

## Современная концепция корпоративного управления

События последних лет, произошедшие в нашей стране и за рубежом, ясно показали необходимость совершенствования корпоративного управления. В западной и отечественной литературе появляется все большее количество публикаций по различным аспектам корпоративного управления. В России практически завершена массовая приватизация и создано около 190 тыс. акционерных обществ, однако уровень корпоративного управления продолжает оставаться на низком уровне. Практика работы компаний развитых стран Запада в частности, компаний «Энрон» и «Уорлдоком» показала, что данная проблематика также является для них актуальной. Обстоятельства корпоративных конфликтов указывают на то, что их причиной часто является недостаточно профессиональное корпоративное руководство, что неизбежно приводит к негативным последствиям для корпораций и нередко перерастает в кризис. Инвесторы активно выдвигают идею о том, что хорошее корпоративное управление повышает привлекательность компании и их готовность платить больше за ее акции.

Общепризнанно, что одним из аспектов конкурентоспособности является конкурентоспособность на финансовых рынках, которая подразумевает способность привлекать инвестиции в широких масштабах по наименьшей цене. Практика целого ряда российских компаний показывает, что высокий уровень корпоративного управления в настоящее время является непременным условием для серьезного привлечения инвестиций, и рассматривается ими как важный ресурс повышения их конкурентоспособности.

Таким образом, профессиональное корпоративное управление в настоящее время становится решающим фактором снижения рисков в деятельности компании, повышения ее капитализации. Улучшение корпоративного руководства содействует развитию устойчивого инвестиционного процесса в частном секторе, созданию рынка капиталов, тем самым облегчая доступ российских компаний к отечественным и зарубежным инвестиционным ресурсам

Существует достаточно большое количество определений корпоративного управления. В широком смысле корпоративное управление – процесс, в соответствии с которым корпорация представляет и обслуживает

---

1. Дементьева Алла Геннадиевна – кандидат экономических наук, доцент кафедры Менеджмента, маркетинга и коммерции МГИМО (У) МИД России

интересы инвесторов. Эффективное корпоративное управление устанавливает баланс между экономическими и социальными целями, между индивидуальными и общественными интересами.

Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) дает следующее определение: «Корпоративное управление – это система, в соответствии с которой осуществляется управление и контроль в компаниях. Такая система подразумевает наличие определенных отношений между менеджерами компании, ее советом директоров, акционерами и другими заинтересованными субъектами. Кроме того, корпоративное управление создает структуру для определения целей компании, а также средств достижения этих целей и контроля за функционированием компании. Надлежащее корпоративное управление создает нужные стимулы, способствующие достижению поставленных целей в интересах компании и акционеров, а также способствует осуществлению эффективного контроля, поощряя тем самым более рациональное использование ресурсов компании»<sup>1</sup>.

Как показывает мировая практика, в настоящее время надлежащее корпоративное управление является источником конкурентоспособности стран и важным фактором экономического и социального прогресса. Успешное корпоративное управление зачастую по своей важности приравнивается к государственному управлению.

Корпоративное управление (corporate governance) – составная часть менеджмента, осуществляемого высшим уровнем управления, с учетом интересов держателей акций и прочих лиц, деятельность которых связана с корпорацией. Эффективная система корпоративного руководства посредством Совета директоров предопределяет эффективность корпоративного управления в целом, а также стабильное и устойчивое функционирование компании. Структуру корпоративного управления можно представить следующим образом:

**Подотчетность**

**Назначение и контроль**

**Законодательство**

**Акционеры**

**Совет директоров**

---

1. Белая книга по вопросам корпоративного управления в России ОЭСР 2002 г.

## Менеджмент

### Оперативное управление

Рис.1 Структура корпоративного управления

Государственное регулирование связано с законодательными аспектами функционирования корпорацией и процедуры банкротства. На этом уровне устанавливаются стандарты деятельности корпораций: система бухгалтерского учета и принципы аудита. Совет директоров избирается акционерами, назначает исполнительный менеджмент корпорации, ему подотчетный. Совет директоров является своего рода посредником, регулирующим отношения между менеджментом и акционерами корпорации.

Если схематично изображать взаимодействие между менеджментом и корпоративным руководством, то Совет директоров, являющийся основным органом управления корпораций можно изобразить в качестве круга, венчающего систему менеджмента, представленного в виде треугольника.



Рис.2 Соотношение между менеджментом и корпоративным управлением

Внешняя среда корпорации (см.рис.3) включает факторы макро и микросреды. На систему государственного регулирования оказывает влияние целый ряд политических, экономических, социальных и технологических факторов, в рамках которых формируется система государственного

регулирования деятельности акционерных обществ. В свою очередь, наличие факторов производства и рыночных условий деятельности компаний, а также деловая культура предпринимательства определяют основные направления деятельности корпорации.

