суммарной цене акционерного капитала этих компаний; управление «стоимостью контроля материнской компании холдинга дочерних компаний» слагается из управления стоимостью контрольного пакета акций материнской компании и стоимостью контролируемого капитала дочерней компании;

предложены критерии эффективности слияния компаний внутри холдинга: «ожидаемый чистый выигрыш», равный разности между дисконтированной стоимостью будущих доходов и ценой, уплачиваемой за приобретаемую компанию и рост прибыли в расчете на одну акцию для акционеров обеих интегрируемых компаний;

предложен методологический подход к формированию финансового механизма корпоративного контроля в холдинге как совокупности финансовых методов, стимулов и ресурсов (организационных, методических и аналитических), эффективная интеграция которых дает основу для сбалансированного взаимодействия предприятий холдинга и увеличения его капитализации;

дополнительно аргументировано, что введение методов финансового планирования и бюджетирования в систему управления финансовыми потоками холдинга, как способа координации и контроля над деятельностью дочерних фирм, позволяет обеспечить более эффективный режим хозяйственной деятельности, основанный на консолидированном потоке финансовых ресурсов;

конкретизированы показатели, позволяющие консолидировать финансовый результат холдинга: рентабельность продукции дочернего предприятия и себестоимость товара, реализованного материнской компанией предприятиям, не входящим в холдинг, по которым определяется расчетная прибыль по внутренним оборотам.

**Теоретическая и практическая значимость работы.**Теоретическая значимость диссертационного исследования определяется развитием теоретических основ управления финансово-корпоративными отношениями внутри холдинга.

Практическая значимость диссертационного исследования состоит в том, что предложенный в диссертации финансовый механизм может быть применен холдингом для повышения эффективности финансового взаимодействия между его предприятиями.

Результаты диссертации так же могут использоваться в учебном процессе в дисциплинах: «Финансовый менеджмент», «Финансы корпораций», «Финансы, денежное обращение и кредит», «Финансовые инновации» и др.

Апробация результатов исследования. Основные теоретические и методические положения диссертации докладывались и получили одобрение на научно-практических конференциях: 6-ой Региональной конференции молодых исследователей Волгоградской области (Волгоград, 2002); Международной научно-практической конференция «Проблемы агропромышленного комплекса» (Волгоград, 2003); 2-ой Всероссийской научно-практической конференции «Трансформация хозяйственного механизма в условиях социально-экономических реформ: региональный аспект» (Волгоград, 2004).

Основные выводы диссертационного исследования опубликованы в известиях Волгоградского государственного технического университета серии: актуальные проблемы реформирования российской экономики (теория, практика, перспективы) (Волгоград, 2006).

Публикации. Наиболее существенные положения и результаты исследования нашли отражения в 11 публикациях автора, авторским объёмом 3,9 п.л.

Структура работы. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка используемой литературы из 152 наименований. Общее количество таблиц и рисунков соответственно 14 и 11, объём работы- 152 страницы.

## Финансовые аспекты формирования и функционирования холдингов как формы управления капиталом

В экономической литературе на сегодняшний день не сложилось устоявшегося общепризнанного понятия, определяющего группу экономически взаимосвязанных предприятий как отдельного экономического субъекта. Отсутствует данное понятие в законодательных и иных нормативных актах. Наиболее часто употребляемым в деловом обороте является дефиниция «холдинге, «холдинговая группа». Однако с таким определением нового явления экономической жизни согласны далеко не все учёные. Так, Мороз В.Ф. справедливо отмечает, что из-за отсутствия нормативно закреплённого определения понятия «холдинг» сложился его стереотип, продиктованный такими источниками, как Большая советская энциклопедия и Большой экономический словарь [84]. В данных источниках под «холдингом» подразумевается отдельно взятое юридическое лицо, контролирующее другие предприятия через владение контрольными пакетами акций. Безусловно, данное определение не охватывает всего перечня признаков (в т.ч. признаков контроля над дочерними и зависимыми предприятиями), характеризующих современные холдинги. Существует множество других попыток определения данного явления, в том числе путём заимствования иноязычных понятий: «концерн», «корпорация» и др. По нашему мнению, до законодательного закрепления названия исследуемой организационной формы бизнеса правильнее использовать определения, предложенные Новодворским В.Д. - «группа взаимосвязанных предприятий», или Плотниковым B.C. -«консолидированная группа предприятий» [100]. Эти определения отражают суть организации и не имеют смысловой нагрузки иноязычных терминов, применяемых в других экономических условиях.

Рассмотрим существующие варианты включения предприятий в консолидированную группу. Здесь ключевыми факторами являются степень участия в предприятии и определение понятий зависимого и дочернего предприятий. Так, в странах западной Европы сложились два подхода к определению системы участия в предприятии: количественный и фактический. При количественном подходе выделяются три уровня участия инвестора: менее 20% обыкновенных акций, дающих право голоса; 20-50% обыкновенных акций и более 50% обыкновенных акций.

