

И. Н. Ткаченко

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ



Екатеринбург
2018

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации



Уральский государственный экономический университет

И. Н. Ткаченко

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Рекомендовано

Советом по учебно-методическим вопросам и качеству образования
Уральского государственного экономического университета
в качестве учебного пособия

*Написано
Муясархон Жакиевне
с надеждой на
плодотворное сотрудни-
чество!!!*

Екатеринбург
2018

И. И. Жакиевна

УДК 334.78
ББК 65.292-21
Т48

Рецензенты:

заслуженный работник высшей школы РФ, доктор экономических наук,
профессор, зав. кафедрой финансов, денежного обращения и кредита
Южно-Уральского государственного университета (НИУ)

И. А. Баев

доктор экономических наук, профессор,
зав. кафедрой международной экономики и менеджмента
Высшей школы экономики и менеджмента
Уральского федерального университета
имени первого Президента России Б. Н. Ельцина

Л. С. Ружанская

Ткаченко, И. Н.

Т48 Корпоративное управление [Текст] : учеб. пособие / И. Н. Ткаченко ; М-во науки и высш. образования Рос. Федерации, Урал. гос. экон. ун-т. — Екатеринбург : [Изд-во Урал. гос. экон. ун-та], 2018. — 190 с.

ISBN 978-5-9656-0282-7

В учебном пособии исследуются вопросы сущности, теории и практики корпоративного управления. Делается акцент на особенностях реализации механизма корпоративного управления в условиях смены парадигмы корпоративного управления и перехода от модели, ориентированной на приоритеты собственников, к стейкхолдерской модели корпоративного управления. Рассматриваются вопросы организации деятельности советов директоров, требования, выдвигаемые к профессиональным советам директоров. Особое внимание обращается на проблему управления рисками в системе корпоративного управления. Дается понятие качества корпоративного управления, представлены критерии его оценки и связь со стоимостным мышлением. Отдельная глава пособия посвящена особенностям корпоративного управления в компаниях с государственным участием.

Предлагаемое учебное пособие предназначено для бакалавров и магистрантов, обучающихся по направлениям «Экономика» и «Менеджмент» и изучающих дисциплины «Основы корпоративного управления», «Корпоративное управление», «Механизм слияний и поглощений», «Управление рисками».

Издание может представлять интерес для слушателей программ повышения квалификации, научных работников и практиков бизнеса.

УДК 334.78
ББК 65.292-21

ISBN 978-5-9656-0282-7

© И. Н. Ткаченко, 2018
© Уральский государственный
экономический университет, 2018

Введение

В условиях смены парадигмы корпоративного управления и перехода от модели, ориентированной на приоритеты собственников, к стейкхолдерской модели корпоративного управления все более актуализируются проблемы корпоративного управления. Целями освоения дисциплины «Корпоративное управление» являются формирование у студентов системы знаний о роли корпоративного управления в современном развитии бизнеса, сути основных составляющих корпоративного управления, инструментах и механизмах его эффективных моделей; получение профессиональных навыков, связанных с развитием у студентов аналитических возможностей по принятию эффективных стратегических решений, инициируемых как собственниками, так и менеджментом компаний корпоративного типа.

К задачам дисциплины относится изучение:

- сущности корпоративного управления и особенностей его моделей;
- проблем корпоративного управления;
- организационных основ деятельности советов директоров компаний, требований развития профессионализма и стратегической ответственности советов директоров;
- корпоративной социальной ответственности как критерия оценки уровня развития российской модели корпоративного управления;
- механизмов управления рисками в системе корпоративного управления;
- норм и принципов корпоративного управления и их реализации в кодексах корпоративного управления;
- вопросов оценки эффективности моделей корпоративного управления;
- места и роли государства в системе корпоративного управления.

УДК 334.78
ББК 65.292-21
Т48

Рецензенты:

заслуженный работник высшей школы РФ, доктор экономических наук,
профессор, зав. кафедрой финансов, денежного обращения и кредита
Южно-Уральского государственного университета (НИУ)

И. А. Баев

доктор экономических наук, профессор,
зав. кафедрой международной экономики и менеджмента
Высшей школы экономики и менеджмента
Уральского федерального университета
имени первого Президента России Б. Н. Ельцина

Л. С. Ружанская

Ткаченко, И. Н.

Т48 Корпоративное управление [Текст] : учеб. пособие / И. Н. Ткаченко ; М-во науки и высш. образования Рос. Федерации, Урал. гос. экон. ун-т. — Екатеринбург : [Изд-во Урал. гос. экон. ун-та], 2018. — 190 с.

ISBN 978-5-9656-0282-7

В учебном пособии исследуются вопросы сущности, теории и практики корпоративного управления. Делается акцент на особенностях реализации механизма корпоративного управления в условиях смены парадигмы корпоративного управления и перехода от модели, ориентированной на приоритеты собственников, к стейкхолдерской модели корпоративного управления. Рассматриваются вопросы организации деятельности советов директоров, требования, выдвигаемые к профессиональным советам директоров. Особое внимание обращается на проблему управления рисками в системе корпоративного управления. Дается понятие качества корпоративного управления, представлены критерии его оценки и связь со стоимостным мышлением. Отдельная глава пособия посвящена особенностям корпоративного управления в компаниях с государственным участием.

Предлагаемое учебное пособие предназначено для бакалавров и магистрантов, обучающихся по направлениям «Экономика» и «Менеджмент» и изучающих дисциплины «Основы корпоративного управления», «Корпоративное управление», «Механизм слияний и поглощений», «Управление рисками».

Издание может представлять интерес для слушателей программ повышения квалификации, научных работников и практиков бизнеса.

УДК 334.78
ББК 65.292-21

ISBN 978-5-9656-0282-7

© И. Н. Ткаченко, 2018
© Уральский государственный
экономический университет, 2018

Введение

В условиях смены парадигмы корпоративного управления и перехода от модели, ориентированной на приоритеты собственников, к стейкхолдерской модели корпоративного управления все более актуализируются проблемы корпоративного управления. Целями освоения дисциплины «Корпоративное управление» являются формирование у студентов системы знаний о роли корпоративного управления в современном развитии бизнеса, сути основных составляющих корпоративного управления, инструментах и механизмах его эффективных моделей; получение профессиональных навыков, связанных с развитием у студентов аналитических возможностей по принятию эффективных стратегических решений, инициируемых как собственниками, так и менеджментом компаний корпоративного типа.

К задачам дисциплины относится изучение:

- сущности корпоративного управления и особенностей его моделей;
- проблем корпоративного управления;
- организационных основ деятельности советов директоров компаний, требований развития профессионализма и стратегической ответственности советов директоров;
- корпоративной социальной ответственности как критерия оценки уровня развития российской модели корпоративного управления;
- механизмов управления рисками в системе корпоративного управления;
- норм и принципов корпоративного управления и их реализации в кодексах корпоративного управления;
- вопросов оценки эффективности моделей корпоративного управления;
- места и роли государства в системе корпоративного управления.

Эти и другие задачи являются значимыми как для приращения научного знания, так и для решения практических задач российской экономики — дальнейшего развития российской модели корпоративного управления.

Учебное пособие включает шесть тем, в которых раскрываются теоретические проблемы корпоративного управления и практические аспекты, связанные с реализацией механизма корпоративного управления в зарубежной и российской практике.

В первой теме раскрывается экономическая сущность понятия «корпоративное управление», его отличие от корпоративного менеджмента; рассматривается специфика различных моделей корпоративного управления, динамика их развития и взаимопроникновения; описываются базовые принципы корпоративного управления, их отражение в кодексах корпоративного управления, принятых корпорациями в зарубежных странах, а также эволюция рекомендательных норм в сфере корпоративного поведения и управления в российской деловой практике.

Вторая тема учебного пособия посвящена базовым проблемам корпоративного управления: агентской проблеме, проблеме информационной асимметрии и проблеме социальной ответственности бизнеса. Показана трансформация учета интересов участников корпоративных отношений: от взаимоотношений в системе «собственник — менеджер» до взаимодействия широкого круга стейкхолдеров.

В третьей теме представлены система организации деятельности советов директоров компаний корпоративного типа, их состав, структура; рассматривается необходимость создания профильных комитетов в составе советов директоров; раскрываются основные роли и стили советов директоров; приводятся требования к профессиональным советам и независимым директорам.

Четвертая тема посвящена одной из наиболее острых проблем корпоративного управления — проблеме управления рисками. Далеко не во всех российских компаниях выстроена эффективная система управления рисками и мониторинга рисков. В представленном пособии описывается механизм построения системы управления рисками и мониторинга, их встроенность

в деятельность советов директоров и исполнительных дирекций компаний.

В пятой теме рассматриваются особенности корпоративного управления в компаниях с государственным участием, раскрывается роль Росимущества Российской Федерации в регулировании деятельности и в методическом обеспечении вопросов корпоративного управления в компаниях, где государство является единственным собственником либо где у государства есть контрольный или доминирующий пакет акций. Делается акцент на проблемах совершенствования качества корпоративного управления исходя из набора заданных критериев эффективности.

Шестая тема учебного пособия посвящена вопросам оценки качества корпоративного управления по существующим методикам рейтингования системы корпоративного управления с учетом международных требований и стандартов. Уделяется внимание не только мировому опыту, но и российской практике оценивания по национальному рейтингу корпоративного управления. Повышение эффективности компаний в последние годы четко связано с проблемами совершенствования качества корпоративного управления, с его влиянием на рост стоимости бизнеса, ростом благосостояния акционеров, привлекательностью компаний для инвесторов и для широкого круга заинтересованных лиц.

Настоящее пособие включает современные технологии корпоративного управления, необходимые для подготовки квалифицированных экономистов и менеджеров, развития их профессиональных компетенций.

ТЕОРИЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

- 1.1. Понятие корпоративного управления. Отличие корпоративного управления от корпоративного менеджмента.
 - 1.2. Модели корпоративного управления.
 - 1.3. Принципы корпоративного управления и их реализация в кодексах корпоративного управления.
- Вопросы по теме.

1.1. Понятие корпоративного управления. Отличие корпоративного управления от корпоративного менеджмента

При определении понятия «корпоративное управление» необходимо развеять иллюзию о том, что оно касается только корпоративного субсектора экономики, компаний крупного бизнеса. Необходимо исходить из самой природы корпоративного управления, т. е. из разделения функций контроля, присущих собственнику (собственникам), и управления. Корпоративное управление начинается тогда, когда собственник осознает необходимость отделить собственность от управления, делегировать полномочия по управлению собственностью нанятым управленцам. Данная задача актуальна как для компаний малого, среднего и семейного бизнеса, так и для крупных фирм. Таким образом, осознание необходимости разделения функции владения (собственности) и управления и есть *корпоративное управление*.

На какой стадии жизненного цикла компании нужно внедрять корпоративное управление? Полагаем, что после стадии юности, на стадии роста, делать это раньше нет смысла (рис. 1).

Чем крупнее бизнес, тем дальше отходят друг от друга функции контроля и управления.



Рис. 1. Кривая жизненного цикла организации по И. Адизесу¹

Проблема корпоративного управления актуальна как для экономически развитых государств, так и для России и других развивающихся рынков. Единого определения корпоративного управления (corporate governance) на сегодня в мировой практике не существует. Встречаются различные трактовки этого понятия, в том числе:

- система, посредством которой управляются и контролируются коммерческие организации (определение ОЭСР);
- организационная модель, при помощи которой компания представляет и защищает интересы своих акционеров;
- система руководства и контроля за деятельностью компании;
- система отчетности менеджеров перед акционерами;
- баланс между социальными и экономическими целями, между интересами компании, ее акционеров и других заинтересованных лиц;
- средство обеспечения возврата инвестиций;
- способ повышения эффективности деятельности компании и т. д.

Среди современных экспертов в сфере корпоративного управления нет единства взглядов на определение понятия

¹ Адизес И. Управление жизненным циклом корпорации / пер. с англ. СПб.: Питер, 2007.

«корпоративное управление», но большинство сходятся в том, что ключевым элементом определения является «интерес».

В понятии «корпоративное управление» выделяют следующие базовые позиции.

1. Как система представления интересов:

а) в узком понимании: корпоративное управление — это процесс, в соответствии с которым корпорация представляет и обслуживает интересы собственников, инвесторов, акционеров;

б) в широком понимании: корпоративное управление — это процесс, в соответствии с которым устанавливается баланс между экономическими и социальными целями, между индивидуальными и общественными интересами. В рамках второго определения корпоративное управление представляет интересы всех сторон, соучастников, держателей интересов (стейкхолдеров), зависящих от корпорации.

В западной практике такое деление корпоративного управления представляет, по-существу, деление на уровни развития корпоративного управления: *corporate governance* — 1 и *corporate governance* — 2. В *узком* понимании корпоративное управление заключается в обеспечении деятельности менеджеров по управлению предприятием в интересах владельцев-акционеров. Многие исследователи рассматривают корпоративное управление как пути и способы, с помощью которых все внешние финансовые инвесторы (держатели акций и кредиторы корпорации) гарантируют доход на свои инвестиции. В более *широкой* трактовке корпоративное управление — это учет и защита интересов как финансовых, так и нефинансовых инвесторов, вносящих свой вклад в деятельность корпорации (концепция «соучастников»). К нефинансовым инвесторам относятся служащие (специфические навыки для корпорации), поставщики (специфическое оборудование для корпорации), местные власти (инфраструктура и налоги в интересах корпорации) и др.

2. Как комплекс отношений: корпоративное управление включает комплекс отношений между администрацией компании, ее правлением, акционерами и другими заинтересованными лицами. По определению Standard & Poor's, под корпоративным управлением понимается система взаимодействия между руководством компании, ее советом директоров (СД), акционерами

и другими финансово заинтересованными лицами, направленная на обеспечение адекватного распределения доходов между всеми заинтересованными сторонами.

3. Как процесс осуществления власти хозяйствующими субъектами: корпоративное управление рассматривается как процесс реализации власти хозяйствующими субъектами, принятия решений в рамках отношений собственности на основе сложившегося производственного, человеческого и социального капитала.

4. Как организационный механизм распределения результатов деятельности: корпоративное управление определяет рамки, в которых намечаются задачи компании, а также средства реализации этих задач и контроля за результатами деятельности компании.

Поиск форм взаимодействия между участниками корпоративных отношений, объединение интересов, выработка концепции единых действий — все это относится к задачам корпоративного управления.

Вокруг любой компании складываются определенные группы интересов (рис. 2).



Рис. 2. Интересы соучастников (стейкхолдеров)

Несмотря на то, что идея удовлетворения интересов стейкхолдеров доминирует в современном понимании корпоративного управления, в корпоративном законодательстве многих развитых стран за акционерами как владельцами фирмы признается превалирующий статус. Они вправе избирать весь совет директоров или большую часть его членов, которые, в свою очередь, вправе нанимать и увольнять высших менеджеров, принимать или отвергать важные правила и стратегии фирмы. У акционеров, следовательно, есть право рассматривать фирму как инструмент максимизации дохода от своих инвестиций. Совет директоров, будучи обязанным соблюдать требования закона и контрактные обязательства по отношению к иным заинтересованным лицам, также вправе определять для менеджеров в качестве конечной цели развития компании максимизацию прибыли акционеров и стоимости их акций.

Из-за превалирующего статуса и контроля, которые признаются за акционерами корпоративным законодательством, приверженцы теории интересов бывают склонны уделять сравнительно мало внимания защите прав акционеров, учитывая, что у них и так достаточно сил обеспечить учет своих интересов фирмой и ее менеджерами. Те же сторонники теории интересов, что принимали во внимание основы возникновения прав акционеров, обычно пытались показать причины, по которым эти права должны быть ограничены правами или интересами других групп заинтересованных лиц. Безусловно, должен быть достигнут баланс интересов всех заинтересованных групп, чтобы не возникало корпоративных конфликтов. Тем более, что интересы стейкхолдеров могут быть разнонаправлены.

Состав акционеров корпорации неоднороден: юридические и физические лица, внутренние акционеры (инсайдеры) и внешние акционеры (аутсайдеры). Среди акционеров могут быть крупные и мелкие акционеры. В число крупных акционеров может входить государство. Таким образом, среди акционеров — лица, владеющие разным количеством акций, различным образом участвующие в производственном процессе, получающие разные доходы. Различно и их отношение к АО, к перспективам его развития. Тем не менее все они — акционеры одного акционерного общества, и очень важно объединить их интересы,

цели, преодолеть возникающие разногласия, устранить противоречия, достичь согласия между ними в поведении и действиях. Важная роль в реализации этих задач отводится системе корпоративного управления.

Акционеры являются весьма неоднородной группой по степени своего участия в акционерном капитале. Это и обладатели крупных пакетов акций, и мелкие акционеры, практически не допущенные ни к управлению собственностью, ни к получению от владения небольшими пакетами или единичными акциями финансовых выгод. Власть их сводится к нулю, распыление акционерной собственности используется в интересах крупных акционеров. Мелкие акционеры на практике также бесправны, как и те, кто совсем лишен акционерной собственности. А ведь, оглядываясь на мировой опыт развития корпоративной системы, мы видим, что мелкая собственность предполагает возможность соучастия в прибыли крупного капитала. Российская действительность дает другие примеры. Отношения менеджмента (высшего руководства) и акционеров должны строиться на основе принципа разделения собственности и управления. В самой схеме этой связи заложен конфликт. Акционеры как финансовые инвесторы вправе ожидать от менеджеров действий, приносящих корпорации высокую прибыль, а им — хорошие дивиденды. На менеджерах лежит ответственность за применение труда, использование материальных ресурсов, управление капиталом, что предполагает ряд высоких требований к организации их деятельности и ее оценке.

Вернемся к базовому определению корпоративного управления, исходящего из его природы: разделения контроля и управления. Не претендуя пока на полное освещение всех коллизий, складывающихся между собственниками и теми, кому они поручают управление своей собственностью (это подробно мы раскроем в рамках агентской теории), признаем, что и между самими акционерами часто возникают серьезные конфликты. Поведение менеджеров попадает в рамки реализации так называемой агентской модели. Присматривание за менеджерами и оспаривание их решений требуют затрат времени, сил и ресурсов. В случае единственного доминирующего акционера он осознает, что предпринимать такие действия — в его собственных

интересах. Но когда владение чрезвычайно расплывлено, цена менеджериального успеха для каждого акционера обычно невелика, а издержки дисциплинирования менеджеров остаются высокими. В отсутствие какого-либо соглашения о разделении этих издержек ни у одного из акционеров не будет стимула «лезть в дела».