ПОЛИТИЧЕСКИЕ	ЭКОНОМИЧЕСКИЕ	СОЦИАЛЬНЫЕ	ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЕ
Политическая обстановка Расстановка сил на международной арене	Рынки: товарные, финансовые, трудовые	Культура Ценности Идеология	НТП

### ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

ЗАКОНОДАТЕЛЬНОЕ	АДМИНИСТРАТИВНОЕ	ЭКОНОМИЧЕСКИЕ МЕТОДЫ
Правовая система Система выборов Антимонопольное регулирование	Нормативные акты акты правительства Управленческие решения (спец. законодательства)	Налоговая система Кредитно-денежная политика Ценовая политика Инвестиционная политика

Факторы производства

**КОРПОРАЦИЯ**

Рынок

## Деловая культура Корпоративное поведение

Рис.3 Внешняя среда корпорации

Проблемы корпоративного управления активно изучаются в экономических кругах, начиная с 30-х гг. прошлого века. Рассматривая сущность корпоративного управления, можно выделить две составляющие данной концепции: контроль определяется собственностью, а степень контроля определяется размером инвестиций в акции компании. «Одна акция – один голос» - таким образом формулируется основное право собственника. Традиционно считается, что концепция корпоративного управления отражает существующее акционерное право. Акционер выступает высшим управляющим данной организации, и акционерное общество не может существовать без управления им со стороны своих акционеров (общего собрания акционеров). Руководство корпорацией осуществляется через Совет директоров, который избирается акционерами и подотчетен им. Высший менеджмент корпорации осуществляет свою деятельность в рамках принятого акционерного законодательства и социальной ответственности перед обществом. У акционеров есть право рассматривать компанию как инструмент максимизации дохода от своих инвестиций. Однако чем крупнее становится акционерное общество, и чем большее количество акционеров оно привлекает, тем актуальнее становится проблемы контроля и принятия решения в компании. Эффективное корпоративное управление призвано решить данные проблемы.

Исследования по корпоративному управлению отражают эволюцию крупных интегрированных структур. В 1932 году выходит книга А.Берли и Г.Минза «Современная корпорация и частная собственность», где впервые рассматривается проблема отделения контроля от собственности в публичных акционерных обществах. Берли и Минз впервые показали, что отделение собственности от управления привело к появлению нового социального слоя профессиональных менеджеров и развитию фондового рынка. В своих работах они показали, что в начале 20 века отделение управления от собственности привело также и к отделению контроля от собственности. Согласно результатам их исследования 200 крупных компаний 58% активов контролировалось менеджментом. Позже, в 1963 году Р.Ларнер провел аналогичное исследование, которое показало следующие результаты – из 200 ведущих компаний 85% активов находилось под контролем менеджмента<sup>1</sup>.

1. Robert I.Tricker. International Corporate Governance, Prentice Hall 1994

Таким образом, как показали проведенные исследования, менеджмент практически полностью распоряжается активами крупнейших корпораций. В этой связи, разделение собственности и контроля ставит целый ряд вопросов перед теорией и практикой корпоративного управления, которые активно обсуждаются в научных кругах. Принятие решений в корпорации осуществляется в интересах менеджмента или акционеров? Каким образом можно повысить эффективность корпоративного управления? Чьи интересы еще должны учитываться при принятии решений?

80-е годы прошлого века ознаменовались массовыми слияниями и поглощениями, и тенденциями к принятию социально ориентированных норм в правовых системах, что и обусловило еще более пристальное внимание экономистов к данным проблемам.

Работы по корпоративному управлению последних лет отражают доминирование следующих теорий: теории соучастников (stakeholder's theory), агентской теории (agency theory).

Теория соучастников (stakeholder's theory) часто называют теорией несовпадения интересов корпорации с интересами общества. Согласно данной теории корпорация имеет определенные обязательства по отношению к своим акционерам, она также несет обязательства по отношению к различным группам заинтересованных лиц. Корпорация, приносящая огромные прибыли, внедряющая новые технологии, зачастую определяющая не только экономическую, но и политическую жизнь в стране, практически не подотчетна в своих действиях и не учитывает интересы акционеров, работников, потребителей, налогоплательщиков, малого бизнеса и будущего поколения и пр. Суть теории в обязательной подконтрольности руководства компании всем заинтересованным сторонам, реализующую принятую модель корпоративных отношений. Компании имеют определенные обязательства не только перед своими собственниками, но и перед более широким кругом заинтересованных групп, такими как сотрудники, общество, клиенты, поставщики и т.<sup>1</sup>п.