При фактическом подходе степень участия в предприятии определяется возможностью контроля над инвестируемой компанией. Например, в крупных акционерных обществах при наличии большого количества мелких держателей акций для фактического контроля нет необходимости быть обладателем 51% обыкновенных акций. Не менее важным является возможность осуществления контроля над формированием Совета директоров, принятием стратегически важных для развития компании решений, заключением крупных сделок между компаниями, перестановкой управленческого персонала и др. Таким образом, контроль над предприятием расценивается как способность инвестора определять стратегическую, деловую и финансовую политики другой компании.

## Особенности формирования финансовых отношений холдинга с дочерними компаниями

В качестве базовой технологии планирования работы холдингов могут рассматриваться методы управления его финансовыми потоками. Более того, можно утверждать, что именно в этой области они наиболее эффективны. Ибо его деятельность нередко сопряжена с образованием большого количества внутренних и внешних финансовых и организационных связей. Управление финансовыми потоками холдинга можно рассматривать как классическую планово-аналитическую задачу. В управлении холдинговыми системами вполне применимы подходы и методы средней сложности, приемлемые для руководителей небольших компаний. Холдинг — это вовсе не обязательно промышленный гигант. Все чаще встречаются небольшие холдинги, объединяющие несколько малых или средних дочерних фирм.

Важным аспектом современного финансового менеджмента является развитие концепции управления финансовыми потоками хозяйствующих субъектов. Потоковый подход рассматривается как важный элемент оперативного и стратегического планирования. Экономия возникает не только в результате налогового планирования, хотя этот фактор в планировании финансовых потоков играет существенную роль, основной эффект достигается благодаря оптимизации свободных остатков финансовых средств, минимизации рисков, учету долгосрочных факторов развития предприятия.

Методы управления финансовыми потоками дают возможность получить общую финансовую картину функционирования хозяйственного субъекта: благодаря ей статистические данные получают наглядную «объектную» ориентацию. С помощью потоковых схем функционирование предприятия легко структурируется и поддается визуальной и числовой интерпретации.

Практика показывает, что именно контроль за финансовыми потоками холдинга позволяет управлять им как единым хозяйственным организмом. С технической точки зрения управление внутрифирменным оборотом, включая оборот между филиалами, аналитическая и бухгалтерская отчетность в компании может быть организована по-разному. Здесь существует множество различных вариантов. Законодательство и устоявшаяся хозяйственная практика предоставляет для этого широкие возможности. Однако важнейшее значение имеет решение нескольких ключевых проблем. Вот несколько практических рекомендаций в этой области.

При проектировании финансовой системы холдинга, необходимо разделить управление текущими, перспективными операциями и ключевыми проектами. Так, руководитель центрального офиса контролирует ход текущих операций, не вмешиваясь в оперативные решения низовых звеньев. Но решения общефирменного значения, крупные инвестиционные проекты определение стратегических целей находятся всецело в компетенции руководителей компании. Разумеется, принципы управления холдингом могут быть разными - более или менее централизованными.

## Организация консолидированного учёта финансовых документов холдинга

В отечественной теории и практике традиционно сложилось деление хозяйственного учёта на оперативный, бухгалтерский и статистический. Различия представленных видов хозяйственного учёта, возможность их автономии, проявляющиеся в методике их ведения, обосновывается большинством отечественных авторов их предметным отличием и требованиями пользователей учётной информации на разных уровнях управления (см, таблицу 3.1). Так, в первичных звеньях управления существует необходимость принятия решений согласно частоте и скорости изменения объекта управления. Поэтому для обеспечения информацией таких решений используются методы оперативного учёта, характеризующиеся одноаспектностью отражения фактов хозяйственной жизни. Последняя проявляется, во-первых, в принимаемых формах оценки, наиболее соответствующих природе учитываемого хозяйственного явления (используются оценки в натуральных единицах измерения), во-вторых, в отражении в рамках оперативного учёта отдельных хозяйственных явлений без взаимосвязи с другими явлениями производственно-хозяйственной деятельности предприятия. Для нормального функционирования предприятия предполагается согласованность управления отдельными объектами. Поэтому специфика ведения бухгалтерского учёта определяется многоаспектностью отражения хозяйственных явлений. Так, стоимостная оценка, принятая в бухгалтерском учёте, выступает в роли интегрирующей по отношению к показателям, выраженным в натуральной оценке, хозяйственные явления отражаются посредством двойной записи. На уровне народного хозяйства страны имеют значение не отдельные хозяйственные явления и их взаимосвязи, а совокупность хозяйственных явлений. Изучение последних позволяет статистическому учёту достигнуть своей цели - выявить и измерить закономерности их развития, взаимосвязи между ними. Статистический учёт использует как стоимостные, так и натуральные показатели.