Таким образом, соотношение интересов субъектов корпоративных отношений, их коллизии определяются рядом обстоятельств, в том числе численностью акционеров, распределением контрольного пакета акций конкретного акционерного общества, размером, сферой и эффективностью деятельности самого общества, позициями высшего менеджерского состава, наличием иностранных владельцев, портфельных инвесторов, сложившимися в трудовом коллективе традициями и пр. Каждый из перечисленных субъектов имеет свои наиболее значимые интересы.

При изучении корпоративного управления необходимо четко различать понятия «корпоративное управление» (corporate governance) и «корпоративный менеджмент» (corporate management). *Корпоративное управление* связано с отношениями корпоративного контроля, надзора, подотчетности, а *корпоративный менеджмент* включает механизмы исполнительного и оперативного руководства корпорацией. Корпоративное управление инициируется собственниками компании, а корпоративный менеджмент связан с осуществлением функциональных задач управления компанией. Это хорошо можно проиллюстрировать на двух пирамидах (рис. 3).

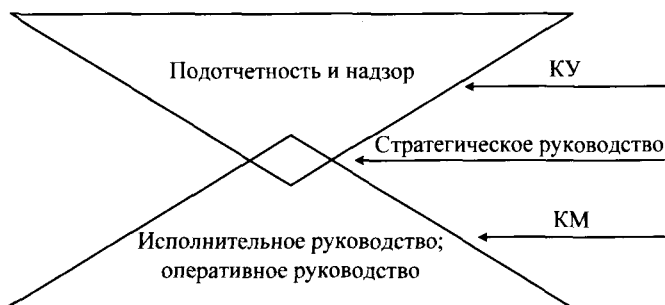


Рис. 3. Взаимоотношение корпоративного управления (КУ) и корпоративного менеджмента (КМ)

Стратегическое управление относится к компетенции собственников и касается выработки приоритетных направлений, стратегии и политики, осуществляемой собственниками через советы директоров, а разработка конкретных направлений реализации этой стратегии относится к компетенции менеджмента компании. При этом надо понимать, что одно без другого невозможно: не будет эффективного корпоративного управления без эффективного корпоративного менеджмента, и наоборот.

Современная система управления предприятием рассматривается в балансе этих двух составляющих: корпоративного управления и корпоративного менеджмента — управления основной (финансово-хозяйственной) деятельностью (business governance). Контроль над компанией предполагает, что два компонента должны находиться в равновесии. Любая компания должна поддерживать высокий уровень каждого из названных процессов и при этом сохранять баланс между ними.

В фокусе корпоративного управления — обеспечение ответственности бизнеса компании правилам, ограничениям, требованиям и т. д. (conformance). В свою очередь, корпоративный менеджмент (performance) сосредоточен на факторах, создающих стоимость компании и способствующих реализации ее стратегии, а также на контроле за рациональным использованием ресурсов организации.

Блок корпоративного управления представляет интересы акционеров, кредиторов и других заинтересованных лиц, в то время как блок управления основной деятельностью представляет интересы наемного менеджмента. Между этими интересами существуют естественные противоречия, известные как «агентский конфликт». Разрешение этого конфликта возможно благодаря сохранению баланса между двумя названными блоками управления (conformance и performance), что достигается за счет внутреннего контроля и управления рисками.

На систему корпоративного управления воздействует не только то, как организована эта система в той или иной компании, но и так называемые дисциплинирующие механизмы в виде рынков, институциональной среды и других факторов (рис. 4).

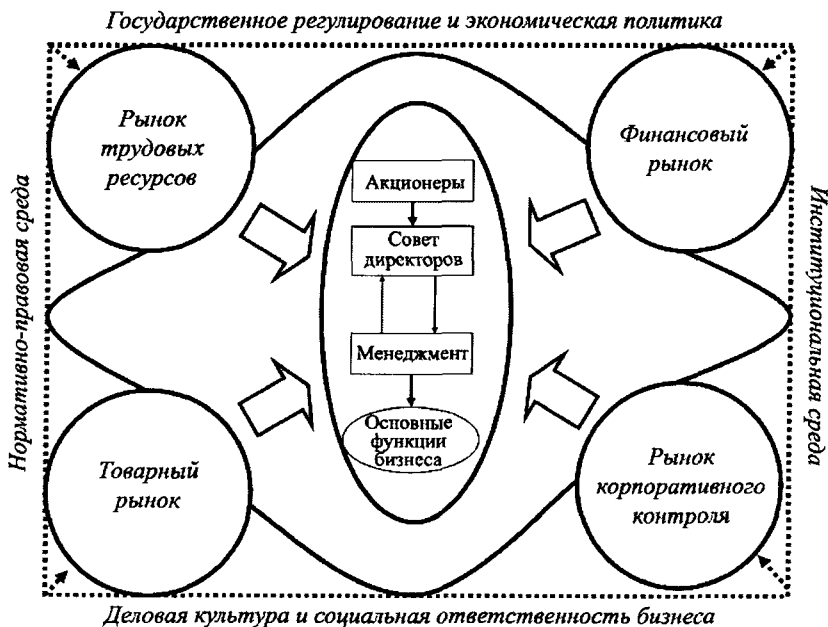


Рис. 4. Взаимодействие дисциплинирующих механизмов корпоративного управления

1.2. Модели корпоративного управления

Несмотря на сходство юридического статуса корпораций в разных странах, к решению их организационных и управленческих проблем подходят по-разному. Эти особенности зависят от ряда факторов: наличия правовой базы, сложившейся практики делового общения в стране, экономического положения, исторического опыта, культуры и т. п., отсюда — разные модели корпоративного управления.

Модель корпоративного управления — это организационная модель, с помощью которой акционерное общество должно представлять и защищать интересы своих участников. Главное, что отличает одну модель от другой в системе корпоративного управления, это:

- состав и структура ключевых участников;

- их права и обязанности;
- механизм взаимодействия между ними;
- порядок формирования и возможности действия правления и совета директоров акционерного общества;
- доля в уставном капитале отдельных юридических и физических лиц;
- обязательства по сообщению информации о деятельности корпорации.

В мире нет единой модели корпоративного управления — единого принципа построения структуры органов управления компании. Большинство исследователей рассматривают в современных условиях три модели корпоративного управления в мировой практике:

- 1) англо-американскую (англосаксонскую);
- 2) континентальную (наиболее яркий представитель — Германия);
- 3) японскую.

В каждой модели корпоративного управления важно понять, какие интересы (экономические, социальные, гуманитарные) преобладают. Экономические обозначают независимость и внешнюю ответственность, социальные интересы связаны с социальной защищенностью и внутренней ответственностью, а гуманитарные обозначают сбалансированную ответственность, семейные механизмы защищенности, активное, неформальное участие в реализации модели различных групп стейкхолдеров. Доминирование различных интересов в моделях корпоративного управления представлено на рис. 5.



Рис. 5. Экономические (Э), социальные (С) и гуманитарные (Г) интересы в моделях корпоративного управления

Англо-американская модель корпоративного управления

Данная модель исходит из возможности осуществления контроля за управлением фирмы путем купли-продажи относительно небольших пакетов акций. Она характерна для США, Великобритании, Канады и других стран. В США и Великобритании у типичной корпорации много собственников, каждый из которых владеет сравнительно небольшой долей корпоративного капитала. Отсутствуют крупные, доминирующие над прочими инвесторы. Таким образом, одна из существенных особенностей англо-американской модели — значительная степень распыленности акционерного капитала. Обязательного одобрения акционеров требуют: избрание директоров и назначение аудиторов, составление и применение плана выпуска опционов на приобретение акций служащими и руководством, слияния и поглощения, реорганизация, изменения и дополнения к уставу корпорации. В США акционеры не имеют права голосовать по размеру дивидендов, предлагаемому советом директоров, в Великобритании этот вопрос выносится на голосование. Американские корпорации всячески подчеркивают уважение интересов прав мелких держателей акций. Однако фактически право акционеров принимать участие в текущих делах корпорации сведено к избранию директоров корпорации, которые управляют компанией от имени владельцев. Акционеры имеют право (но не обязаны) участвовать в голосовании по поводу тех или иных изменений устава. Вместе с тем акционеры не играют существенной роли в определении дивидендной политики корпорации, в найме и увольнении менеджеров, в выборе направлений инвестиционной политики.

Другой ключевой участник англо-американской модели корпорации — менеджеры. Они занимаются вопросами управления корпорацией, их нанимают на эту работу, и за это им платят. Интересы акционеров и менеджеров не всегда совпадают. Оценку деятельности менеджеров и установление границ их полномочий призван осуществлять совет директоров корпорации, в который входят директора, работающие в корпорации или тесно связанные с управлением, а также независимые директора. В последние годы в США и Великобритании намети-

лась тенденция к увеличению числа независимых директоров, т. е. лиц, не работающих в корпорации. И исполнительные, и независимые директора имеют одинаковую компетенцию и несут солидарную ответственность за дела корпорации. Однако фактически именно независимые (приглашенные) директора должны осуществлять функцию контроля за деятельностью менеджмента.

Считается, что присутствие в совете директоров приглашенных, так называемых неисполнительных директоров повышает объективность контроля, кроме того, они обладают дополнительным опытом и контактами, что бывает весьма полезным для АО. Приглашенные директора привлекают капитал, помогая устанавливать и поддерживать связи, повышают доверие к фирме, облегчают доступ к рынкам, поставщикам, ноу-хау, обеспечивают консультации по стратегическим вопросам. Для американских корпораций характерно отсутствие связки «исполнительный орган — контрольный орган». Эти функции сочетает в себе совет директоров (ведь независимые директора и исполняют функцию контроля). Для американской практики характерны отсутствие ревизионной комиссии как отдельного органа управления АО и выполнение соответствующих функций ревизионным комитетом совета директоров.

Исполнительная деятельность и оперативное руководство сосредоточены в руках президента корпорации (он же — председатель совета директоров), который играет главенствующую роль в исполнительном звене власти. Остальные управляющие являются его заместителями по направлениям и назначаются по его рекомендации (представлению).

Функции совета директоров по англо-американской модели:

- 1) оценка стратегии корпорации;
- 2) управление главными ресурсами корпорации;
- 3) надзор над процедурами избрания и переизбрания членов совета директоров и менеджеров корпорации, оценка их деятельности;
- 4) обеспечение соответствия деятельности корпорации законодательным нормам.

В англо-американской модели орган управления представляет собой единый совет директоров, в руках которого сосредото-

точены функции надзора и управления. Чтобы обеспечить надлежащую реализацию обеих функций, совет директоров формируется из исполнительных директоров, которые играют роль управленцев, и независимых директоров, выполняющих функции контролеров и стратегов. Для этой же цели в одноуровневых советах директоров создаются два вида комитетов:

- операционные (например, исполнительный, финансовый, стратегический) — формируются из числа исполнительных директоров для предоставления консультаций менеджменту. Основная функция операционных комитетов — сочетание в совете директоров процессов исполнения решений и контроля за их исполнением;

- контрольные (например, аудиторский, по назначениям, по вознаграждениям) — создаются из числа независимых директоров с целью соблюдения требований законности и подотчетности. Основная функция контрольных комитетов — разграничение процесса принятия решений и контроля за их исполнением.

Итак, в англо-американской модели три основных участника корпоративных отношений: менеджеры, директора, акционеры. Механизм их взаимодействия представлен так называемым треугольником корпоративного управления.

Особенностью акционерного капитала США является в настоящее время то, что очень большая доля акций сконцентрирована у институциональных инвесторов (пенсионных и взаимных фондов). За каждым из фондов стоят интересы индивидуальных, дисперсных акционеров, которые аккумулировали свои акции под управление профессиональных менеджеров. Такие инвесторы не стремятся обычно к представительству в совете директоров, они выступают в роли финансовых менеджеров. Часто индивидуальные акционеры имеют только формально права на денежные потоки и права контроля, реальные права контроля принадлежат менеджерам компании.

В США считается, что широкая налоговая льгота по вложениям в акции — существенный стимул для широких масс. Есть немало программ поддержки процесса акционирования среди населения. В 1940-х годах появилась первая такая программа — «Планируемое участие в прибылях». В настоящее время

достаточно широко известны программы «План собственности служащих на акции» и «Индивидуальные пенсионные счета», используемые для приобретения акций. В Великобритании действует программа налоговых льгот прямого приобретения акций и инвестиционных сертификатов, действующая с 1986 г. В соответствии с этой программой в пределах определенной суммы вложений в акции дивиденды и курсовая прибыль освобождаются от налогов, и о них не нужно заявлять в декларации, при этом ценные бумаги не замораживаются, они могут быть проданы в любой момент.

Структура типичной американской корпорации выглядит следующим образом (рис. 6).

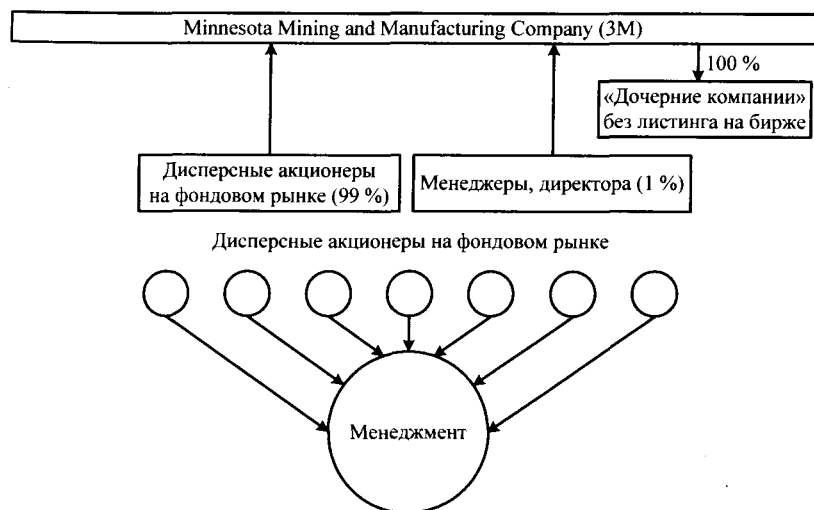


Рис. 6. Структура типичной американской корпорации

Англо-американскую модель отличают жесткие требования нормативно-законодательной документации, касающейся деятельности АО, по раскрытию информации. Все заинтересованные акционеры в полной мере информированы о деятельности корпорации. Акционеры могут получать необходимые сведения о проведении собрания акционеров, годовой отчет корпорации. Они могут также получить бюллетень для голосования

точены функции надзора и управления. Чтобы обеспечить надлежащую реализацию обеих функций, совет директоров формируется из исполнительных директоров, которые играют роль управленцев, и независимых директоров, выполняющих функции контролеров и стратегов. Для этой же цели в одноуровневых советах директоров создаются два вида комитетов:

- операционные (например, исполнительный, финансовый, стратегический) — формируются из числа исполнительных директоров для предоставления консультаций менеджменту. Основная функция операционных комитетов — сочетание в совете директоров процессов исполнения решений и контроля за их исполнением;

- контрольные (например, аудиторский, по назначениям, по вознаграждениям) — создаются из числа независимых директоров с целью соблюдения требований законности и подотчетности. Основная функция контрольных комитетов — разграничение процесса принятия решений и контроля за их исполнением.

Итак, в англо-американской модели три основных участника корпоративных отношений: менеджеры, директора, акционеры. Механизм их взаимодействия представлен так называемым треугольником корпоративного управления.

Особенностью акционерного капитала США является в настоящее время то, что очень большая доля акций сконцентрирована у институциональных инвесторов (пенсионных и взаимных фондов). За каждым из фондов стоят интересы индивидуальных, дисперсных акционеров, которые аккумулировали свои акции под управление профессиональных менеджеров. Такие инвесторы не стремятся обычно к представительству в совете директоров, они выступают в роли финансовых менеджеров. Часто индивидуальные акционеры имеют только формально права на денежные потоки и права контроля, реальные права контроля принадлежат менеджерам компании.

В США считается, что широкая налоговая льгота по вложениям в акции — существенный стимул для широких масс. Есть немало программ поддержки процесса акционирования среди населения. В 1940-х годах появилась первая такая программа — «Планируемое участие в прибылях». В настоящее время

достаточно широко известны программы «План собственности служащих на акции» и «Индивидуальные пенсионные счета», используемые для приобретения акций. В Великобритании действует программа налоговых льгот прямого приобретения акций и инвестиционных сертификатов, действующая с 1986 г. В соответствии с этой программой в пределах определенной суммы вложений в акции дивиденды и курсовая прибыль освобождаются от налогов, и о них не нужно заявлять в декларации, при этом ценные бумаги не замораживаются, они могут быть проданы в любой момент.

Структура типичной американской корпорации выглядит следующим образом (рис. 6).