Агентская теория (agency theory) рассматривает механизм корпоративных отношений через призму агентских издержек. Согласно данной теории интересы собственников капитала и агентов, управляющих этим капиталом, не совпадают. Можно сказать, что менеджеры и акционеры фирмы имеют общий интерес в успехе бизнеса. Однако данный общий интерес не подразумевает общность индивидуальных интересов каждой группы. Несмотря на официальный статус юридического лица, придаваемого компании существующим корпоративным законодательством, современное акционерное общество находится во владении огромного количества людей,

---

1. В западной экономической литературе заинтересованные лица называются stakeholders.

представляемого всего лишь дюжиной лиц, действующей от имени собственников. Управление и контроль в компании осуществляется многоуровневой иерархией менеджеров, которые могут входить в число собственников. Менеджеры выполняют предпринимательскую функцию, а собственники, не всегда имея требуемые профессиональные навыки, не могут эффективно использовать капитал при собственном руководстве. Они выполняют лишь функцию поставщиков капитала. Компания практически контролируется менеджерами. Когда в структуре акционерного капитала компании преобладают мелкие инвесторы, непосредственно не участвующие в процессе управления компанией, возникает серьезная угроза, что менеджеры компании, не чувствующие контроля со стороны акционеров, могут использовать ресурсы компании в собственных целях. Агентские издержки – эта та величина потерь для инвесторов, которая связана с разделением прав собственности и контроля.

Существует целый ряд отличных друг от друга теорий корпоративного управления, акцентирующих различные интересы всех сторон. Однако ядром всех определений являются отношения между указанными основными группами, акционерами, Советом директоров, менеджерами и прочими заинтересованными лицами (см. рис 3).

#### Рис. 4 Организационная модель системы корпоративного управления

Основными участниками корпоративных отношений являются владельцы корпорации и ее менеджеры. Как уже отмечалось, в последние два десятилетия во многих странах развивается тенденция признания активными участниками корпоративных отношений и процесса корпоративного управления иных заинтересованных групп, таких как персонал компании, кредиторы, органы власти, партнеры и т.д.

Рассмотрим интересы каждой группы участников.

##### **Акционеры**

- Высокая капитализация
- Высокая прибыльность компании и дивиденды
- Контролируют деятельность менеджмента при проведении собраний акционеров (избрание совета директоров и принятие отчета менеджмента), а также путем продажи принадлежащих им акций, создавая возможности поглощения компании при неудовлетворительном управлении обществом
- Из всех участников корпоративных отношений несут самые высокие риски: неполучение дивидендов, а в случае банкротства компании

получают компенсацию лишь после того, как удовлетворены требования всех других групп участников;

### ***Менеджеры***

- Устойчивость корпорации
- Высокий уровень оплаты труда
- Высокая прибыльность (поскольку размер переменной части вознаграждения как правило привязан к прибыли компании)
- Зависят от акционеров, представленных Советом директоров
- Связаны и взаимодействуют со всеми заинтересованными в деятельности корпорации группами (персонал, кредиторы, клиенты, поставщики, местные власти и пр.) и должны принимать во внимание их интересы.

### ***Прочие заинтересованные группы:***

#### ***Кредиторы***

- Устойчивость корпорации
- Прибыльность компании и гарантии возврата предоставленных средств
- Снижают риски, диверсифицируя свои вложения между большим числом компаний.

#### ***Персонал***

- Устойчивость компании
- Гарантия занятости
- Взаимодействуют с менеджментом и полностью зависят от него

#### ***Партнеры (клиенты, поставщики)***

- Устойчивость и стабильность компании
- Платежеспособность
- Взаимодействуют с менеджментом и персоналом

#### ***Региональные и местные органы власти***

- Устойчивость компании
- Прибыльность и стабильность компании
- Возможность компании участвовать в социальных программах
- Взаимодействуют с менеджментом
- Имеют возможность влиять на деятельность компании в основном через местные налоги.

#### ***Органы государственной власти***



- Стабильность компании
- Осуществляют контроль за своевременной уплатой налогов и осуществлением деятельности в рамках существующего законодательства

### ***Гражданское общество***

- Заинтересовано в стабильности компании
- Контролирует соблюдение экологических норм и прав потребителей

Корпоративное управление является своеобразным зонтиком, который объединяет отношения всех этих групп участников. Как показывает практика, интересы различных групп участников корпоративных отношений совпадают в одних сферах, но расходятся в других. Общность интересов заключается в том, что в обычной ситуации все участники корпоративных отношений заинтересованы в стабильности существования и прибыльности деятельности компании, с которой они связаны. В то же время обобщая интересы основных групп участников корпоративных отношений, можно выделить основное различие между ними: кто из участников выигрывает и кто должен выигрывать при принятии решения в корпорации в каждом конкретном случае. Урегулирование данных вопросов решается в рамках системы корпоративного управления каждой компании.

