



*Modern tendencies of financial market development*  
*Лекция 8 Вертикальные формы взаимодействия и*  
*их проявление на финансовом рынке*

**Цель:** раскрыть сущность вертикальных форм взаимодействия и их проявление на финансовом рынке

**Вопросы лекции**

- 1 Холдинговые формы взаимодействия на финансовом рынке.
- 2 Финансово-промышленные группы и их роль в развитии взаимодействия на финансовом рынке.
- 3 Финансовые экосистемы: особенности и перспективы формирования.



## *The interaction of financial and credit institutions and their regulation*

### *Лекция 4 Вертикальные формы взаимодействия и их проявление на финансовом рынке*

Холдинг – совокупность двух и более юридических лиц (участников холдинга), связанных между собой отношениями (холдинговыми отношениями) по управлению одним из участников (головной компанией) деятельностью других участников холдинга на основе права головной компании определять принимаемые ими решения. В холдинг могут входить коммерческие организации различных организационно-правовых форм, если иное не установлено федеральными законами.

Холдинг – корпорация или компания, контролирующая одну или несколько компаний с помощью их акций, которыми она владеет. Холдинг в хозяйственной практике имеет в большинстве случаев решающее право голоса, действуя посредством механизма контрольного пакета акций. Такая форма организации компании часто используется для проведения единой политики и осуществления единого контроля за соблюдением общих интересов больших корпораций или ускорения процесса диверсификации.

Реализуя "систему участия" в холдинге, можно подчинить формально независимые компании, располагающими капиталами, намного превосходящими капитал самого холдинга. Различают следующие виды холдинга:

- чистый холдинг, когда выполняются только финансовые и контрольные функции;
- смешанный холдинг, который в дополнение к вышеупомянутым функциям самостоятельно участвует в бизнесе (торговля, производство, транспорт, кредитование и т. д.).



## *The interaction of financial and credit institutions and their regulation*

### *Лекция 4 Вертикальные формы взаимодействия и их проявление на финансовом рынке*

Холдинговые компании получили развитие в конце XIX – начале XX вв., участники, которых до этого функционировали как картели. Впоследствии во многих холдингах произошла централизация управления и производственной системы. Известный американский ученый Чандлер отмечает, что те холдинги, которые не были централизованы и не интегрировались, позже либо расформировались, либо над ними нависла угроза банкротства.

В настоящее время все отечественные холдинги можно разбить на несколько условных групп по определенным признакам, таким как структура логистики, схема переработки и выпуска продукции и другие. Рассмотрим их подробнее:

Горизонтальные холдинги – объединение однородных бизнесов (энергетические, сбытовые, телекоммуникационные компании и пр.). Они представляют собой, по сути, филиальные структуры, которыми управляет головная (материнская) компания.

Вертикальные холдинги – объединение предприятий в одной производственной цепочке (добыча сырья, переработка, выпуск продуктов потребления, сбыт)

Диверсифицированные холдинги – объединение предприятий напрямую не связанные ни торговыми, ни производственными отношениями, как, например, российские банки, инвестирующие средства в различные инвестиционные проекты.



## *The interaction of financial and credit institutions and their regulation*

### *Лекция 4 Вертикальные формы взаимодействия и их проявление на финансовом рынке*

Можно выделить три основания построения холдинговых компаний:

- В основе построения лежит вид товара или услуги, то есть предприятия различаются видом производимого товара или оказываемой услуги, а координация их деятельности из центра ориентирована на помощь участникам в реализации продукции на рынках.
- В основе построения лежит группа потребителей, на которую ориентировано то или иное предприятие (филиал) группы. Такая модификация используется, как правило, инвестиционными, страховыми, пенсионными и другими финансово-кредитными структурами, в том числе банками.
- В основе построения лежит географический фактор, то есть крупная компания открывает свои филиалы на различных территориях. Примером может служить АО Народный банк, имеющий свои подразделения во всех единицах территориального деления экономического пространства государства.
- В холдинге может сложиться ситуация, когда основная (материнская) компания будет полностью владеть другими участниками данной корпоративной структуры, однако и в этом случае объединение не будет представлять собой единую компанию.
- Холдинги не проходят государственную регистрацию в качестве официальной корпоративной структуры. Однако, понятие "холдинг" существует в современном российском законодательстве.



## *The interaction of financial and credit institutions and their regulation*

### *Лекция 4 Вертикальные формы взаимодействия и их проявление на финансовом рынке*

Холдинговые отношения могут возникать при наличии хотя бы одного из ниже перечисленных обстоятельств:

- - преобладающего участия головной компании, являющейся хозяйственным обществом или хозяйственным товариществом, в капитале других юридических лиц, также являющихся хозяйственными обществами или хозяйственными товариществами, с оформлением путем внесения записей в реестр акционеров (записи по счету депо) или в устав участника холдинга о владении акциями (долями), обеспечивающими преобладающее участие в капитале участника холдинга, либо внесения записи в устав хозяйственного общества – участника холдинга о праве головной компании давать ему обязательные указания, либо вступления в силу договора о таком праве между участником холдинга и головной компанией. Под преобладающим участием в капитале хозяйственного общества (головной компании, участника холдинга) понимается владение собственником, головной компанией акциями (долями) в размере, позволяющем в соответствии с законодательством и уставом общества предопределять любые решения, принимаемые указанным хозяйственным обществом;
- - договора о создании холдинга между головной компанией и участниками холдинга или договора между головной компанией и участниками (учредителями, акционерами, товарищами) других юридических лиц – участников холдинга;
- - решения собственников имущества, если все участники холдинга являются государственными унитарными предприятиями, а также акционерными обществами с контрольным пакетом акций, закрепленным в государственной собственности, и внесения соответствующих записей в уставы участников холдинга.