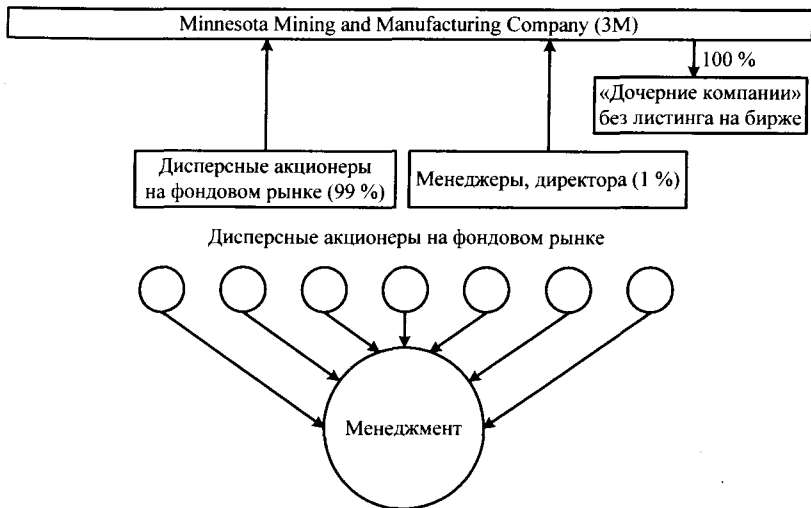


Рис. 6. Структура типичной американской корпорации

Англо-американскую модель отличают жесткие требования нормативно-законодательной документации, касающейся деятельности АО, по раскрытию информации. Все заинтересованные акционеры в полной мере информированы о деятельности корпорации. Акционеры могут получать необходимые сведения о проведении собрания акционеров, годовой отчет корпорации. Они могут также получить бюллетень для голосования

и проголосовать, не присутствуя лично на собрании. В англо-американской модели корпоративного управления акционерам раскрывается следующая информация: финансовая информация; данные о структуре капитала; справка о прежней деятельности назначаемых директоров (включая имена, занимаемые должности, отношения с компанией, владение акциями в компании); размер зарплаты, выплачиваемой исполнительным директорам, а также сведения о выплате вознаграждения каждому из пяти наиболее высокооплачиваемых руководителей (их имена должны быть указаны); данные о всех акционерах, владеющих свыше 5 % акционерного капитала; сведения о возможном слиянии и реорганизации; предполагаемые изменения и дополнения к уставу; имена лиц и компаний, приглашаемых для аудиторской проверки.

Базовые принципы англо-американской модели корпоративного управления сводятся к следующим:

- разделение имущества и обязательств корпорации и имущества и обязательств собственников корпорации;
- разделение прав собственности и контроля над корпорацией;
- поведение компании, ориентированное на максимизацию богатства акционеров — достаточное условие для повышения благосостояния общества;
- максимизация рыночной стоимости акций компании — достаточное условие максимизации богатства акционеров;
- все акционеры имеют равные права.

Итак, англо-американскую модель характеризует: расхождение прав и обязанностей акционеров, доминирование пассивного собственника; невысокая концентрация пакетов акций; уважение прав акционеров; отсутствие перекрестных держаний промышленных компаний и банков; неучастие банков в долгосрочном финансировании нефинансового предпринимательского сектора; непрочность связей между собственниками и корпорацией (краткосрочность их ориентации, неучастие в управлении); высокая степень развития фондового рынка; ликвидность акций; высокий уровень публичного раскрытия информации о деятельности корпораций.

В США и Великобритании в наиболее чистом виде представлен так называемый *акционерный капитализм* (shareholder capitalism). Население осуществляет сбережения путем инвестирования в корпоративные акции и облигации. Фирмы продают инвесторам ценные бумаги и на вырученные средства строят заводы, покупают оборудование и развивают технологии. Чтобы инвесторы купили ценные бумаги, они должны верить, что фирма управляется эффективно и честно. В этих странах корпоративное управление находится в руках генеральных директоров (СЕО) и других профессиональных менеджеров. Инвесторы коллективно осуществляют мониторинг управления, а цена акций отражает их консенсус относительно его качества. Однако данная система имеет свои издержки. Мониторинг качества корпоративного управления каждой фирмы требует значительных ресурсов в масштабах всей экономики. Биржи и законодательство страны помогают снизить их для инвесторов, требуя, чтобы фирмы в обязательном порядке раскрывали финансовую информацию, и запрещая менеджерам манипулировать акциями своих компаний. Акционеры могут привлекать к судебной ответственности менеджеров, которые нарушают эти нормы. В случае, если менеджеры не выполняют своих обязанностей, акционеры-рейдеры, приобретя значительный пакет акций компании, могут переизбрать совет директоров и поменять руководство.

Следует отметить, что англо-американская модель подверглась серьезной критике из-за воздействия на нее глобального финансового и экономического кризиса 2008–2010 гг.

Континентальная модель корпоративного управления

В корпорациях таких развитых стран, как Германия, Япония, Корея, Франция, Италия, Швеция и др. высока концентрация крупных пакетов акций в руках немногих собственников. Кроме этой особенности в корпоративном управлении в этих странах сильна роль коммерческих банков, которые выступают по отношению к компаниям кредиторами и акционерами одновременно. Такую модель корпоративного управления называют также германо-японской, хотя корпоративное управление и в Германии, и в Японии имеет свои характерные черты.

В *Германии* принято выделять три разновидности корпораций.

1. Общенациональные банковские группы с набором производственных предприятий. Ядро корпорации — несколько торговых или промышленных, страховых, транспортных монополий, вокруг которых (относительно устойчивое ядро) группируется множество крупных и средних компаний, образующих довольно аморфную по сравнению с ядром периферию. Отношения внутри корпорации определяются во многом политикой банка, и часто банки сами занимаются встраиванием корпорации в производственно-технологические группы одной отрасли (Volkswagen, Simens, Beier).

2. Концерны (промышленно-финансовые объединения). Ядро корпорации — промышленный концерн (AG «Farbenindustrie», Flika). Данные компании имеют одно построение: корпорация не отдает предпочтение ни одному из больших банков (Deutsche Bank, Drezdner Bank, Kommerzbank), но поддерживает с ними тесные связи. Обычно ядро в рамках корпорации создает свой частный банкирский дом, который, в свою очередь, является единственным банком, представленным в Наблюдательном совете, и выступает официальным уполномоченным по управлению имуществом основных акционеров концерна, как правило, находящихся за границей.

3. Региональные банковские группы — развиты в наибольшей степени в Баварии (Beierische Hipoteken und Wechselbank, Beierische Fereinbank). Данные компании являются ядром этих интегрированных бизнес-групп. Сформировавшиеся вокруг них промышленные предприятия осуществляют свою деятельность в текстильной, строительной, машиностроительной отраслях. Характерная особенность региональных корпораций — тесная связь с земельным правительством Баварии и баварской промышленностью.

Особенностью немецких корпораций считаются «перекрещивающиеся директораты» (взаимное участие в капитале охватывает более половины совокупного акционерного капитала в Германии).

Во *Франции* ядром корпорации выступает, как правило, крупный производственный комплекс («Эльф — Акитен»,

«Компани франсез де петроль»). Промышленная составляющая этих предприятий — единое целое в производственном отношении, сформированное на базе технологии взаимосвязанных предприятий. В состав корпорации может входить от 10 до 100 частей — юридически самостоятельных фирм. Банковские и финансовые учреждения, входящие в состав компании, часто подконтрольны главным промышленным предприятиям. Особенности французских корпораций в том, что ядром могут также выступать торговые компании («Кора», «Интермарше»), которые контролируют ряд крупных банков. В *Италии*, как правило, ядром корпорации служат коммерческие банки («Итальянский кредит», «Римский банк»). Это связано с тем, что в свое время ряд крупнейших компаний провели эмиссию акций, но она не дала ожидаемых выгод, поэтому итальянские корпорации вынуждены были прибегнуть к использованию банковского кредита, что стало причиной зависимости от банков. В *Швеции* ядром корпораций выступают промышленные объединения, тесно связанные с семьями крупных шведских бизнесменов. Особенности корпоративного построения очень близки к Германии (перекрестное владение акциями, жесткая связь с отечественными банками и пр.).

В некоторых странах континентальной Европы развиты так называемый *семейный капитализм* (family capitalism) и *семейные бизнес-группы*. Этот способ корпоративного управления имеет давние исторические традиции и является самым распространенным в мире. Он преобладает в таких странах, как Италия, Швеция, Франция. При этой модели капитализма управление крупнейшими корпорациями доверено членам нескольких богатейших семей страны. Капитал аккумулируется и распределяется по семейным каналам. В стране с функционирующим фондовым рынком семейные фирмы могут составлять его значительную часть, однако контроль над такими бизнес-группами всегда остается в руках членов семьи.

Основными участниками в немецкой модели корпоративного управления являются банки и корпорации. Банки (кроме выполнения своей основной функции кредитора) выступают долгосрочными акционерами немецких корпораций, их предста-

В *Германии* принято выделять три разновидности корпораций.

1. Общенациональные банковские группы с набором производственных предприятий. Ядро корпорации — несколько торговых или промышленных, страховых, транспортных монополий, вокруг которых (относительно устойчивое ядро) группируется множество крупных и средних компаний, образующих довольно аморфную по сравнению с ядром периферию. Отношения внутри корпорации определяются во многом политикой банка, и часто банки сами занимаются встраиванием корпорации в производственно-технологические группы одной отрасли (Volkswagen, Siemens, Beier).

2. Концерны (промышленно-финансовые объединения). Ядро корпорации — промышленный концерн (AG «Farbenindustrie», Flika). Данные компании имеют одно построение: корпорация не отдает предпочтение ни одному из больших банков (Deutsche Bank, Dresdner Bank, Kommerzbank), но поддерживает с ними тесные связи. Обычно ядро в рамках корпорации создает свой частный банкирский дом, который, в свою очередь, является единственным банком, представленным в Наблюдательном совете, и выступает официальным уполномоченным по управлению имуществом основных акционеров концерна, как правило, находящихся за границей.

3. Региональные банковские группы — развиты в наибольшей степени в Баварии (Beierische Hipoteken und Wechselbank, Beierische Fereinbank). Данные компании являются ядром этих интегрированных бизнес-групп. Сформировавшиеся вокруг них промышленные предприятия осуществляют свою деятельность в текстильной, строительной, машиностроительной отраслях. Характерная особенность региональных корпораций — тесная связь с земельным правительством Баварии и баварской промышленностью.

Особенностью немецких корпораций считаются «перекрещивающиеся директораты» (взаимное участие в капитале охватывает более половины совокупного акционерного капитала в Германии).

Во *Франции* ядром корпорации выступает, как правило, крупный производственный комплекс («Эльф — Акитен»,

«Компани франсез де петроль»). Промышленная составляющая этих предприятий — единое целое в производственном отношении, сформированное на базе технологии взаимосвязанных предприятий. В состав корпорации может входить от 10 до 100 частей — юридически самостоятельных фирм. Банковские и финансовые учреждения, входящие в состав компании, часто подконтрольны главным промышленным предприятиям. Особенность французских корпораций в том, что ядром могут также выступать торговые компании («Кора», «Интермарше»), которые контролируют ряд крупных банков. В *Италии*, как правило, ядром корпорации служат коммерческие банки («Итальянский кредит», «Римский банк»). Это связано с тем, что в свое время ряд крупнейших компаний провели эмиссию акций, но она не дала ожидаемых выгод, поэтому итальянские корпорации вынуждены были прибегнуть к использованию банковского кредита, что стало причиной зависимости от банков. В *Швеции* ядром корпораций выступают промышленные объединения, тесно связанные с семьями крупных шведских бизнесменов. Особенности корпоративного построения очень близки к Германии (перекрестное владение акциями, жесткая связь с отечественными банками и пр.).

В некоторых странах континентальной Европы развиты так называемый *семейный капитализм* (family capitalism) и *семейные бизнес-группы*. Этот способ корпоративного управления имеет давние исторические традиции и является самым распространенным в мире. Он превалирует в таких странах, как Италия, Швеция, Франция. При этой модели капитализма управление крупнейшими корпорациями доверено членам нескольких богатейших семей страны. Капитал аккумулируется и распределяется по семейным каналам. В стране с функционирующим фондовым рынком семейные фирмы могут составлять его значительную часть, однако контроль над такими бизнес-группами всегда остается в руках членов семьи.

Основными участниками в немецкой модели корпоративного управления являются банки и корпорации. Банки (кроме выполнения своей основной функции кредитора) выступают долгосрочными акционерами немецких корпораций, их предста-

вители выбираются в советы директоров. Система корпоративного управления в Германии часто характеризуется как закрытая, инсайдерская, основанная на банках, в отличие от открытой, аутсайдерской, основанной на рынках англо-американской модели.

Банки играют серьезную роль в системе корпоративного управления в Германии. Они являются и финансово-кредитным институтом, и крупным акционером, и реестродержателем. Банки могут инвестировать в компании посредством прямой покупки их акций и облигаций. При такой модели капитализма мониторинг корпоративного управления в компаниях осуществляется представителями банка. Если банкиры не удовлетворены качеством управления, они могут отказать компании в кредите и лишить ее доступа к капиталу. Доминирующая роль банков основана не столько на прямом владении акциями компаний, сколько на системе делегирования банкам права голосования на собрании акционеров другими владельцами акций. В Германии многие инвесторы хранят акции в банках на доверительном хранении или же получают кредиты под залог принадлежащих им акций. Одновременно они поручают банку голосовать на собраниях акционеров по этим акциям и даже рассматривают участие банка в голосовании как одну из предоставляемых банком услуг. Чем более дисперсным является владение акциями корпораций, тем больше акций концентрируется под контролем банков и тем выше количество голосов, получаемых банками в наблюдательных советах корпораций. Голосование по акциям, находящимся на хранении в банках, — одна из основных характеристик корпоративного управления в немецкой модели, причем данная характеристика в наибольшей мере выражена в крупнейших немецких корпорациях. Голосование по акциям, находящимся на доверительном хранении, позволяет немецким банкам участвовать в формировании наблюдательных советов (верхний уровень двухуровневого совета директоров) в большинстве компаний и таким образом оказывать влияние на разработку бизнес-стратегий корпораций и принятие стратегических решений.

Владельцы крупных пакетов акций корпораций в Германии заинтересованы напрямую принимать участие в процессе

управления, иметь в своих руках возможность в случае необходимости заменять управленческий аппарат.

Немецкая модель корпоративного управления характеризуется двухпалатным правлением, состоящим из исполнительного и наблюдательного советов, функции которых четко дифференцированы. В наблюдательный совет входят исключительно независимые директора. Численность наблюдательного совета устанавливается законом и не может быть изменена акционерами. Главной задачей наблюдательного совета является обеспечение компетентного управления компанией: подбор (либо смещение) членов исполнительного совета. Кроме того, наблюдательные советы в немецких корпорациях выполняют следующие задачи: контроль за ведением дел корпорации; утверждение балансового отчета корпорации; выработка направлений инвестиционных вложений; закрытие производств; определение дивидендной политики и др. В состав наблюдательного совета могут входить представители акционеров и служащих корпорации, уполномоченные от банков, крупных поставщиков (либо потребителей), представители общественности. В наблюдательном совете предпочтительное положение у служащих. Чем крупнее корпорация, тем больше мест в совете предоставляется служащим, хотя их присутствие в наблюдательном совете не означает участие в управлении, так как этот орган выполняет функцию надзора, а не управленческую функцию. Участие служащих в наблюдательном совете помогает получать информацию о деятельности корпорации.

Взаимоотношения основных участников в немецкой модели корпоративного управления представлены на рис. 7.

Среди «классических» моделей корпоративного управления немецкая модель признана самой демократичной.

Уникальной чертой немецкой системы корпоративного управления является ко-детерминация, а именно — участие сотрудников в управлении компанией. Система ко-детерминации состоит из двух элементов.

Во-первых, на уровне отдельных предприятий (пять и более человек) сотрудники имеют право учредить «рабочий совет», количество членов которого пропорционально размеру

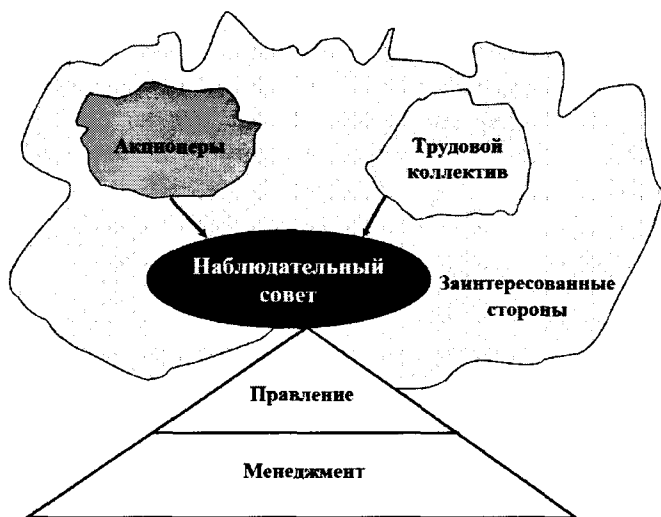


Рис. 7. Структура немецкой модели корпоративного управления

предприятия. Во-вторых, согласно немецкому законодательству в компаниях с числом сотрудников более 500 представителям коллектива должно принадлежать не менее одной трети мест в наблюдательном совете (в некоторых компаниях даже до 50 %). Включение сотрудников компании в наблюдательный совет и предоставление им реального права участия в управлении фирмой является специфической для немецкой модели корпоративного управления формой мотивации инновационной деятельности в немецких компаниях. На человеческий капитал распространяются основные закономерности, применимые и к другим видам капитала. Чтобы мотивировать сотрудников компании «инвестировать» в развитие навыков и экспертизы, применимой только внутри данной фирмы, необходимо защитить подобные инвестиции, предоставив сотрудникам право участия в управлении фирмой. Согласно научным исследованиям система ко-детерминации положительно воздействует на производительность труда, хотя и снижает прибыльность компании для акционеров. Исследователи также пришли к выводу, что ко-детерминация положительно влияет на продуктивную инновацию немецких компаний.

В Германии широко используются механизмы привлечения населения для широкого участия в акционерном деле. Основные элементы этих механизмов: налоговые льготы для акционерных обществ и массовых вкладчиков, льготы при приобретении акций, акции для работников предприятий как форма участия работников в производственном капитале. В Германии широко используются акции трудовых коллективов (АТК), сочетающие все указанные элементы. Для распределения акций среди сотрудников акционерное общество может воспользоваться одним из двух способов: покупка собственных акций на бирже или увеличение собственного капитала. Первый способ — технически самый простой. Работникам акции продаются со скидкой, а сама скидка рассматривается как издержки производства и уменьшает налогооблагаемую прибыль. Собственный капитал, включая резервный фонд, не меняется. При втором способе — за счет увеличения капитала — новый выпуск акций распространяется (по льготной цене) только среди работников (но не акционеров). Например, АТК приобретены 2/3 сотрудников «Дойче банк», и их акции составляют 2,7 % в акционерном капитале банка. На акции, переданные работнику, устанавливается мораторий возможной их передачи (продажи) — в Германии по договору этот срок составляет 6 лет.