Организационная модель, которая призвана, с одной стороны, регулировать взаимоотношения между менеджерами компании и их владельцами, с другой – согласовать цели различных заинтересованных сторон, обеспечивая, тем самым, эффективное функционирование компаний, и получила название системы корпоративного управления.

### **Корпоративное управление в России**

В рамках формирующейся в России системы корпоративного управления формально присутствуют все необходимые элементы, но в реальной деятельности принцип разделения прав собственности и контроля не признается. В большинстве компаний уровень концентрации собственности настолько высок, что собственник управляет всеми процессами в компании, включая оперативную деятельность. Собственники компании создают свои советы директоров, часто не подчиняясь решениям общего собрания акционеров. Недостаточно высокий уровень корпоративной культуры в российских компаниях является причиной неэффективного развития компаний и низкой инвестиционной привлекательности бизнеса.

Привлечение акционерного капитала является необходимым условием расширения деятельности компании, но при этом нужно учитывать все

издержки и риски. В настоящее время предварительным условием успешного размещения акций является внедрение надлежащего корпоративного управления. В этой связи значение вопросов корпоративного управления для привлечения инвестиций и обеспечения эффективности российских компаний, которые активно расширяют масштабы своей деятельности, приобретает все большее значение.

Хорошо известно, что практика корпоративного управления прямо влияет на приток внешних инвестиций в экономику стран. Без формирования эффективной системы корпоративного управления невозможно обеспечить приток инвестиций. Именно поэтому проблема корпоративного управления и корпоративного руководства имеет исключительно важное значение для стран с переходной экономикой.

Корпоративное управление - область менеджмента, практически не имеющей отечественных разработок. В последние годы корпоративное управление стало одной из наиболее обсуждаемых тем в российских научных и деловых кругах. Высокий интерес к проблемам корпоративного управления в России объясняется необходимостью обеспечения успешного долговременного развития российской экономики, привлечением инвестиций и повышением доверия инвесторов.

Привлекательность российских компаний в качестве объектов инвестирования в настоящее время ослабляется низким уровнем корпоративного управления. Эффективность данного руководства в настоящее время является неременным условием для серьезного увеличения инвестиций в отечественные компании.

Кризис 1997-1998 года показал, что за видимым благополучием и привлекательной финансовой отчетностью стоит отсутствие стабильности, системы реагирования на кризисные ситуации, и серьезные проблемы менеджеры очень часто стараются решить их за счет инвесторов. Поэтому, чтобы обеспечить эффективное использование активов компании, инвесторы требуют полную информацию о состоянии дел в компаниях и возможность принимать участие в контроле над процессом управления.

В январе 2002 г. Были внесены изменения и дополнения к ФЗ «Об акционерных обществах». Согласно российскому законодательству система корпоративного управления имеет двухуровневую структуру. Федеральным законом «Об акционерных обществах» предусмотрена двухзвенная структура управления – Совет директоров (не менее 7 членов) и Правление (исполнительный орган). Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг России (с 2004 года Федеральная служба по финансовым рынкам) выступила с инициативой разработки и реализации программы, направленной на значительное улучшение корпоративного управления.

Одним из основных элементов этой программы является внедрение в практику принципов передового (best practices) корпоративного управления, учитывающих зарубежный и российский опыт. Под руководством ФКЦБ был разработан Кодекс корпоративного поведения, который представляет свод рекомендаций по всем основным аспектам корпоративного управления. Кодекс служит основой для разработки и запуска механизмов практической реализации его основных принципов через системы нормативных актов соответствующих регулирующих ведомств, стандарты профессиональных организаций и пр. Это призвано повысить прозрачность компании для инвесторов.

После принятия Правительством РФ Кодекса корпоративного поведения и ряда поправок в существующее законодательство поведение крупных российских компаний изменилось. Они стали внедрять мировые стандарты и принципы корпоративного управления, раскрывать информацию, выплачивать дивиденды, привлекать независимых директоров. Это способствовало повышению их инвестиционной привлекательности как на российском, так и на зарубежных фондовых рынках, а также успешному первичному размещению акций ряда крупных и средних российских компаний. По оценкам аналитиков, капитализация российского фондового рынка выросла с 43 млрд.долл в 2000 году до почти 800 млрд.долл. в середине 2006 года, а за прошедшие десять лет (с 1996 по 2006 год) российский рынок акций вырос на 670 процентов. Можно сказать, что Россия заняла лидирующие позиции среди развивающихся рынков. Однако российский бизнес по сравнению с аналогичными зарубежными компаниями продолжает оставаться недооцененным.