## *The interaction of financial and credit institutions and their regulation*

### *Лекция 4 Вертикальные формы взаимодействия и их проявление на финансовом рынке*

Одной отличительной чертой холдинга является тот факт, что участник холдинга не может иметь преобладающего участия в уставном капитале головной компании. Участник холдинга (кроме головной компании) не может иметь преобладающего участия в уставном капитале другого участника (за исключением случаев возникновения холдинга в силу договора). К тому же, дочерние хозяйственные общества головной компании входят в холдинг и могут выйти из холдинга только вместе с головной компанией.

Холдинговая форма удобна с точки зрения руководства группой компаний, так как данная форма позволяет:

- во-первых, согласованно формировать, корректировать и решать цели и задачи компании. Вырабатывать эффективные управленческие решения в кризисных ситуациях. Осуществлять единое управление стратегическим развитием компании.
- во-вторых, унифицировать и стандартизировать ведение учета, документооборота, и т. д.
- в-третьих, прямо или косвенно контролировать цены, при этом защищая интересы всей группы. С помощью холдинговой формы объединения группы хозяйствующих субъектов можно достичь стабильных и высоких экономических показателей деятельности субъектов.





## *The interaction of financial and credit institutions and their regulation*

### *Лекция 3 Горизонтальные формы взаимодействия и их проявление на финансовом рынке*

- Структура корпоративного бизнеса может не оформляться в привычной юридической форме, но общность интересов подкрепляется с помощью переплетения капиталов, что позволяет выбирать новые общие цели.
- Структура финансового рынка может быть устойчива только тогда, когда она подкреплена общими интересами, направленными на обеспечение доступности финансовых услуг. При этом не обязательно, чтобы участники рынка были связаны единой технологической цепочкой. Основой интересов являются общие финансовые потоки, которые создают возможности получения большей прибыли. Согласованность деятельности участников определяет устойчивость структуры, формирует формы взаимодействия, определяет структуру в целом.
- Структура любого экономического образования удерживается на возможности минимизации налогов, снижения рисков, создания общего инвестиционного ресурса. Казахстанский промышленный и финансовый бизнес испытывают острую потребность друг в друге.



## *The interaction of financial and credit institutions and their regulation*

### *Лекция 4 Вертикальные формы взаимодействия и их проявление на финансовом рынке*

На финансовом рынке есть деньги, а промышленники испытывают потребность в них (инвестиционных ресурсах). Но между ними нет достаточного доверия, высоки риски в их отношениях. Образование финансово-промышленных групп некоторыми учеными и практиками выделяется как один из главных способов выхода из этой ситуации. ФПГ рассматривается именно как та структура, которая способна обеспечить взаимодействие, сочетание интересов участников бизнеса. Особенность ФПГ как структуры заключается в том, что для её участников первичны финансовые интересы, а не желание произвести общую продукцию. Связь через технологические цепочки выступает лишь условием для того, чтобы финансовая схема существовала. Кроме того, объединение компаний в ФПГ строится не на уровне отдельного производства и расчета прибыльности каких-либо проектов, а на информационном уровне. То есть важно отмечать, что в ФПГ кроме переплетения капиталов идет переплетение информационных потоков.





## *The interaction of financial and credit institutions and their regulation*

### *Лекция 4 Вертикальные формы взаимодействия и их проявление на финансовом рынке*

Информационные решения на высшем уровне ФПГ могут не носить общеобязательного характера. Структура считается наиболее гибкой, если в её среде возможно использование всех видов инструментов, применяемых для инвестирования. В мировой практике считается, что принципы структурного построения ФПГ в общем виде отражают не наличие отдельных юридических лиц и их иерархическую взаимосвязь, а типы компаний по их задачам, реализующим принципы разделения, специализации и кооперации, что позволяет повысить эффективность деятельности всех членов группы путем реализации синергетического эффекта. Кроме того, структура отдельной компании основана на функциональных обязанностях, а структура ФПГ на финансовых схемах, выработке параметров по разграничению сфер для принятия решений. В ФПГ как в структуре, как правило, реализуются как горизонтальные связи (характеризующие виды деятельности), так и вертикальные связи (определяющие масштабы ответственности для одного и того же вида деятельности).