В состав исполнительного совета (или правления) входят исполнительные директора. Исполнительный совет несет непосредственную ответственность за деятельность акционерного общества.

О своей деятельности исполнительный совет отчитывается перед наблюдательным советом по следующим пунктам: запланированная торговая или промышленная политика и другие важные вопросы будущей деятельности фирмы; рентабельность акционерного общества, особенно рентабельность собственного капитала; успех сделок, особенно сбыта; финансово-экономическое положение общества; сделки, которые имеют решающее значение для рентабельности и ликвидности акционерного общества.

Характерная черта немецкой модели — практика взаимодействия значительного числа немецких корпораций в работе

друг друга. Немецкие корпорации, как правило, являются коллективными акционерами в других корпорациях, т. е. в компаниях, не связанных с ними. Такое положение позволяет разным компаниям иметь широкие связи друг с другом. Представители банков и корпораций входят в состав наблюдательных советов друг друга и, следовательно, заинтересованы в прибыльности различных компаний, в развитии взаимоподдержки. Большинство корпораций Германии выступают частью гигантской сети перекрестного (взаимного) владения акциями, в которой центральное место занимают банки и страховые компании (рис. 8). Более половины всех акций немецких фирм принадлежат другим нефинансовым корпорациям, банкам и страховым компаниям. Основная цель перекрестного владения — укрепление долгосрочных отношений и взаимозависимости между различными компаниями.

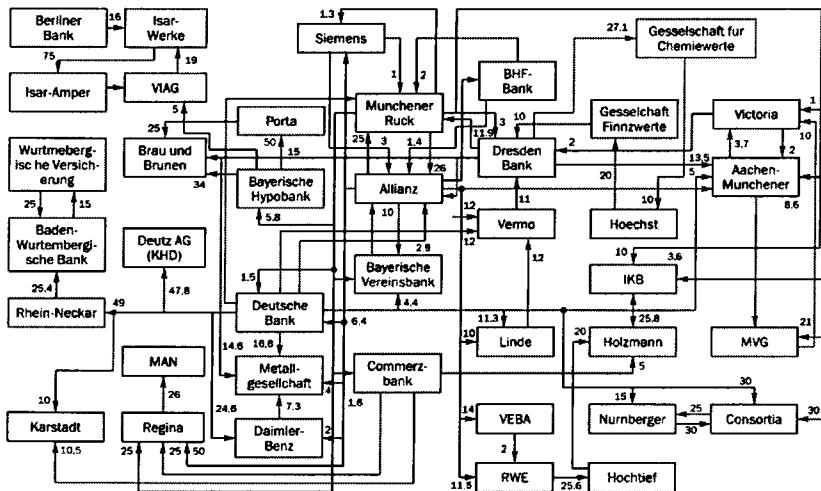


Рис. 8. Перекрестное владение акциями в Германии

Участие банков в управлении корпорациями касается в основном финансовых аспектов их деятельности. Корпорации в Германии больше нацелены на взаимодействие с банковской системой, чем ориентированы на фондовый рынок. Процент индивидуальных акционеров в немецких корпорациях весьма ни-

зок. Ключевыми участниками немецкой модели являются банки и корпоративные акционеры. Банки выступают одновременно и акционерами, и кредиторами.

Общее собрание акционеров в немецких корпорациях решает следующие вопросы: назначение членов наблюдательного совета, если они не были направлены в него или выбраны согласно закону о праве участия в делах фирмы; использование балансовой прибыли; освобождение членов правления или наблюдательного совета; назначение аудитора; изменение устава; мероприятия по привлечению и сокращению капитала; назначение ревизоров для контроля за ведением деловых и торговых операций; ликвидация акционерного общества.

Каждому акционеру правление обязано предоставить годовой баланс и дать полный отчет о состоянии дел на фирме, если в связи с повесткой дня общего собрания этого потребует кто-то из присутствующих. Однако правление может отказать в праве требовать отчета о делах корпорации, если: это может привести к потерям со стороны АО; это вызовет изменение налогов или их раскрытие; станет известна разница между настоящей стоимостью товаров и той, по которой они занесены в годовой баланс; необходимо будет рассказать о методах балансирования и оценки, а это раскроет фактическую картину финансового положения АО; правление может быть оштрафовано после выполнения этого требования.

Во всех остальных случаях отказать акционеру предоставить отчет о состоянии дел корпорации нельзя. Если в уставе АО сказано, что акционер имеет право требовать отчет не только на общем собрании, то правление обязано предоставлять акционеру такую информацию. В случае отказа акционер может обратиться в суд.

Итак, требования к раскрытию информации в германской модели достаточно строги. В немецких корпорациях обязательно раскрывать следующую информацию: финансовую информацию; данные о структуре капитала; ограниченные сведения о каждом кандидате в наблюдательный совет; данные о вознаграждениях, выплачиваемых членам правления и наблюдательного совета; данные об акционерах, владеющих более чем 5 %

акций корпорации; информацию о возможном слиянии и реорганизации; предлагаемые изменения и дополнения к уставу; имена лиц и названия компаний, приглашаемых для аудиторской проверки.

В компетенцию акционеров входят: распределение чистого дохода, утверждение решений правления и наблюдательного совета за прошедший финансовый год, выборы наблюдательного совета, назначение аудиторов. Другими действиями, также требующими одобрения акционеров, являются: решение об осуществлении затрат, сотрудничество с филиалами, изменения устава, повышение верхнего предела вознаграждения членам наблюдательного совета. Внеочередные действия, требующие одобрения акционеров: слияние, покупка контрольного пакета акций и реорганизация.

Участие акционеров в управлении корпорацией происходит через реализацию права голоса. Право голоса определяется номинальной стоимостью акций. В случае, если акционеру принадлежат несколько акций, устав может ограничить это право максимальной стоимостью одной акции. Кроме того, устав может разрешить акционеру голосовать не только собственными акциями, но и теми, которые были куплены на его имя (номинальное владение). Свое право голоса можно выразить через доверенное лицо.

Форма реализации права голоса определяется уставом корпорации. Права голоса может быть лишен всякий, если вынесено соответствующее решение. Если владелец акций лишен права голоса, то даже в случае их продажи или передачи другому лицу последнее не получает права голоса. Таким образом, в немецкой модели корпоративного управления наблюдается ограничение прав акционеров в голосовании (одна акция не всегда один голос).

Характерные элементы немецкой системы корпоративного управления представлены на рис. 9.

Очень важен для немецкой модели принцип социального взаимодействия: все стороны, заинтересованные в деятельности корпорации, имеют право участвовать в процессе принятия решений.



Рис. 9. Элементы немецкой системы корпоративного управления

Итак, немецкую модель корпоративного управления характеризуют:

- высокая концентрация пакетов акций;
- активное участие собственников в управлении;
- устойчивость и долгосрочность связей собственников и корпорации;
- активное вовлечение банков в деятельность корпораций;
- наличие перекрестных держаний промышленных компаний и банков;
- невысокая степень развития фондового рынка;
- ограничение прав мелких инвесторов;
- относительно низкий уровень публичного раскрытия информации о корпорациях.

Японская модель корпоративного управления (восточноазиатская модель)

Данная модель исходит из особенностей характерной для Японии системы организации производства. В японской модели корпоративного управления ключевыми участниками являются коллективные акционеры, так называемые кейрецу: индустриальные группы, крупные финансовые организации и корпорации, объединенные совместным владением и управлением. Кейрецу предполагает наличие значительных банковских инвестиций в промышленность и промышленность с высокой степенью перекрестного владения. На долю акций, которыми взаимно владеют члены кейрецу, приходится от 14 до 22 % стоимости капитала группы. В целом на долю всех кейрецу приходится 60 % акционерного капитала страны. К ключевым участникам

корпорации относятся также индивидуальные акционеры, ключевой банк, менеджеры и правление.

Ядро корпоративного сектора *Японии* — шесть универсальных многоотраслевых корпораций (сюданов): «Мицубиси», «Мицуи», «Сумитомо», «Фуэ», «Санва», «Дай — Ити Кангё». Предшественниками сюданов были послевоенные семейные группы холдингового типа «дзайбацу».

Сюдан — самодостаточные универсальные многоотраслевые экономические комплексы, образованные по определенным общим принципам: наличие системы элементов (организационная структура, корпоративное управление, культура и особые отношения внутри корпорации) и частей (финансовые и торговые институты, а также набор производственных предприятий, составляющих полный спектр отраслей народного хозяйства).

Состав японской корпорации: верхний уровень — горизонтальные объединения, состоящие из 25–50 равноправных членов, которые представляют головные фирмы — кейрецу. Каждая головная фирма является материнской по отношению к компаниям в ее подчинении. Нижний уровень — ассоциативные фирмы. Кроме того, в корпорацию обязательно входят банк или финансовое учреждение, находящееся под контролем банка, и универсальная торговая фирма, выполняющая функции сбыта и снабжения, а также «департамента» внешних связей.

Особенности:

- 1) взаимоучастие в капитале друг друга;
- 2) принцип вертикальной интеграции и формула «объединения смежников». Иерархические вертикали возникают из естественной направленности технологических цепочек смежников к конечному продукту. Этот принцип реализуется на верхних уровнях управления, что в итоге приводит к построению многоуровневых иерархических корпораций, включающих в свой состав до тысячи фирм;
- 3) тенденция построения корпораций — иметь свою компанию в важнейших отраслях промышленного производства. Эта диверсификация позволяет сохранять всей корпорации контроль за ключевыми производствами, одновременно пресекая монополистические тенденции конкурентов;

4) каждый из шести сюданов имеет отличительные особенности.

Ведущая роль принадлежит ключевому банку, который неофициально контролирует корпорацию и при необходимости всегда может вмешаться в решения менеджеров. Ключевой банк, координатор деятельности компаний — членов кейрецу, предоставляет им до 30 % необходимых займов, а в периоды кризисов — кредиты на льготных условиях. Велика роль и кейрецу, а роль индивидуальных акционеров незначительна. Поэтому совет директоров почти полностью состоит из представителей крупных компаний и нередко бывших правительственных чиновников. В Японии широко практикуется переход вышедших в отставку правительственных чиновников в государственные корпорации, банки, правления директоров частных компаний, что обеспечивает этим деловым организациям гарантию того, что их интересы будут учтены при формировании государственной политики. Такая практика называется «амакудари». Органом, координирующим деятельность кейрецу, является президентский совет, который состоит из президентов крупнейших фирм кейрецу. Президентский совет собирается один раз в месяц, его решения носят в основном рекомендательный характер. Реальной властью в корпорации обладает совет исполнительных директоров. Упор в процессе принятия решения делается скорее на текущие проблемы, чем на стратегическое планирование (точнее говоря, основное внимание уделяется краткосрочным планам, а цели работы являются долгосрочными). Компании, являющиеся членами кейрецу, извлекают наибольшие выгоды из деловых отношений с другими членами кейрецу. Итак, основными участниками японской модели корпоративного управления являются: банк, кейрецу, правление, правительство.

Несмотря на такую систему управления, решение ряда вопросов требует одобрения рядовых акционеров. Это касается, в частности, выплаты дивидендов, выборов совета директоров, выплат выходных пособий директорам и аудиторам, повышения верхнего предела вознаграждения директорам и аудиторам, внесения изменений и дополнений в устав, изменения деятельности корпорации и уставного капитала, слияния с другими корпорациями.

Требования к раскрытию информации в японской модели несколько мягче, чем в англо-американской, но тоже весьма строги. Японские корпорации обязаны раскрывать следующую информацию: финансовую информацию; данные о структуре капитала; сведения о каждом кандидате в совет директоров (включая имена, фамилии, занимаемые должности, отношения с корпорацией, владение акциями корпорации); данные о вознаграждениях, выплачиваемые исполнительным работникам и членам совета директоров; сведения о предлагаемых слияниях и реорганизации; предлагаемые изменения и дополнения к уставу; имена лиц и названия компаний, приглашаемых для аудиторской проверки. Годовые отчеты и материалы здесь доступны всем акционерам, они могут присутствовать на собрании, голосовать лично, по доверенности или по почте. Поэтому годовое собрание — часто формальное мероприятие.

Подробная информированность акционеров всех ключевых групп, развитая законодательная база способствуют укреплению взаимоотношений между ними, заинтересовывают (особенно коллективных акционеров) в развитии и укреплении их сотрудничества, долгосрочных связей.

Модели корпоративного управления хоть и являются сложившимися, однако нельзя не признать, что они динамичны, развиваются, испытывают на себе влияние многих факторов. Так, по данным последних опубликованных исследований¹, японская модель корпоративного управления претерпела существенные изменения. Ослабла роль правительства в деятельности корпораций. Банки также потеряли свое влияние: многие корпорации сами подбирают себе деловых партнеров среди банков. Японская корпоративная система сохранила в себе и систему пожизненной занятости, и структуру стабильных акционеров. Все более усиливается ориентация компаний на интересы своих сотрудников. Моральный фактор сохраняет большое значение в японских кейрецу.

Основные преимущества японской модели сводятся к низкой стоимости привлечения капитала; ориентации инвесторов

¹ Дементьева А. Г. Корпоративное управление: учебник. М.: Магистр; ИНФРА-М, 2017. С. 85–94.

на долгосрочное развитие; направленности компаний на достижение высокой конкурентоспособности и устойчивости; более высокой степени корреляции между фундаментальной стоимостью компании и курсовой стоимостью ее акций.

Недостатки японской модели: сложный «вход» и «выход» вложений инвесторов; недостаточное внимание к доходности инвестиций; абсолютное доминирование банковской формы финансирования; меньшая прозрачность компаний (по сравнению с англо-американской моделью); незначительное внимание к правам миноритарных акционеров и низкий уровень защиты их прав.

Формально структура совета директоров японской компании повторяет американскую. На практике почти 80 % японских открытых акционерных обществ не имеют в составе советов независимых директоров, а сами советы, как и в Германии, являются проводниками интересов компании. При этом две отличительные черты немецкой модели — представительство банков и работников компании — здесь отсутствуют. Почти все члены советов директоров японских компаний — представители высшего руководства или бывшие управляющие. Большую роль в японской модели управления корпорацией играют различные неформальные объединения — союзы, клубы, профессиональные ассоциации. Для финансово-промышленных групп наиболее влиятельным органом такого типа является президентский совет группы. Члены этого совета избираются из числа президентов основных компаний группы. Цель — лишь поддержание дружеских отношений между руководителями компаний. Президентский совет собирается ежемесячно. В его рамках происходит обмен важной информацией и согласование ключевых решений, касающихся деятельности группы.

Итак, для японской модели корпоративного управления характерны: горизонтальные финансово-промышленные группы; универсальные банки; перекрестное владение акциями; президентский совет; торговые компании.

Особенность корпоративного сектора *Южной Кореи* — высокая степень концентрации производства и капитала, монополизация некоторых секторов народного хозяйства несколькими крупными чеболями. Чеболь — группа формально самостоя-

тельных фирм, находящихся в собственности определенных семей и под единым административным и финансовым контролем, ориентирующихся в своей деятельности на централизованное планирование, авторитарный стиль руководства, агрессивную инвестиционную политику¹. К ним относятся: «Самсунг», «Дэу», «Хонда», LG, «Хюндай», «Санкён», «Ханчжин». Чеболи — это высокодиверсифицированные корпоративные образования, в состав которых входят предприятия ведущих отраслей страны.

Ядро корпорации в каждой интегрированной бизнес-группе свое. Корпорации имеют много схожего с японскими сюданами, но есть и отличия.

Особенности построения корейских корпораций: в состав корпорации не включаются финансовые институты, а доступ к дешевому банковскому кредиту обеспечивается благодаря прочным связям с правительством (чеболи владеют банковским капиталом страны); чеболи организованы в виде холдинговой компании с семейным контролем. Групповой контроль передается по наследству, и все решения принимаются членами семьи. Как правило, одна семья владеет от 20 до 40 % акций, при этом контроль остается за ней; в результате близости к правительству страны чеболи вынуждены в интересах государства организовывать трансфертные платежи Северной Кореи, отчасти по этой причине сейчас у них не лучшие времена.

На наш взгляд, необходимо учитывать все возникающие в корпоративных моделях изменения, тщательно их анализировать, учитывать в качестве опыта при формировании российской модели корпоративного управления.

В переходной экономике приватизационную модель следует рассматривать как предпосылку формирования системы корпоративного управления и контроля. В *восточноевропейских странах* и в *России* складывающаяся система корпоративного контроля в АО исходит из особенностей трансформирования отношений собственности в этих странах. Там, где применялась широкая программа массовой приватизации (Россия, Чехия, Словакия), на первоначальных этапах реформирования наблю-

далась размытая структура корпоративного капитала, на более поздних этапах — укрупнение пакетов акций. Для ряда восточноевропейских стран (а в некоторых случаях и для России) характерно установление мажоритарного контроля над предприятием со стороны «внешнего» собственника. Для ряда корпораций характерна модель корпоративного управления, связанная с приобретением приватизированного предприятия целиком или доминирующей доли в его капитале занятыми на нем работниками и менеджерами совместно. Кроме того, для переходной экономики характерна смешанная модель со значительной долей участия государства.

Российская модель корпоративного управления характеризуется треугольником корпоративного управления: в составе ее ключевых участников менеджеры, акционеры, совет директоров. Согласно российскому законодательству акционеры имеют следующие полномочия на общих собраниях: выборы совета директоров, одобрение распределения чистой прибыли, в том числе дивидендов, выборы ревизионной комиссии, одобрение кандидатуры аудитора. Действия, требующие одобрения акционеров: реорганизация, внесение поправок к уставу, определение размера вознаграждения членов совета директоров. Требования к раскрытию информации в российских АО гораздо менее строгие, чем в других моделях корпоративного управления. Акционерам предоставляется следующая информация: годовой отчет, отчет ревизионной комиссии или аудитора, сведения о кандидатах в члены совета директоров и ревизионную комиссию, проект поправок к уставу.