Низкая капитализация российских компаний связана не только с недооценкой материальных активов, но и с низкой оценкой нематериальных активов, составной частью которых является состояние корпоративного управления. По различным экспертным оценкам, только за счет улучшения корпоративного управления, в настоящее время российские компании могут рассчитывать на получение премии к нынешней цене своих акций в размере от 20-30%. Как показывают проведенные исследования, большинство инвесторов рассматривают практику работы высших органов управления в компании как фактор, имеющий такое же значение как и финансовые показатели ее деятельности.

Конкурентоспособность и эффективность деятельности компании является результатом совместной работы и усилий целого ряда лиц, представляющих разнообразные ресурсы, включая акционеров, инвесторов, кредиторов, работников, поставщиков. Вклад каждого субъекта является необходимым ресурсом для повышения конкурентоспособности и рентабельности бизнеса. Интересы корпорации в долгосрочной перспективе выигрывают от признания

необходимости сотрудничества всех заинтересованных субъектов и их вклада. Поэтому российским компаниям следует более активно решать все вопросы, выдвигаемые этими субъектами, такие как трудовые отношения, финансовая прозрачность, экологическая политика, корпоративная культура. В долгосрочном аспекте эффективное решение данных проблем приводит к повышению деловой репутации компании. Все это представляет особый интерес для отечественных и зарубежных инвесторов и определяет возможность корпорации привлекать требуемые инвестиции на финансовых рынках. Учитывая негативный имидж России в западных средствах массовой информации, российским компаниям, необходимо тщательно относиться к формированию своей репутации, которая прежде всего определяется надлежащим корпоративным управлением.

Необходимо также отметить и несовершенство российского законодательства в данной области. В прошедший период был принят целый ряд поправок, и работа по совершенствованию отечественной правовой базы, регулирующей корпоративные отношения, продолжается. Однако в России довольно значителен разрыв между законодательно закрепленными и реально практикуемыми нормами и методиками менеджмента в корпоративном секторе. В этой связи отечественным компаниям необходимо внедрять в практику своей работы основные принципы и рекомендации корпоративного управления, разработанные отечественными и зарубежными институтами, инвесторами и финансовыми организациями. Особое внимание в этих рекомендациях придается раскрытию информации о важнейших сторонах деятельности компания, практики работы Совета директоров, а также в целом функционирования системы корпоративного управления.

Одним из основных факторов в пользу повышения внимания к проблемам корпоративного управления со стороны российского бизнеса в настоящее время является значительное расширение деятельности портфельных инвесторов.

Развивающаяся в нашей стране пенсионная реформа способствует постепенному формированию крупных российских институциональных инвесторов в лице пенсионных фондов. По мере внедрения накопительных пенсионных схем, в российских пенсионных фондах будут концентрироваться значительные финансовые ресурсы, часть которых будет направляться в акции и другие ценные бумаги российских компаний.

В среднесрочной перспективе можно ожидать также повышения активности других категорий российских институциональных инвесторов, таких как страховые компании, паевые инвестиционные фонды, для которых состояние корпоративного управления также является одним из основных инвестиционных критериев.

В целом можно отметить, что развитие рынка и открытость российской экономики приводят к постепенному повышению внимания со стороны российских компаний к вопросам корпоративного управления. Рост капитализации российского рынка, доступ к внешнему финансированию, выстраивание долгосрочных партнерских отношений, расширение бизнеса возможны только при условии создания эффективной системы корпоративного управления. Практика ряда крупных и средних российских компаний показывает, что улучшение корпоративного управления начинает рассматриваться ими как важный ресурс повышения их конкурентоспособности.

Итак, усиление внимания к вопросам корпоративного управления как со стороны российских бизнес структур, так и государственных органов, подчеркивают тот факт, что в настоящее время идет глубокая реформа в этой сфере. Возрастание роли частного сектора, развитие глобальных финансовых рынков, обусловленное внедрением новых информационных технологий, расширение транснациональных потоков капитала и инвестиций, изменение условий конкуренции стали предпосылкой бурного развития исследований в данной области. Все это свидетельствует о том, что корпоративное управление – одна из актуальных проблем в современном деловом мире.