## *The interaction of financial and credit institutions and their regulation*

### *Лекция 4 Вертикальные формы взаимодействия и их проявление на финансовом рынке*

В объединенном (корпоративном) бизнесе одними из главных целей являются концентрация финансовых ресурсов, определение методов создания финансовых потоков и управление ими. Самой эффективной формой реализации взаимодействия и взаимосвязей в ФПГ является выпуск ценных бумаг, позволяющий оформлять взаимные обязательства участников группы, обеспечивать функционирование ФПГ. Участники ФПГ, как правило, перекрестно владеют акциями друг друга, или передают их на управление (траст) финансовому ядру ФПГ. Консолидируя акций в инвестиционном фонде и предлагая их на рынке ценных бумаг, группа получает необходимые ресурсы, используемые далее солидарно всеми участниками группы. Механизм фондирования дополняется другими формами взаимодействия и переплетения капиталов: через вклады на депозиты банка, через ссудосберегательные операции соответствующих структур группы и т.п. Таким образом, движение фондовых инструментов обслуживающее внутренний оборот ФПГ, является механизмом запуска системы в действие, а в дальнейшем позволяет решать корпоративные задачи, сплачивать партнеров, диверсифицировать риски.



## *The interaction of financial and credit institutions and their regulation*

### *Лекция 4 Вертикальные формы взаимодействия и их проявление на финансовом рынке*

Все это позволяет повысить устойчивость каждой компании в отдельности и группы в целом, повысить инвестиционную привлекательность за счет высокой ликвидности ценных бумаг участников группы. Преимущество ФПГ как формы организации корпоративной структуры заключается в том, что она позволяет построить механизм концентрации капитала для осуществления крупных инвестиционных проектов, создать условия обеспечивающие приемлемые риски для вложения средств пенсионных фондов, страховых компаний, банков в отечественные корпоративные ценные бумаги; предотвратить бегство капитала за границу; обеспечить обращаемость корпоративных ценных бумаг на вторичном рынке ценных бумаг; получать международную рейтинговую оценку отечественным компаниям, что способствует общему росту инвестиционного рейтинга страны и её конкурентоспособности.



## *The interaction of financial and credit institutions and their regulation*

### *Лекция 4 Вертикальные формы взаимодействия и их проявление на финансовом рынке*

- Особенностью всех взаимодействующих образований является то, что они не образуют юридического лица: есть участники, но нет хозяйствующего субъекта (наличие директората, топ-менеджмента не означает возможность осуществления самостоятельной деятельности на рынке).
- Одной из приоритетных задач внешнеэкономической политики республики является интеграция в глобальную торговую систему и эта перспектива уже не за горами. Насколько казахстанский финансовый рынок готов к вступлению в ВТО – это вопрос, на который пока, нельзя дать четкого ответа. Определение особенностей функционирования интегрированного механизма финансового рынка позволит выявить проблемы и пути их решения в развивающихся условиях глобализации финансового рынка.



## *The interaction of financial and credit institutions and their regulation*

### *Лекция 4 Вертикальные формы взаимодействия и их проявление на финансовом рынке*

Исходя из изложенных теоретических аспектов основных теорий развития интегрированных организационных структур, можно смело предположить, что наиболее точно в свете основных задач индустриально-инновационного развития казахстанской экономики, стоящих перед финансовым рынком, в качестве основного приоритетного направления следует выбрать кластерную идею развития сегментов финансового рынка. Это объясняется, тем что теория «цепочки» прироста стоимости предполагает взаимодействие лишь тесно сотрудничающих бизнес-структур, парных в «цепочке», тогда как кластерный принцип позволяет отслеживать взаимодействие всех сегментов финансового рынка, которое и наблюдается в процессе его функционирования. «Технология длинных цепей» достаточно интересна и перспективна, но, на наш взгляд, не применима в настоящих условиях развития финансового рынка.





## *The interaction of financial and credit institutions and their regulation*

### *Лекция 4 Вертикальные формы взаимодействия и их проявление на финансовом рынке*

Это объясняется тем, что сегменты финансового рынка находятся в данный момент на разных «ветвях» развития и их функционирование в рамках данных цепей только усилит их различие. Кроме того, неприменимость данной модели по нашему мнению можно объяснить тем, что на финансовом рынке в условиях жесткого регулирования режима отношений аффилированных лиц, достичь того уровня эффективности который можно получить в промышленном производстве и торговле достаточно сложно. Функционирование и содействие созданию ФПГ на наш взгляд чревато росту зависимости реального сектора от финансового рынка страны, что не является положительным аспектом не для самой национальной экономики, и не будет отвечать международным стандартам и нормам организации и регулирования финансового рынка.





## *The interaction of financial and credit institutions and their regulation*

### *Лекция 4 Вертикальные формы взаимодействия и их проявление на финансовом рынке*

Хаб (англ. hub, буквально — ступица колеса, центр) — в общем смысле, узел какой-то сети.

В авиации (на англ. часто gateway — шлюз) — узловой аэропорт, достаточно крупный пересадочный и перегрузочный транспортный узел с необходимым набором сервисов, имеющий подходящее географическое положение.

На транспорте — пересадочный, перегрузочный узел.

На финансовом рынке под финансовым хабом следует рассматривать крупный финансовый центр регионального значения. Наиболее развитая форма сетевого взаимодействия.