Федеральный закон РФ «Об акционерных обществах» предоставляет компаниям возможность выбора одной из четырех структур органов управления (рис. 10).

Согласно законодательству в компании обязательно действуют общее собрание акционеров, единоличный исполнительный орган и ревизионная комиссия. Уставом компании также может быть предусмотрено создание коллегиального исполнительного органа. В таком случае на лицо, осуществляющее функции единоличного исполнительного органа, одновременно возлагаются функции председателя коллегиального исполнительного органа.

¹ Вольчик В. В., Кот В. В. Институциональные изменения в контексте модернизации хозяйственных порядков // Журнал институциональных исследований. 2013. № 4. Т. 5. С. 36–57.



Рис. 10. Структура органов управления АО

В компаниях с количеством акционеров-собственников голосующих акций 50 и более в обязательном порядке создается совет директоров. В состав совета директоров российских компаний могут входить как члены коллегиального исполнительного органа, так и неисполнительные и независимые директора. В компаниях с количеством акционеров менее 50 уставом может быть предусмотрено, что функции совета директоров осуществляет общее собрание акционеров.

Развивающаяся в России модель корпоративного управления имеет не только общие черты с известными в мировой практике моделями, но и уникальные особенности. Российская модель прошла путь от модели, ориентированной в самом начале своего развития на англо-американскую модель, до модели с весьма концентрированной структурой собственности. Кроме того, в российской модели многие исследователи выделяют и черты клановости, «чеболизации», делающие ее похожей на азиатские модели корпоративного управления (в частности, на южнокорейскую модель). Важную роль в корпоративном управлении в России играет государство. Оно создает нормативно-правовую

базу деятельности АО, кроме того, является владельцем значительных пакетов акций, несмотря на все процессы приватизации и разгосударствления. В свое время в России многие институты корпоративного управления были созданы лишь для проформы, являются мутантами, не приспособленными к институциональным условиям российской действительности, что вызвало серьезные последствия в условиях глобального кризиса.

Наблюдается недостаточная развитость российского фондового рынка, его малоликвидность. На российском фондовом рынке до сих пор обращается лишь ограниченное число так называемых голубых фишек. Для России характерна непрозрачность системы корпоративного управления и бизнеса, что не привлекает инвесторов.

Несмотря на то, что в последние годы сделано многое для совершенствования системы корпоративного управления в РФ, особенно в компаниях с государственным участием, тем не менее в некоторых российских корпорациях нет четкости в разделении компетенций между различными органами управления акционерных обществ, четкой регламентации их деятельности. Главные недостатки — переплетение в личностном и функциональном аспектах совета директоров и правления и отсутствие постоянно действующего контрольного органа собственника (акционеров). Собрание акционеров зачастую носит формальный характер. Во многих случаях решения совета директоров блокируются собранием акционеров (многие вопросы невозможно решать без согласия трех четвертей владельцев обыкновенных акций).

Реформирование российской экономики изначально ориентировалось на классическую модель рыночной экономики, на англо-американскую модель корпоративного управления. Предполагалось, что акционирование государственной собственности своим итогом будет иметь создание механизма контроля и регулирования со стороны фондового рынка, структурирование экономики через переливы капиталов в акционерной форме. Однако время показало несостоятельность таких ожиданий. Со второй половины 90-х гг. экономисты стали указывать на поворот российской экономики в сторону германо-японской модели, модели более закрытой, основанной на банковском контроле и финанси-

ровании. Если англо-американская модель нацелена на поддержание высокой гибкости систем управления, приспособление компании к большой мобильности внешней среды, развитию инноваций, то германо-японская модель характеризуется большей стабильностью внешней и внутренней среды предприятия, меньшими рисками банкротств и конфликтов интересов. Исследователи отмечают близость переходных экономик к экономикам стран, придерживающихся германо-японской модели: высокие гарантии занятости, малая роль фондового рынка, доминирование труда над капиталом в оценке факторов производства, сильная роль государственного регулирования экономики.

Тем не менее однозначного ответа об эффективности той или иной модели корпоративного управления не существует. Ни одна из моделей не обладает явными преимуществами и не является универсальной для той или иной национальной экономики. Теория и практика корпоративного развития указывают на тенденцию к сближению моделей, их взаимопроникновению. В связи с этим мы не можем не согласиться с идеей параллельного использования элементов и англо-американской, и германо-японской модели на российской почве. Речь идет о целесообразности дифференцированного (по принципу отраслевого развития) подхода к ориентированию экономики на ту или иную модель.

Основные характеристики моделей корпоративного управления представлены в табл. 1.

Инвестиционный капитал будет стекаться к тем компаниям, которые придерживаются стандартов эффективного корпоративного управления, включая: 1) приемлемое раскрытие информации и стандарты финансового учета; 2) удовлетворительную систему защиты инвесторов (акционеров); 3) практику совета директоров, позволяющую осуществлять независимый и действенный контроль за менеджерами компании.

Преобладание собственности инсайдеров и инсайдерский контроль характерны для переходных экономик. Степень и масштабы инсайдерского контроля могут быть различными, но тенденция к его установлению в постсоциалистических странах является всеобщей.

Основные характеристики моделей корпоративного управления

Основные характеристики модели	Англо-американская модель	Континентальная модель	Японская модель	Российская модель
1. Основные участники	Акционеры, директора, менеджеры	Банки, корпорации, управляющие	Банки, кейрецу, управляющие, правительство	Акционеры, директора, менеджеры
2. Механизм взаимодействия основных участников	Треугольник корпоративного управления	Двухпалатное правление, состоящее из наблюдательного и исполнительного советов	Шестиугольник корпоративного управления	Треугольник корпоративного управления
3. Структура владения акциями	Дисперсная (распыленная) структура собственности: наибольшая доля акций приходится на индивидуальных инвесторов (примерно 30 %), однако значительные пакеты индивидуальных инвесторов сосредоточены в различных родах фондах: пенсионных, взаимных и пр.	Структура собственности характеризуется концентрированностью собственности. Банки и корпорации контролируют более 60 % акционерного капитала	Финансовые институты (банки, кейрецу) контролируют более 40 % акций, частные инвесторы и иностранные владельцы стали появляться в модели после начала 2000-х годов	Структура собственности в российской модели прошла путь от распыленной собственности (в 1990-х годах) до высококонцентрированной собственности, в том числе с заметной долей владения государством
4. Состав совета директоров (наблюдательного совета)	В состав совета директоров входят «внутренние» и независимые директора. Председателем совета директоров и генеральным директором является одно и то же лицо. Численность совета директоров — 13–15 чел.	В составе наблюдательного совета: 30 % мест у акционеров, 50 % — у служащих, 20 % — у прочих	Совет директоров японских корпораций практически полностью состоит из внутренних участников. Численность — 50 чел.	В составе совета директоров представители как внутренних, так и внешних акционеров. Численность: 7 чел. — для АО с числом акционеров более 1 тыс. акционеров более 1 тыс. чел. или 9 чел. — для АО с числом акционеров более 10 тыс. чел.

Продолжение табл. 1

Основные характеристики модели	Англо-американская модель	Континентальная модель	Японская модель	Российская модель
5. Требования к раскрытию информации	Для акционеров раскрывается следующая информация: финансовая информация; данные о структуре капитала; справка о прежней деятельности назначаемых директоров (включая имена, занимаемые должности, отношения с компанией, владение акциями в компании); размер заработной платы, выплачиваемой исполнительным директорам, а также сведения о выплате вознаграждения каждому из пяти наиболее высокооплачиваемых руководителей (их имена указываются); данные о всех акционерах, владеющих свыше 5 % акционерного капитала; сведения о возможном слиянии и реорганизации, предлагаемых изменениях и дополнениях к уставу, а также имена лиц и/или	Для акционеров раскрывается следующая информация: финансовая информация; данные о структуре капитала; ограниченные сведения о каждом кандидате в наблюдательный совет (с указанием имени и фамилии, адреса, места работы и занимаемой должности); о вознаграждениях, выплачиваемых членам правления и наблюдательного совета; данные об акционерах, владеющих более чем 5 % акций корпорации; информация о возможном слиянии или реорганизации; предлагаемые изменения и дополнения к уставу, а также имена лиц и/или названия компаний, приглашаемых для аудиторской проверки. Финансовая информация раскрывается каждое полугодие.	Для акционеров раскрывается следующая информация: финансовая информация; данные о структуре капитала; сведения о каждом кандидате в совет директоров (включая имена и фамилии, занимаемые должности, отношения с корпорацией, владение акциями корпорации); данные о вознаграждениях, выплачиваемых исполнительным работникам и членам совета директоров; сведения о предполагаемых слияниях и реорганизации; предлагаемые изменения и дополнения к уставу; имена лиц и/или названия компаний, приглашаемых для аудиторской проверки. Финансовая информация раскрывается каждые полгода. Акционерам предоставляются данные о совокупном	Для акционеров информация раскрывается раз в год. В нее входит: годовой отчет; отчет ревизионной комиссии или аудитора; сведения о кандидатах в совет директоров и ревизионную комиссию; проект поправок к уставу (если они выносятся на обсуждение общего собрания акционеров)

Продолжение табл. 1

Основные характеристики модели	Англо-американская модель	Континентальная модель	Японская модель	Российская модель
	названия компаний, приглашаемых для аудиторской проверки. Финансовая отчетность раскрывается ежеквартально. Данные о вознаграждениях директорам и менеджерам предоставляются индивидуально по каждому лицу	Акционерам предоставляются данные о совокупном вознаграждении директорам и менеджерам	вознаграждении директорам и менеджерам	
6. Действия, требующие одобрения акционеров	Обязательного одобрения акционеров требуют: избрание директоров и назначение аудиторов; составление и применение плана выпуска опционов на приобретение акций служащими и руководством; слияния и поглощения; реорганизация; изменения и дополнения к уставу корпорации	В компетенцию акционеров входят: распределение чистого дохода; утверждение решений правления и наблюдательного совета за прошедший финансовый год; выборы наблюдательного совета; назначение аудиторов; решение об осуществлении затрат; сотрудничество с филиалами; изменения устава; повышение верхнего предела вознаграждения членам наблюдательного совета	Одобрения акционеров требуют следующие вопросы: выплата дивидендов; распределение средств; выборы совета директоров; назначение аудиторов; изменение величины уставного капитала; принятие поправок к уставу; выплата выходных пособий директорам и аудиторам; повышение верхнего предела вознаграждения директорам и аудиторам; вопросы слияния, поглощения, реорганизации	В компетенцию акционеров входят: выборы совета директоров; одобрение распределения чистой прибыли; выборы ревизионной комиссии; одобрение кандидатуры аудитора; принятие поправок к уставу; вопросы ликвидации или реорганизации АО

Окончание табл. 1

Основные характеристики модели	Англо-американская модель	Континентальная модель	Японская модель	Российская модель
<p>7. Взаимоотношения между участниками</p>	<p>Вопросы взаимоотношения акционеров четко определены. Осуществляется многосторонний мониторинг деятельности корпораций (в том числе благодаря развитому рынку ценных бумаг). Присутствие акционеров на общем собрании обязательно (могут голосовать по доверенности и по почте)</p>	<p>Корпоративная система ориентирована на основных участников. На постоянной основе осуществляется преимущественно банковский мониторинг деятельности корпораций. Банки, будучи депозитариями, имеют право голосовать на собраниях акциями по доверенности акционеров. Голосовать по почте невозможно</p>	<p>Механизм взаимодействия между основными участниками корпоративной модели способствует укреплению отношений между ними. Преобладает банковский и межкорпоративный мониторинг деятельности. Акционеры могут присутствовать на собраниях лично, голосовать по доверенности или по почте</p>	<p>Механизм взаимодействия между основными участниками определен законодательно (но часто не соблюдается на практике). Мониторинг деятельности АО пока не совершен. Акционеры могут присутствовать на собраниях лично, голосовать по доверенности или по почте</p>

Сильный инсайдерский контроль в переходных экономиках обусловлен слабостью их финансовых систем, общей непрозрачностью существующих прав собственности, их слабой специфицированностью.

В теории корпоративного управления доминирование собственности инсайдеров порождает проблему, известную как «дилемма инсайдеров». Ее суть состоит в том, что безраздельный контроль инсайдеров над предприятием исключает возможность убедить внешних инвесторов вкладывать в данное предприятие средства. Это происходит потому, что инвестор, решая куда вложить деньги, требует доступа к объективной информации и контролю за процессом использования этих средств. Инсайдеры, соответственно, должны отказываться либо от планов привлечения инвестиций, либо от безраздельности своего контроля. Считается, что смещение контроля над предприятием в пользу рабочих может вызвать сложности с накоплением из-за так называемого проедания прибыли, а усиление контроля со стороны менеджеров ведет к нарушению интересов остальных акционеров. Для систем развитого корпоративного контроля и управления проблема, связанная с «дилеммой инсайдеров», безусловно, имеет место. Основное финансовое следствие дилеммы — это проблема привлечения инвестиций. С точки зрения развитых отношений корпоративного управления для привлечения инвестиций необходима передача контроля от инсайдеров к аутсайдерам, особенно финансовым, при условии осуществления контроля со стороны широких групп стейкхолдеров.

В заключение стоит отметить, что выделение моделей корпоративного управления условно и осуществляется для определения его характерных черт, которые в условиях глобализации могут смешиваться и видоизменяться.

1.3. Принципы корпоративного управления и их реализация в кодексах корпоративного управления

Основным документом в области международных стандартов корпоративного управления являются *Принципы корпо-*

ративного управления ОЭСР (Организация экономического сотрудничества и развития)¹. Данная организация была создана в 1960 г. с целью предоставления правительствам стран-участниц (в данный момент в состав ОЭСР входят 29 государств) основополагающих принципов разработки и усовершенствования экономической и социальной политики. В 1998 г. Советом ОЭСР было принято решение о необходимости разработки стандартов и норм корпоративного управления. Принципы корпоративного управления, принятые на заседании Совета ОЭСР 26–27 мая 1999 г. (далее — Принципы ОЭСР), сегодня являются основным документом в области международных стандартов корпоративного управления. Они отражают общую основу, которую государства — члены ОЭСР считают необходимой для надлежащей практики корпоративного управления.

Принципы ОЭСР предназначены не только для государств — членов ОЭСР, но и для других государств, а также фондовых бирж, инвесторов, компаний и иных лиц, играющих определенную роль в усовершенствовании корпоративного управления. Они не носят обязательного характера и могут быть использованы государственными структурами в качестве рекомендаций для усовершенствования национального законодательства, а также представителями частного сектора для разработки более детальной «наилучшей (надлежащей) практики» в области корпоративного управления.

Надлежащее корпоративное поведение помогает обеспечить эффективное использование компаниями их капитала, учет корпорацией интересов широкого круга заинтересованных лиц, а также сообществ, в которых она осуществляет свою деятельность, и способствует подотчетности органов ее управления как самой компании, так и ее акционерам. Несмотря на то, что в каждой стране есть принятые акционерными законодательствами обязательные нормы, есть рекомендательные нормы, которые показывают желание компаний придерживаться цивилизованных норм корпоративного поведения, что вызывает доверие потенциальных инвесторов. Принципы корпоративного

¹ *Принципы корпоративного управления ОЭСР*. URL: <http://www.oecd.org/daf/governance/principles-ru.pdf>.

управления носят рекомендательный характер и являются своеобразным ориентиром для создания правовой базы корпоративного управления на государственном уровне, а также для оценки и выработки компанией собственной практики.

Принципы ОЭСР касаются пяти областей.

1. *Права акционеров.* Структура корпоративного управления должна защищать права акционеров.

При этом к правам акционеров относятся:

- надежные методы регистрации права собственности;
- отчуждение или передача акций;
- участие в принятии решений и получение необходимой информации о корпорации на своевременной и регулярной основе;
- возможность эффективного участия и голосования на общих собраниях акционеров;
- получение доли в прибылях корпорации.

2. *Равное отношение к акционерам.* Структура корпоративного управления должна обеспечивать равное отношение к акционерам, включая мелких и иностранных инвесторов; у всех акционеров должна быть возможность получить эффективную защиту в случае нарушения их прав:

- отношение ко всем акционерам одной категории должно быть одинаковым;
- операции с использованием внутренней информации и злоупотребительные операции в собственных интересах должны быть запрещены;
- члены совета директоров и управляющие обязаны сообщать о своей материальной заинтересованности в сделках или вопросах, касающихся корпораций.

3. *Роль заинтересованных лиц.* Структура корпоративного управления должна признавать предусмотренные законом права заинтересованных лиц и поощрять их активное сотрудничество с компанией в создании рабочих мест, повышении благосостояния и обеспечении финансовой стабильности предприятий:

- структура корпоративного управления должна обеспечивать соблюдение защищенных законом прав заинтересованных лиц;

щественных корпоративных действиях, а с другой стороны, обратил внимание инвесторов и регуляторов на вопросы, связанные с использованием корпоративного управления.

Необходимо было:

- исключить из Кодекса положения, уже нашедшие отражение в законодательстве;
- отразить в форме наилучших стандартов деятельности выработанные за прошедшие годы подходы в области разрешения корпоративных проблем, возникающих в процессе жизнедеятельности акционерных обществ;
- учесть накопленную практику применения Кодекса;
- упростить применение наилучших стандартов корпоративного управления российскими акционерными обществами в целях повышения их привлекательности для отечественных и зарубежных инвесторов;
- предоставить рекомендации, направленные на повышение эффективности работы органов управления акционерных обществ и контроля за их деятельностью.

С февраля 2014 г. в России действует новый Кодекс корпоративного управления. В нем основной акцент сделан на следующих положениях¹:

- права акционеров, в том числе рекомендации по использованию электронных средств для участия в голосовании и получения материалов собрания, а также по защите дивидендных прав акционеров;
- выстраивание эффективной работы совета директоров — определение подходов к разумному и добросовестному исполнению обязанностей членов совета директоров, установление функций совета директоров, организация работы совета директоров и его комитетов;
- уточнение критериев независимости директоров;
- рекомендации по построению системы вознаграждения членов органов управления и ключевых руководящих работников общества, включая рекомендации по различным компонентам такой системы вознаграждения (кратко- и долгосрочной мотивации, выходным пособиям и др.);

¹ Служба Банка России по финансовым рынкам. URL: http://www.fcsm.ru/ru/legislation/corp_management_study/corp_governance/#_ftn1/.

- рекомендации по выстраиванию эффективной системы управления рисками и внутреннего контроля;
- рекомендации по дополнительному раскрытию существенной информации о компании, подконтрольных ей организациях и принятых в них внутренних политиках;
- рекомендации по проведению существенных корпоративных действий (увеличение уставного капитала, поглощение, листинг и делистинг ценных бумаг, реорганизация, существенные сделки), позволяющие обеспечить защиту прав и равное отношение к акционерам.

В Кодексе корпоративного управления (2014 г.) отмечено, что система (практика) корпоративного управления должна обеспечивать равенство условий для всех акционеров — владельцев акций одной категории (типа), включая миноритарных (мелких) акционеров и иностранных акционеров, и равное отношение к ним со стороны общества. Общество должно создать условия для справедливого отношения к каждому акционеру со стороны его органов и контролирующих лиц, в том числе обеспечивающие недопустимость злоупотребления со стороны крупных акционеров по отношению к миноритарным акционерам.

Защита прав собственности акционера и предоставление гарантий свободы распоряжения принадлежащими ему акциями могут быть обеспечены посредством: выбора обществом регистратора, который имеет высокую репутацию, обладает отлаженными и надежными технологиями, позволяющими наиболее эффективным образом обеспечить учет прав собственности и реализацию прав акционеров; осуществления совместно с регистратором действий, направленных на актуализацию сведений об акционерах, содержащихся в реестре акционеров.

Согласно новому порядку, обозначенному в Кодексе, обществу рекомендуется предусмотреть уведомление акционеров о предстоящем общем собрании путем размещения сообщения о проведении общего собрания, а также материалов собрания на сайте общества в сети Интернет. Предлагается размещать на таком сайте информацию о проезде к месту проведения общего собрания, примерную форму доверенности, которую акционер может выдать своему представителю для участия в общем собрании, а также информацию о порядке удостоверения такой

- если их интересы защищаются законом, заинтересованные лица должны иметь возможность получать эффективную защиту в случае нарушения их прав;

- структура корпоративного управления должна допускать механизмы повышения эффективности участия заинтересованных лиц;

- если заинтересованные лица участвуют в процессе корпоративного управления, они должны иметь доступ к необходимой информации.

4. *Раскрытие информации и прозрачность.* Структура корпоративного управления должна обеспечивать своевременное и точное раскрытие информации по всем существенным вопросам, касающимся компании, включая финансовое положение, результаты деятельности, собственность и управление компанией.

Существенная информация, подлежащая раскрытию, включает:

- результаты финансовой и операционной деятельности компании;

- задачи компании;

- собственность на крупные пакеты акций и распределение прав голоса;

- список членов совета директоров и главных должностных лиц, а также получаемое ими вознаграждение;

- прогнозируемые существенные факторы риска;

- существенные вопросы, связанные с наемными работниками и другими заинтересованными лицами;

- структура и политика управления.

При этом информация должна готовиться, проверяться и раскрываться в соответствии с высокими стандартами качества бухгалтерского учета, раскрытия финансовой и нефинансовой информации и аудита. Следует ежегодно проводить аудиторские проверки с использованием независимого аудитора, чтобы обеспечить внешнюю и объективную оценку того, как подготовлена и представлена финансовая отчетность. Каналы распространения информации должны обеспечивать равноправный, своевременный и не связанный с чрезмерными расходами доступ пользователей к необходимой информации.

5. *Обязанности совета директоров.* Структура корпоративного управления должна обеспечивать стратегическое управление компанией, эффективный контроль за деятельностью администрации со стороны совета директоров, а также подотчетность совета директоров акционерам:

- члены СД должны действовать на основании всей необходимой информации, добросовестно, с должной заботливостью и осторожностью, в наилучших интересах компании и акционеров;
- если решения СД могут по-разному воздействовать на разные группы акционеров, совет должен справедливо относиться ко всем акционерам;
- СД должен обеспечивать соблюдение применимого законодательства и учитывать интересы заинтересованных лиц;
- СД должен выполнять ключевые функции управления;
- СД должен иметь возможность выносить объективное суждение по делам корпорации, не будучи зависимым, в частности, от администрации;
- чтобы выполнять свои обязанности, члены СД должны иметь доступ к точной, относящейся к делу и своевременной информации.

Таким образом, наилучшая практика корпоративного управления предполагает следующее:

- 1) отношения между всеми участниками корпоративной модели должны строиться на взаимном доверии и уважении;
- 2) этические стандарты корпоративного поведения — основа корпоративной политики;
- 3) корпоративное поведение должно быть основано на равном отношении к акционерам;
- 4) корпоративное поведение должно служить гарантией равных прав для всех акционеров;
- 5) практика корпоративного поведения должна обеспечивать добросовестную деятельность органов управления общества в интересах общества и всех его акционеров;
- 6) все сделки общества должны осуществляться добросовестно, в его интересах, учитывать интересы всех участников корпоративных отношений и иметь целью рост стоимости компании.

Принципы корпоративного управления реализуются в кодексах корпоративного управления. Импульсом к разработке таких кодексов послужили проблемы в крупнейших компаниях США, Великобритании и Канады. Первые кодексы корпоративного управления, такие как Cadbury Report в Великобритании, General Motors Board of Directors Guidelines в США и Day Report в Канаде, послужили образцами для других компаний. В настоящее время в большинстве развитых стран действуют кодексы корпоративного управления, разработанные по инициативе негосударственных профессиональных объединений и широко принятых в деловом сообществе на добровольной основе. Во многих странах, как экономически развитых (Великобритания, Германия, США, Франция), так и развивающихся (Бразилия, Индия, Малайзия, Мексика), существуют национальные стандарты корпоративного поведения, разработанные на общепринятых принципах, таких как Принципы корпоративного управления ОЭСР.

Среди российских компаний первыми разработали и приняли кодексы корпоративного управления: нефтяная компания «Сибнефть» (в июле 1998 г.), «Ленэнерго» (в 2000 г.), нефтяные компании «ЮКОС» и «ТНК», ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат» (в 2001 г.).

Первый вариант типового Кодекса корпоративного поведения был разработан Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) Российской Федерации в 2001 г. В начале 2000-х годов российская экономика перешла в стадию быстрого роста, улучшилось финансово-экономическое состояние российских компаний, был отмечен рост котировок их акций. В то время российское законодательство об акционерных обществах было недостаточно развито, а многочисленные примеры нарушения прав миноритарных акционеров и инвесторов, в том числе при подготовке и проведении общих собраний акционеров, принятии решений о размещении дополнительных акций, размывающих доли акционеров, злоупотребления при проведении крупных сделок и сделок с заинтересованностью снижали интерес отечественных и зарубежных инвесторов к вложению средств в российские компании и подрывали доверие к российскому финансовому рынку. В этих условиях разработка и рекоменда-

ция к применению российского Кодекса корпоративного поведения (далее — Кодекс) стали важными вехами развития корпоративных отношений в Российской Федерации.

Кодекс корпоративного поведения ФКЦБ содержал 10 разделов:

- принципы корпоративного поведения;
- общее собрание акционеров;
- совет директоров общества;
- исполнительные органы общества;
- секретарь общества;
- существенные корпоративные действия;
- раскрытие информации об обществе;
- контроль за финансово-хозяйственной деятельностью общества;
- дивиденды;
- урегулирование корпоративных конфликтов.

Кодекс корпоративного поведения был рекомендательным актом, он содержал стандарты, правила и принципы, изложенные в виде норм, рекомендованных к исполнению. Он предоставлял компаниям новые возможности. Одна из основных целей Кодекса — создание на основе международных стандартов оптимальной модели корпоративного управления в условиях национального законодательства. Соблюдение компанией рекомендаций Кодекса и, как следствие, соблюдение международных общепринятых стандартов корпоративного управления стали залогом успеха компании во взаимоотношениях с ее акционерами и построении эффективной структуры управления компанией. Кодекс корпоративного поведения давал акционерам и потенциальным инвесторам, особенно иностранным, возможность объективно оценить уровень корпоративного управления компании с точки зрения соблюдения общепринятых стандартов и норм.

В первое десятилетие XXI в. корпоративное управление в России развивалось достаточно активно. Положения Кодекса корпоративного поведения потребовали пересмотра. Причины пересмотра следующие: глобальный экономический и финансовый кризис 2008–2009 гг., с одной стороны, обнажил проблему низкой защищенности прав миноритарных акционеров при су-

доверенности. Обществам с высокой капитализацией и большим числом акционеров, владеющих незначительными пакетами акций, рекомендуется транслировать общее собрание акционеров на сайте общества в сети Интернет, использовать видеоконференцсвязь. Следует обеспечить возможность акционерам, права которых учитываются в реестре, получать сообщения о проведении собрания и иметь доступ к материалам собрания в электронной форме по заявлению акционера. Не рекомендуется включать в устав общества формулировки, которые могут ввести инвесторов в заблуждение относительно порядка определения дивидендов по привилегированным акциям и, таким образом, создать неопределенность в отношении того, являются ли такие привилегированные акции голосующими.

Решение о выплате или невыплате дивидендов не должно использоваться в качестве инструмента для перераспределения корпоративного контроля. Невыплата дивидендов по привилегированным акциям при наличии источников для их выплаты, в результате чего владельцы привилегированных акций получают право голоса по всем вопросам повестки дня общего собрания акционеров, не может считаться надлежащей корпоративной практикой. При принятии решения о размещении привилегированных акций обществу рекомендуется размещать акции с такой же номинальной стоимостью, что и номинальная стоимость обыкновенных акций общества. Общество не должно допускать ухудшения дивидендных прав существующих акционеров и размывания их долей при совершении корпоративных действий, а также использования иных способов получения прибыли за счет общества, помимо дивидендов и ликвидационной стоимости. Однако на практике предусмотренные законодательством средства и способы защиты дивидендных прав акционеров не всегда достаточны. В связи с этим общество и его контролирующие лица при совершении корпоративных действий должны обеспечивать сохранение дивидендных прав и долей существующих акционеров (в том числе путем предоставления существующим акционерам эффективных и недискриминационных механизмов сохранения дивидендных прав и долей). Например, если дивидендные права владельцев привилегированных акций зависят от количества обыкновенных ак-

ций общества, изменение количества обыкновенных акций общества должно сопровождаться изменением прав владельцев привилегированных акций.

Члены совета директоров должны разумно и добросовестно, с надлежащей заботливостью и осмотрительностью выполнять возложенные на них обязанности в интересах общества и его акционеров, добиваться устойчивого и успешного развития общества. Кроме того, совет директоров должен принимать во внимание интересы иных заинтересованных сторон, включая работников, кредиторов, контрагентов общества. Также он должен учитывать интересы населения, проживающего на территории, на которой общество осуществляет свою деятельность. В связи с этим совету директоров рекомендуется принимать решения с соблюдением принятых стандартов охраны окружающей среды и социальных стандартов. Разумные и добросовестные действия членов совета директоров предполагают принятие решений с учетом всей имеющейся информации, в отсутствие конфликта интересов, с учетом равного отношения к акционерам общества, в рамках обычного предпринимательского риска. Этим положением и ряда других положений, связанных с определением независимых директоров, порядком вознаграждения членов совета директоров, системы мотивации в целом, ранее не было. Экспертное сообщество констатировало, что пересмотр Кодекса позволит отразить в обновленном документе лучшие стандарты и практики, выработанные за последние годы в сфере корпоративного управления.

Вопросы по теме

1. Раскройте понятие «корпоративное управление». Объясните, чем корпоративное управление отличается от корпоративного менеджмента.
2. Охарактеризуйте акционерную и стейкхолдерскую модели корпоративного управления.
3. Дайте характеристику англо-американской модели корпоративного управления.
4. Назовите основные черты континентальной модели корпоративного управления.

5. Раскройте особенности японской модели корпоративного управления.
6. Каковы особенности формирования и развития российской модели корпоративного управления?
7. Назовите принципы корпоративного управления.
8. Раскройте содержательную основу и роль кодексов корпоративного управления, историю их принятия.
9. Сравните международный и российский опыт действия кодексов корпоративного управления.

ТЕМА 2

ПРОБЛЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

- 2.1. Агентская проблема и поиск путей ее решения.
 - 2.2. Проблема информационной асимметрии.
 - 2.3. Проблема социальной ответственности корпораций.
- Вопросы по теме.

Современные экономические организации корпоративного типа в своем развитии испытывают много проблем. Выделим из них лишь три, присущие самой природе корпоративного управления: агентская проблема, проблема информационной асимметрии, проблема корпоративной социальной ответственности.

2.1. Агентская проблема и поиск путей ее решения

В рамках нового экономического институционализма получила развитие теория передачи полномочий (теория агентства, теория принципала — агента). Любой фирме в той или иной степени присущ разрыв между функциями управления и контроля. Эта проблема усугубляется по мере усложнения форм организации бизнеса. Теория агентства — это теория управления собственностью на микроуровне. Одна из ее разновидностей — теория заинтересованных лиц. По этой теории цель функционирования любой фирмы заключается в гармонизации конфликтующих целей различных групп юридических и физических лиц, имеющих непосредственное или косвенное отношение к данной фирме: акционеров, наемного управленческого персонала, работников, контрагентов, государственных органов. Согласно данной теории компания должна не только стремиться к максимизации прибыли, но и заботиться о социальном положении своих работников (поведенческие управленческие теории).

Соотношение экономической власти и контроля в хозяйственной организации и преодоление конфликта интересов в теории фирмы обычно рассматривается в рамках теории принципала — агента.

Корпоративное управление базируется на отношениях типа «принципал — агент», и именно эта проблема является одной из наиболее значимых в корпоративных отношениях. Устранение акционеров от управления корпорациями выступает логичным следствием развития корпоративной формы собственности. *Агент* — доверенное лицо, действующее от имени и в интересах собственника, являющееся посредником между собственниками и наемными работниками. *Принципал* — владелец, собственник, в интересах и от имени которого действуют агенты.

Родоначальники и этапы развития агентской теории в корпоративном управлении:

1) А. Берли и Г. Минз в классической работе 1932 г. «Современная корпорация и частная собственность»¹ обращают особое внимание на преобладание в США корпораций с распыленной собственностью, в которых владение капиталом рассредоточено среди мелких собственников, а контроль сконцентрирован в руках менеджеров;

2) Р. Коуз в 1937 г. в исследовании «Природа фирмы» указал на существование транзакционных издержек, а также выдвинул теорию о том, что любая фирма существует с целью минимизации транзакционных издержек, а размеры фирмы зависят от возможности экономии на этих издержках. Две названные работы положили начало исследованию корпоративного управления и связанных с ним агентских издержек;

3) Ч. Хилл и Т. Джонс в 1992 г. сформулировали теорию заинтересованных сторон (теория стейкхолдеров), которая фактически представляет собой совмещение агентской теории и теории заинтересованных сторон. Авторы данного подхода считают, что менеджер в своих действиях должен руководствоваться не только интересами поставщиков капитала, но и всех сторон, и рассматривают компанию как сеть контрактов между менеджментом и заинтересованными сторонами.

¹ Berle A. A., Means G. C. The Modern Corporation and Private Property. N. Y.: Macmillan, 1932.

Таким образом, впервые суть агентской проблемы была представлена американскими исследователями А. Берли и Г. Минзом. В систематизированном изложении они показали новую роль профессионального менеджмента и акционерной собственности в крупной корпорации в начальный период развития менеджериализма. Особое внимание в работе уделено тезису о так называемой диффузии (распылении) акционерной собственности. На основе статистических данных, соответствующих периоду исследования, авторы выделяют два параллельно идущих процесса: рост экономической концентрации и рост числа акционеров. По мере распыления частной собственности все меньшее число акционеров интересовалось делами корпорации, они становились «отсутствующими» акционерами. Еще более 60 лет назад А. Берли и Г. Минз задавались вопросом: в чьих интересах — акционеров или своих собственных — будут осуществлять управление менеджеры, которые реально контролируют корпорацию? Действительно, как отмечали авторы, до тех пор, пока в составе правления и менеджмента корпораций сохранялась группировка лиц, владеющих значительным пакетом акций, единство собственности и контроля не подвергалось сомнению. Однако произошло «размывание» центров контроля капиталистической собственности. А. Берли и Г. Минз выделили пять типов контроля над корпорацией: 1) полная собственность на акции; 2) контроль со стороны большинства; 3) контроль с помощью легального механизма при отсутствии собственности на большинство акций; 4) контроль со стороны меньшинства; 5) контроль со стороны менеджмента¹. Особое внимание указанные авторы уделили вопросу о том, что происходит с акционерной компанией при отсутствии видимых центров контроля. На передний план рассмотрения проблем корпорации выдвинулась фигура профессионального менеджера. В основе подхода стояла идея отделения контроля от собственности, т. е. противопоставлялись интересы владельцев фирмы и ее управленческого персонала (в случае корпоративного построения фирмы, когда ее владельцы не занимаются оператив-

¹ Кочеврин Ю. Б. Эволюция менеджериализма: опыт политико-экономического анализа / отв. ред. А. Г. Милейковский. М.: Наука, 1985. С. 48.

ным управлением, а нанимают для этого персонал). Происходит обособление двух больших групп лиц, имеющих непосредственное отношение к фирме: владельцев (акционеров, участников) — принципалов и управленческого персонала — агентов. А. Берли и Г. Минз были первыми, кто сумел показать, что распыление собственности делает собственников бессильными перед произволом менеджеров. А поскольку интересы менеджеров не всегда совпадают с интересами акционеров, то ресурсы компаний расходуются на то, чтобы максимизировать богатство акционеров.

В 1950–1960-е годы тема целей менеджеров и их отличия от целей акционеров рассматривалась в рамках так называемого менеджериального (описывающего поведение менеджеров) направления в экономической науке, в последующие годы исследования в этом направлении были продолжены. К образцам менеджериальной литературы относятся работы: У. Баумоля, О. Уильямсона, Д. Дженсена, В. Меклинга, Е. Фамы, С. Гроссмана, О. Харта, Дж. Ёрла, С. Эстрина, Р. Ла-Порта, Ф. Лопеса-де-Силанеса и др.

Агентирование относится к посреднической деятельности. Как отмечалось, агенты, действующие от имени и в интересах собственника, являются посредниками между ними и наемными работниками. Интересы собственников (принципалов) и агентов совпадают далеко не всегда (например, в вопросах получения либо краткосрочной, либо долговременной прибыли). По этой теории акцент делается на выявление возможностей владельца ресурсов (принципала), покупающего информацию и делегирующего право собственника и право принятия инвестиционных решений владельцу информации (агенту), анализировать и контролировать действия агента, защищая максимально возможный доход от своих ресурсов. Агент и принципал находятся в условиях риска и неопределенности.

Роль агентов в принятии решений чрезвычайно высока. Агент должен уметь реагировать на институциональные изменения, учитывать большое число факторов, оптимизировать их и принимать такие решения, которые были бы адекватными эффективной стратегии корпоративного развития организации.

Человеческий фактор в этом процессе весьма значим. Институциональный подход уделяет в схеме принятия рациональных управленческих решений значительную роль тому, кто осуществляет эти решения, — менеджеру, характеристикам его личности, способностям. Так, Д. Норт обращает внимание на значимость субъективного фактора в восприятии менеджерами происходящих изменений. «Агентом институциональных изменений является предприниматель — лицо, принимающее решение. Субъективное восприятие (менталитет) предпринимателей определяет их выбор. Факторы (источники) изменений — возможности в том виде, как они воспринимаются предпринимателями. Они вытекают из изменений во внешней среде, а также обусловлены накоплением опыта и знаний и объединением этих факторов в мысленных (ментальных) конструкциях действующих лиц... Накопление опыта и знаний ведет к построению новых моделей осмысления окружающей среды предпринимателями... Механизм институциональных изменений запускается путем объединения внешних изменений и внутреннего накопления знаний»¹.

Не последнюю роль в процессе восприятия агентами изменений играет и психологический профиль менеджера, его ценностная ориентация. В теориях организационного поведения ценности выражают представление субъекта о главных целях жизни и работы, а также об основных средствах достижения этих целей. Направленность личности на те или иные ценности характеризует ее ценностные ориентации, общие ориентиры поведения. Различают ценности-цели (терминальные ценности) и ценности-средства (инструментальные ценности). Особая индивидуальность личности проявляется в уникальности диспозиции и набора ценностных ориентаций, а поскольку эти категории носят абстрактный характер, то и содержание, вкладываемое индивидом в каждое понятие, индивидуально. Недостаточно знать структуру ценностных ориентаций личности, надо понимать и содержание, которое каждый человек вкладывает в это понятие. Уникальность жизненного пути человека, его социали-

¹ Норт Д. Институциональные изменения: рамки анализа // Вопросы экономики. 1997. № 3. С. 8.

зации приводит к различным результатам в области ценностных ориентаций. Мотивы, ценностные ориентации проявляются в отношении к труду, в трудовом поведении индивидуума.

Реальное трудовое поведение включает несколько форм. Различают: целевые формы поведения, инновационное, адаптационно-приспособительное, церемониально-субординационное, характерологическое, деструктивное поведение. Целевые формы поведения обусловлены стремлением работника к той или иной цели. Так, целевое экономическое поведение определяется стремлением к достижению конкретного уровня благосостояния и качества жизни. Считается, что такая форма поведения вытекает из постоянного сравнения затрат собственного труда с компенсацией за них. Выделяют несколько формул такого поведения: максимум доходов ценой максимума усилий, минимум дохода при минимуме усилий, максимум дохода при минимуме труда. Работники, обладающие инновационным поведением, обеспечивают прогресс и будущее организации. Ценность таких людей исключительно высока, а потенциал непредсказуем. Подобное поведение необходимо воспитывать у служащих организации. В ситуации перемен важно, чтобы служащие организации обладали адаптационно-приспособительным поведением. Устойчивость институциональной структуры организации, преемственность ее традиций, обычаев достигается за счет церемониально-субординационного поведения. Составляющие этого типа поведения воспроизводят культуру организации и ее структурные особенности. В организациях не должно поощряться характерологическое поведение, когда демонстрируются личные особенности характера, неуравновешенное психическое и эмоциональное состояние, а также деструктивные формы поведения. Мы подробно остановились на социально-психологических аспектах агентского поведения, так как институциональный подход подразумевает учет этих моментов.

Согласно агентской модели нанятые агенты действуют, чтобы максимизировать полезность для себя, а не для нанимателя (собственника, акционеров). В мировой практике корпоративного управления считается, что вознаграждение агентов (большей частью имеются в виду топ-менеджеры фирмы) долж-

но складываться из следующих составляющих: фиксированного оклада, статусных льгот и премии (бонуса), которая коррелирует с прибылями корпорации.

Основные противоречия между целевыми установками акционеров-собственников и менеджеров-управляющих достаточно очевидны.

1. Держатели акций стараются максимально увеличить получаемую прибыль, а менеджеры — интегральную функцию полезности, основными элементами которой являются власть, стабильность и социальный статус. Эти соображения могут привести менеджеров к принятию решений (например, о расширении сферы бизнеса), которые не будут соответствовать сиюминутным интересам акционеров.

2. Форма и размер материального вознаграждения, которое получают менеджеры и владельцы акций, различны. Традиционно менеджерам гарантируется вознаграждение в виде заработной платы (в различных формах), в то время как акционеры могут претендовать на ту часть прибыли, которая остается после того, как общество рассчитается по своим обязательствам, в том числе по заработной плате.

3. Акционеры, как правило, инвестируют в конкретную корпорацию только часть своего состояния, имея возможность распределить свои инвестиции между несколькими хозяйственными обществами и товариществами, в то время как менеджеры концентрируют свое главное достояние (умение и навыки), как правило, в одном месте, в акционерном обществе, где служат. Благодаря этому обстоятельству менеджер может предпочесть такие решения, которые не одобрил бы акционер, хотя их интересы могут в конечном итоге совпадать. Большинство акционеров предпочитают действия, которые ведут к получению акционерным обществом высоких прибылей, при этом менеджерам выгодно предпринимать шаги, снижающие опасность воздействия непредвиденных обстоятельств.

Могут ли агенты действовать в интересах принципалов? Ортодоксальная неоклассическая экономическая теория утверждает, что агенты действуют в интересах принципалов, что не существует транзакционных издержек, в том числе информаци-

онных (все экономические субъекты одинаково информированы), не существует издержек по составлению и контролю за исполнением контрактов, значит, все контракты полностью прописаны и безукоризненно исполняются.

Однако в действительности все иначе. Чтобы экономические агенты сошлись и совершили сделку, необходимы так называемые трансакционные (издержки сделок или институциональные) издержки. Трансакционные издержки — это затраты на создание, использование, поддержание и преобразование институтов. Это видение проблемы в рамках институциональной экономики. Трансакционные издержки тем больше, чем выше неопределенность условий хозяйствования и ненадежность партнеров, чем выше риски.

Источником агентских проблем в современных корпорациях является разделение фигуры предпринимателя на фигуру акционера и фигуру менеджера. В результате разделения функций собственника и управляющего образовалось новое направление в экономической науке — агентская теория, которая рассматривает корпоративные отношения через призму модели «принципал — агент», где агент, обладающий ограниченной рациональностью и стремлением извлечь личную выгоду, управляет собственностью, которую доверяет ему принципал, не имеющий возможности заключения с ним полного контракта. В ситуации, когда полные контракты между принципалом и агентом не могут быть составлены, а их исполнение нельзя проконтролировать без издержек, возникают агентская проблема и связанные с ней *агентские издержки* (agency costs).

Предпосылки проблемы:

1) быстрый рост промышленности вызвал появление и развитие института привлечения внешнего капитала путем эмиссии акций;

2) рост числа поставщиков финансовых ресурсов, обладающих различной квалификацией и распределенных географически, спровоцировал рост издержек, связанных с процессом принятия решений;

3) разделение труда, что привело к необходимости высокого уровня компетенции и участия в управлении специалистов-менеджеров.

Таким образом, отделение управления от собственности и необходимость делегирования управленческих функций профессиональным менеджерам порождают агентскую проблему в корпорации.

Агентская проблема в корпоративном управлении представляет собой противоречие интересов менеджеров и поставщиков капитала, которое возникает по причине отсутствия стремления менеджеров к максимизации доходов на инвестированные средства. Согласно теоретическим предпосылкам менеджеры, обладающие *ограниченной рациональностью*, стремятся к увеличению собственного благосостояния за счет инвесторов. Данное предположение о поведении менеджеров является ключевым и носит название *управленческого оппортунизма*. Задача поставщиков капитала заключается в построении такой системы взаимодействия, которая стимулировала бы менеджеров к наиболее эффективному управлению вложенными средствами в наилучших интересах инвесторов. Теория корпоративного управления изучает способы, с помощью которых поставщики финансового капитала обеспечивают возвратность произведенных инвестиций.

Начало изучения агентской проблемы было положено в работах С. Росса¹. Он рассматривал конфликт интересов агента и принципала через различие их функций и полезности. Агенту для действий в интересах принципала нужно прилагать усилия, которые обладают для него отрицательной полезностью, что создает конфликтность интересов. Менеджеры, будучи агентами собственников (акционеров) предприятия, имеют интересы, не совпадающие с интересами последних и даже способные находиться с ними в противоречии. Это объясняется разницей в экономическом положении наемных (профессиональных) менеджеров и владельцев предприятия.

В общем виде эта разница заключается в том, что наемные менеджеры получают свои доходы из средств, находящихся в фондах предприятия. Собственники получают свои дивиденды

¹ Ross S. The Economic Theory of Agency: The Principal Problem // AER. 1973. Vol. 63. P. 134–139; Ross S. On the Economic Theory of Agency and the Principle of Similarity // Essays in Economic Behavior under Uncertainty. Amsterdam: North Holland Publishing Co., 1974.

только после того, как предприятие лишится части своих средств, которые будут направлены акционерам в форме распределяемой им части прибыли предприятия. Чем больше средств в виде дивидендов будет уходить с предприятия, тем меньше их останется для окладов, премий и льгот менеджерам. Возможности для разного рода выплат и льгот менеджерам и так ограничены необходимостью покрывать другие постоянные расходы предприятия (арендную плату, амортизацию, налоги на имущество, выплаты по долгосрочным трудовым контрактам с работниками, обслуживание кредита и рассрочки по покупным материальным ресурсам и пр.).

В результате традиционные корпоративные цели — повышение эффективности производства и максимизация прибыли — могут и не быть главными ориентирами для менеджеров предприятий. По сути, вполне возможна такая ситуация, при которой предприятие, находящееся в акционерной собственности, но бесконтрольно (или под слабым контролем) управляемое менеджерами, которые преследуют свои интересы без угрозы быть смещенными, будет максимизировать не прибыли, а оборот (ведь именно при его увеличении возрастает объем средств, проходящих через предприятие и попадающих в распоряжение менеджеров). Более того, оно может даже стремиться работать в режиме минимальной (вплоть до нулевой) прибыли, чтобы средства не уходили с предприятия ни в виде дивидендов, ни в виде налогов с прибыли. Издержки предприятия в части заработной платы менеджеров и льгот для них будут завывшаться, достаточные стимулы для экономии прочих расходов будут отсутствовать.

В число приоритетных для менеджеров задач могут войти следующие: установление управленческого контроля над производством со стороны определенных групп собственников, использование мощностей в отличных от основного производства целях, быстрое личное обогащение за счет предприятия и т. п. Кроме того, преследуя свои цели, менеджеры могут предпринимать следующие действия:

- при осуществлении доверительного управления акциями преувеличивать в глазах владельцев свои трудозатраты и вклад в обеспечение эффективных решений, тем самым обосновывая

завышение оплаты своего труда и занижая прибыли, используемые для начисления дивидендов;

- занижать официально объявляемые прибыли, тем самым уменьшая единственный формальный источник для уплаты дивидендов;

- влиять на принятие таких инвестиционных решений, которые дают чрезмерное реинвестирование прибылей в ущерб их распределению на дивиденды, тем более, что часть этих реинвестиций может пойти в конечном счете на выплаты самим менеджерам¹.

В организации, где люди добровольно объединяются для достижения совместными усилиями общеорганизационных и одновременно личных целей, действуют многочисленные правила, нормы, предписания, без которых недостижимы конечные результаты. Нарушение этих правил (по терминологии институционализма, институтов) вызывает сбой в деятельности организации, вредит ей. Формы поведения, связанные с нарушением норм, называются деструктивными формами поведения. Отклоняющееся (девиантное) поведение — форма дезорганизации поведения индивида в группе или категории лиц в обществе, обнаруживающая несоответствие сложившимся ожиданиям, моральным и правовым требованиям общества. Поведенческие аспекты деятельности личности в организации рассматривают в теории организации, говоря об издержках трансакций, а именно об издержках так называемого оппортунистического поведения агентов. Термин «оппортунистическое поведение» был введен О. И. Уильямсоном. Ученый пишет: «Экономическая теория трансакционных издержек характеризует человеческую натуру такой, какой мы ее знаем, используя понятия ограниченной рациональности и оппортунизма. Первое отражает ограниченность наших познавательных способностей, второе — наличие у индивидов примитивного стремления к реализации личных интересов»². В теории институционализма различают три формы

¹ *Валдайцев С. В.* Стратегии инвесторов предприятия и «агентская проблема»: учеб. пособие. СПб.: Международный банковский институт, 1994. С. 58–59.

² *Уильямсон О. И.* Экономические институты капитализма. Фирмы, рынки, «отношенческая» контракция. СПб.: Лениздат, 1996. С. 93.

рациональности: сильную (неограниченную рациональность), полусильную (ограниченную рациональность) и слабую (органическую рациональность). О. И. Уильямсон, говоря о рациональности, отмечает: «Экономическая теория трансакционных издержек признает, что рациональность человека ограничена... Стремление к рациональности означает ориентацию на минимизацию затрат при использовании ограниченных ресурсов, в то время как признание ограниченности познавательных способностей служит стимулом к исследованию экономических институтов»¹. Оппортунистическим считается поведение, уклоняющееся от условий контракта. Сюда относятся различные случаи обмана, бездельничанья на работе и т. д. Автор термина «оппортунистическое поведение» так определяет это понятие: «Оппортунизм — это преследование личного интереса с использованием коварства. Подобное поведение включает такие его более явные формы, как ложь, воровство, мошенничество, но едва ли ограничивается ими. Намного чаще под оппортунизмом подразумеваются более тонкие формы обмана, которые могут быть активными и пассивными, проявляться *ex ante* и *ex post*»², т. е. до и после заключения контракта. При рассмотрении проблемы взаимоотношений принципала и агента в рамках институционального подхода различают две проблемы оппортунистического поведения: морального риска и вымогательства. *Моральный риск* возникает тогда, когда в договоре одна сторона полагается на другую, а получение действительной информации о ее поведении требует больших издержек или вообще невозможно. Самая распространенная разновидность оппортунистического поведения такого рода — «отлынивание», когда агент работает с меньшей отдачей, чем от него требуется по договору. Если информация о действительном поведении агента является дорогостоящей, то тогда в известных границах он будет действовать бесконтрольно, следуя собственным интересам, далеко не всегда совпадающим с интересами принципала. Вторая форма оппортунистического поведения — *вымогательство*. Возможности для него появляются тогда, когда агенту нет замены, с чем связаны возможные экономические потери для организации в це-

¹ Уильямсон О. И. Указ. соч. С. 95.

² Там же. С. 97.

лом и для ее собственников. У агентов, являющихся собственниками уникальных (по отношению к другим) ресурсов, возникает возможность для шантажа и вымогательства. Даже когда вымогательство остается только возможностью, оно все равно оказывается сопряженным с реальными потерями. Агенты стремятся заключать долговременные контракты, оговаривая для себя условия выхода «из команды». Самая радикальная форма защиты от вымогательства — «превращение взаимозависимых (интерспецифических) ресурсов в совместно владеемое имущество, интеграция собственности в виде единого для всех членов „команды“ пучка правомочий»¹.

Необходимо отметить, что микроэкономический анализ, осуществляемый в рамках экономики организаций, ведется сквозь призму контрактных отношений, понимаемых в широком смысле как «правила игры». Это отношения типовых членов организации, наделенных рациональностью выбора. Французский исследователь О. Фавро выделяет в связи с этим два принципиальных класса моделей: модели с однородным и модели с неоднородным поведением индивидов внутри организаций². Модели первого класса объясняют поведение членов организации, располагающих различной информацией, контролирующих разные переменные, но при этом имеющих разные предпочтения. Идентичность членов организации означает, что организация фактически является одним агентом. К моделям этого класса автор предлагаемой классификации относит и модели кооперативных игр. Один из авторов таких моделей М. Аоки предложил исследовать фирму аналогично игре, в которой участвуют три группы агентов: акционеры, управляющие и работники³. Он оценил «институциональную эффективность», определяемую как кооперативное решение при трех вариантах игры: суверенитет акционеров при коллективном соглашении, управление через участие, патернализм менеджеров. В моделях второго класса поведение индивидов гетерогенно. К этому классу моделей относятся мо-

¹ Уильямсон О. И. Указ. соч. С. 117–122.

² Фавро О. Экономика организаций // Вопросы экономики. 2000. № 5. С. 4–17.

³ Aoki M. The Cooperative Game Theory of the Firm. Oxford, Clarendon Press, 1984.

дели стимулов: предпочтения агента не сводятся к предпочтениям принципала, но первый обладает информацией, которая затрагивает интересы второго. Асимметрия информации между принципалом и агентом порождает таким образом ситуацию морального риска в отношении действий и ситуацию обратного отбора в отношении информации. Теория стимулов в случае, когда асимметрия информации обуславливает организационную неэффективность, дает предельно ясные решения многих частных и ограниченных проблем организационного управления. Но, как отмечает Д. Катцнер, если асимметрия информации не является единственной причиной неэффективности организации, не следует ожидать адекватных результатов от применения теории стимулов¹.

Ограничивать подобный произвол менеджеров могут лишь соображения поддержания необходимой кредитоспособности предприятия, в которой важнейшим элементом является его прибыльность.

Собственники, не работающие на предприятии, как правило, не имеют доступа к той информации, которой обладает менеджер. Часть этой информации собственник может приобрести, однако это может потребовать существенных расходов со стороны собственника на организацию внутри- и внефирменного мониторинга. Другая часть, связанная, например, с индивидуальной интенсивностью труда наемного менеджера, останется неконтролируемой. Кроме того, недетерминированной предполагается и связь между затратами усилий менеджера и эффективностью работы фирмы.

В условиях неопределенности последствий реакция агентов зависит во многом от их личных качеств и служебного положения. К. Менар в своей работе «Экономика организаций» предлагает различать отношения власти и иерархию². Под отношениями власти он понимает передачу полномочий принятия решений явным или неявным образом от одного агента или

¹ *Katzner D.* The Efficiency of Organizational Forms // *Economie Appliquee*. 1987. № 3. P. 539–564.

² *Менар К.* Экономика организаций: пер. с франц. / под ред. А. Г. Худокормова. М.: ИНФРА-М, 1996. С. 39, 41.

группы агентов другим агентам. Власть может возникнуть путем делегирования полномочий в принятии решений в результате простого соглашения. Иерархия предполагает субординацию полномочий в принятии решения, она устанавливается в рамках строго определенных общественных связей. Власть в том случае, когда она опирается на всеми поддерживаемое согласие (когда участники имеют сходные предпочтения, ориентируясь на одни и те же критерии выбора и цели), выступает как мощное средство координации, которое позволяет экономить издержки по заключению контрактов, по передаче информации. Чем больше различаются интересы и информация, тем в большей степени решение, связанное с применением власти, предстает как эффективный инструмент координации. Так как власть опирается на санкции, влекущие издержки, это снижает эффективность власти в процессе принятия решений. Отсюда необходимость делегирования полномочий, что снижает издержки, но зато и обеспечивает лишь частичную координацию при принятии решений. Различая власть и иерархию, К. Менар видит в агентской проблеме отношения контракта и субординацию агентов.

Чтобы избежать потери эффективности сотрудничества для обеих сторон отношений «доверитель — агент» (вследствие расхождения интересов между принципалами и агентами), необходимы четкое определение договорных обязательств, спецификация стимулов агента и мониторинг его деятельности. Например, если высшие руководители компании получают только оклад, то они не заинтересованы предпринимать действия, которые максимизируют цену фирмы для акционеров.

Для того чтобы поощрить менеджеров предпринимать действия в интересах фирмы, собственники вводят стимулирующие системы вознаграждений, позволяющие высшим руководителям участвовать в возросшем благосостоянии фирмы. Стимулирующие системы вознаграждения конструируются таким образом, чтобы создать общность интересов между принципалами и агентами. Но в силу различий в восприятии риска, существования конфиденциальной информации, ограниченности возможностей мониторинга, расхождение интересов между принципалом и агентом остается.

Перед собственниками встает ряд задач: ограничить поведение менеджеров, ориентированное на извлечение личных выгод, побудить менеджеров эффективно управлять компанией, обезопасить себя от неквалифицированных управленцев. Агентскую проблему пытаются решать, в частности, стимулируя менеджеров к действиям в интересах акционеров: увеличивая в их оплате долю премий в виде участия в прибылях, заменяя часть их оклада акциями предприятия, премируя менеджеров в форме опционов на покупку акций управляемых ими фирм.

Основные допущения теории агентских отношений представлены в табл. 2.

Таблица 2

Основные допущения теории агентских отношений

Допущения	Характеристика
Интерактивная среда	
Асимметрия информации	Лучшая осведомленность о ситуации в корпорации менеджеров-агентов изнутри, чем собственников-принципалов извне обуславливает высокую степень информационной асимметрии
Неопределенность	Множество факторов, влияющих на агентские взаимоотношения, объясняют высокую степень неопределенности
Сложность в измерении	Отсутствие точных ориентиров для оценки качества управленческих услуг приводит к высокой степени сложности в измерении
Поведение	
Оппортунизм	Неограниченное стремление менеджеров-агентов к удовлетворению личных интересов за счет организации в ущерб интересам собственников-принципалов
Ограниченная рациональность	Ограниченная способность человеческого разума к принятию оптимальных управленческих решений
Восприятие риска	Вследствие диверсификации портфеля своих активов собственники-принципалы более склонны к риску, чем агенты-менеджеры

Таким образом, агентские издержки представляют собой те потери, которые несет компания вследствие конфликта интересов собственников и управленцев.

Классификация агентских издержек представлена на рис. 11 и в табл. 3.



Рис. 11. Классификация агентских издержек

Классификация агентских издержек

1. Впервые классификацию агентских издержек предложили М. Дженсен и У Меклинг. Они разделили агентские издержки на три составляющие:

а) *издержки контроля* (мониторинга) со стороны принципала (monitoring costs): расходы на написание контрактов и контроль за их исполнением, усилия по надзору и оценке деятельности агента;

б) *издержки самоограничения* со стороны агента (bonding costs): расходы на гарантию того, что агент не предпримет определенных действий в ущерб принципалу, в противном случае — компенсирует нанесенные потери;

в) *издержками расхождения* (residual loss): сокращение благосостояния принципала, которое представляет собой издержки упущенных возможностей.

2. Агентские издержки можно разделить на:

а) *прямые* — включают издержки контроля и издержки самоограничения. Это расходы на написание контрактов, на контроль за их исполнением со стороны нанимателя и на демонстрацию агентом того, что он исполняет контракт. Примером издержек контроля (над агентом со стороны принципала) являются расходы на проведение акционерных собраний и содержание совета директоров. В качестве примера издержек самоограничения (издержек на демонстрацию агентом его добросовестности) выступают расходы на внутренний аудит компании, страхование рисков и т. д.;

б) *косвенные* — это доходы, потерянные в результате несовершенства контроля за действиями агентов и неполноты контрактов. Контроль несовершенен в силу того, что расходы на контроль за полным исполнением контрактов превысили бы дополнительные доходы в результате контроля. К косвенным издержкам относятся издержки расхождения (издержки упущенных возможностей), которые являются следствием оппортунистических устремлений.

3. Агентские издержки причиняют вред не только корпорации и ее инвесторам, но в некоторых случаях могут нанести значительный ущерб и всему экономическому сообществу. «Агентские издержки общества» проявляются в тех огромных потерях, которые несет общество по причине краха крупных корпораций. Эти «издержки общества» можно причислить к агентским, поскольку они являются прямым следствием финансовых махинаций руководителей корпораций.

Таблица 3

Типология агентских издержек

Прямые издержки	
Издержки мониторинга	
Затраты на организацию проведения общего собрания акционеров	
Затраты на содержание совета директоров	
Затраты на содержание ревизионной комиссии	
Затраты на ведение реестра акционеров	
Издержки самоограничения	
Затраты на внутренний аудит корпорации	
Затраты на страхование рисков	
Косвенные издержки (издержки расхождения)	
Привилегии менеджмента	Использование средств корпорации в личных целях, чрезмерное потребление: роскошные офисы, корпоративные самолеты и т. д.
Сопrotивление расширению капитальной базы	Противодействие привлечению нового капитала из-за опасения потери влияния
Сопrotивление смене руководства	Противодействие найму нового квалифицированного персонала из-за опасения потери рабочего места
Сопrotивление выгодному слиянию или ликвидации	Противодействие выгодному слиянию или ликвидации компании из-за опасения потери рабочего места

Окончание табл. 3

Косвенные издержки (издержки расхождения)	
Борьба за власть	Борьба за контроль над компанией, отвлекающая от основных задач управления и препятствующая эффективному функционированию компании
Трансфертные цены	Использование служебного положения при установлении заниженных цен на отпускаемую продукцию и выборе контрагента, которым является компания, принадлежащая менеджменту
Инвестирование в неприбыльные проекты	Осуществление инвестиций в заведомо невыгодные проекты вместо выплат акционерам с целью извлечения выгод от работы с денежными потоками
Неоправданный рост компании	Расширение компании в ущерб интересам собственников (путем поглощений или организации новых направлений бизнеса), не достигающее нужной синергии, но увеличивающее значимость и размеры вознаграждения менеджмента
Издержки общества	Потери, которые несет общество (в масштабах государства) в результате обострения конфликта интересов и, как следствие, разрушения корпораций

Оценка агентских издержек

Агентские издержки не поддаются точному измерению. В условиях *развитого фондового рынка* наилучшим индикатором косвенных агентских издержек скорее всего будет относительное изменение капитализации компании, учитывающее общие тенденции рынка. Агентские издержки выражаются в снижении капитализации фирмы, что приводит к потере вложенных средств собственниками и наносит огромный ущерб ее репутации. Если *компания не является открытой корпорацией или развитый фондовый рынок отсутствует*, то необходимо проводить объективную оценку изменений финансовых показателей компании для определения ее альтернативных издержек.

Таким образом, проблема организации и осуществления контроля за корпоративным управлением весьма важна. Неясная схема контроля дает возможность менеджменту уклоняться от контроля акционеров (особенно внешних). Непонятная ситуация с управлением акционерным капиталом и нарушение прав акционеров отбивают желание у инвесторов вкладывать средства в развитие организации. Трудность контроля за действиями ме-

неджмента заключается в том, что трудно вычлениить и оценить его усилия, просчитать их последствия. Контроль за деятельностью менеджмента может осуществляться на основе рыночных механизмов. Речь идет о корпоративном контроле из-за угрозы взаимного поглощения, слияний, захвата, выкупа компаний. Такие угрозы заставляют управляющих добиваться максимально высокой стоимости акций корпорации, тем самым действовать в интересах акционеров. Если стоимость активов какой-либо компании падает ниже определенного уровня, акционеры начинают продавать свои акции. Подобное поведение акционеров является оценкой деятельности менеджеров и совета директоров данной компании. Это тревожный сигнал, заставляющий среди прочих мер, связанных с реструктуризацией компании, заняться и решительным улучшением работы управляющих вплоть до смены команды, усилить надзор совета директоров над менеджментом (для этого в составе совета директоров должны быть независимые члены). Реальным механизмом, способным стимулировать менеджеров действовать в интересах собственников капитала, является прямой контроль акционеров.

Поиском системы стимулов, направленных на ограничение оппортунистического поведения агентов, занята теория принципала — агента. Варианты решения проблемы принципала и агента не являются идеальными, однако продолжают исследования по минимизации агентских издержек и усилению контроля за действиями управляющих в рамках корпорации.

Поскольку многие компании сталкиваются с агентской проблемой и оппортунистическим поведением менеджмента, актуальна задача сглаживания конфликта интересов и минимизации эффекта агентских издержек. Агентские издержки, возникающие в процессе корпоративного управления, наносят большой ущерб компаниям и, как следствие, могут замедлять развитие отраслей и экономики в целом.

Процесс управления агентскими издержками — разработка определенных схем по оптимизации агентских издержек и применение этих разработок на практике. Собственно, процесс управления подразумевает наличие управляющего субъекта, управляемого объекта и инструментария, с помощью которого осуществляется управление.

Объект — внутрикорпоративное взаимодействие и связанные с ним агентские издержки.

Субъект составляют две стороны: государственные органы и инвесторы корпорации. *Государство* как институт, призванный защитить граждан от любого произвола, в том числе от произвола менеджмента компаний, вносит существенный вклад в управление агентскими издержками, разрабатывая правила, которым подчиняются корпоративные отношения и которые защищают акционеров и кредиторов корпораций. *Инвесторы* также стремятся к реализации действенного контроля за своими инвестициями, отслеживая деятельность корпоративного менеджмента. Механизмы, используемые субъектами управления для достижения требуемого эффекта, представляют собой инструментарий по управлению агентскими издержками.

Управление агентскими издержками фактически сводится к построению эффективной системы взаимодействия сторон внутри корпорации.

В корпорациях действует набор внутренних и внешних механизмов (по направлению воздействия), дисциплинирующих поведение менеджмента в интересах поставщиков капитала.

К типичным *внутренним механизмам* относятся:

- участие менеджеров в акционерном капитале управляемых корпораций;
- увязка вознаграждения менеджеров с состоянием дел в корпорации;
- контроль со стороны совета директоров корпорации;
- преобладание крупного акционера в корпорации;
- контроль со стороны кредиторов и механизм банкротств.

Шаги по сдерживанию оппортунистического поведения управляющих необязательно ограничиваются рамками самой корпорации. Негативная реакция участников рынка ставит предел злоупотреблениям менеджмента. Движение курса акций выявляет некомпетентность управляющих и создает основу для *внешних механизмов* контроля:

- *рынок капитала* — падение курса акций ухудшает условия, на которых руководство корпорации может привлечь дополнительный капитал;

- *рынок труда* — падение курса акций является плохим сигналом не только для нынешних, но и для будущих работодателей менеджера;

- *рынок корпоративного контроля* — падение курса акций делает компанию более легким объектом для поглощения, за которым обычно следует смена руководства.

Внешние механизмы оказывают наибольшее влияние в условиях развитого фондового рынка.

Альтернативное разделение механизмов корпоративного управления на организационно-правовые и экономические учитывает субъект воздействия (государство и поставщики капитала) на менеджмент корпорации.

Организационно-правовые механизмы связаны с функционированием отлаженной структуры корпоративного управления и наличием законодательства, регулирующего правоотношения субъектов корпоративного управления.

Организационно-правовые механизмы, имеющие принудительный для участников корпорации характер, включают:

- 1) регулирование корпоративных взаимоотношений со стороны государства, т. е. принятую законодательством структуру корпоративного управления;

- 2) набор законодательных мер по защите прав инвесторов.

Экономические механизмы имеют отношение к способам решения проблемы контроля за эффективностью корпорации самими инвесторами. Они создают условия, при которых менеджменту экономически невыгодно действовать в ущерб интересам поставщиков капитала. Среди них:

- преобладание крупного акционера в корпорации;
- существование рынка корпоративного контроля;
- присутствие долгового финансирования в структуре капитала корпорации;
- наличие структуры компенсационного пакета высшего менеджмента.

Систематизация некоторых вариантов решения агентской проблемы представлена А. Н. Олейником в книге «Институциональная экономика»¹. Такие варианты могут быть сведены

¹ Олейник А. Н. Институциональная экономика: учеб. пособие. М.: ИНФРА-М, 2000. С. 267–274.

к следующим: 1) усиление прямого контроля, но связанного с высокими издержками; 2) организация принципалом соревнования агентов; 3) участие агентов в результатах деятельности организации; 4) поочередное выполнение агентами функций принципала. Прежде чем раскрывать суть этих механизмов, добавим к этим вариантам еще одну идею, высказанную Дж. Стиглицем, а именно, укорачивание цепочки агентских отношений¹.

Решение агентской проблемы через организацию соревнования агентов подразумевает развитие конкуренции между агентами. В отличие от обычной ситуации вознаграждается не достижение агентом заданного принципалом уровня, а достижение наивысшего относительно остальных агентов уровня. Идея конкуренции позволяет использовать самих агентов для взаимного контроля за действиями друг друга. Однако использование элемента состязательности имеет свои пределы: вознаграждение только победившего стимулирует выбор агентами наиболее рискованных стратегий; степень склонности агента к риску, связанному с естественными, непредвиденными обстоятельствами; конкуренция среди агентов окончательно разрушает элементы доверия в отношениях между ними; задачи, требующие совместных усилий агентов, становятся практически нереализуемыми. Участие агента в результатах совместной деятельности сводится к заключению с агентом контракта о найме, предполагающего выплату вознаграждения, зависящего от результатов деятельности фирмы.

Один из вариантов решения проблемы «принципал — агент» — это не просто участие агентов в результатах деятельности, а выполнение функций принципалов самими агентами. Властные отношения в этом варианте не исчезают, просто функции контроля и распределения задач поочередно решаются всеми участниками организации. С точки зрения структуры принципалом становится агент, временно занимающий позицию на пересечении информационных потоков и имеющий на этом

¹ *Стиглиц Дж.* Куда ведут реформы? (К десятилетию начала переходных процессов) // Вопросы экономики. 1999. № 7. С. 4–30; *Стиглиц Дж., Эллерман Д.* Мосты через пропасть: макро- и микростратегии — для России // Проблемы теории и практики управления. 2000. № 4. С. 15.

основании возможность аккумулировать всю информацию. Ротация агентов на позиции принципала решает проблему стимулов к передаче только достоверной информации и создает предпосылки для формирования доверительных отношений между агентами и достижения с их помощью кооперации. О. И. Уильямсон видит в возникновении доверительных отношений среди агентов главную предпосылку появления внутри фирмы «ассоциативной атмосферы», которая способствует отказу от оппортунизма. Существуют факторы, ограничивающие распространение модели фирмы как коалиции агентов: степень склонности к риску; численность участников организации должна быть небольшой; менеджеры (агенты) должны обладать «социальным капиталом», т. е. традициями взаимной поддержки и взаимного доверия, общими целями и интересами.

Вариант укорачивания агентских цепочек придуман Дж. Стиглицем с учетом реалий переходной экономики. Сокращение (или разрушение) агентских цепочек до уровня, максимально приближающего принципалов к агентам (если не до слияния, как в семейной фирме или в малом бизнесе, управляемом собственником), объясняется тем, что четко наблюдать за менеджерами могут лишь ближайшие участвующие в деятельности фирмы стороны, например работники, поставщики, кредиторы, местные органы власти (группы интересов фирмы)¹. Одним из вариантов укорачивания агентских отношений выступает перекрестное владение акциями.

Агентская проблема приобретает совсем другое решение, когда агенты являются одновременно и совладельцами акционерной собственности. Следует иметь в виду, что в принципиальном плане практически ничего не изменится в том случае, если менеджер станет совладельцем корпорации, но с небольшой долей в акционерной собственности, так как он не обеспечит дивидендной прибавки, перекрывающей в его доходах выгоды, которые он получает от использования своего положения наемного менеджера. В то же время, если доля менеджера на предприятии оказывается достаточно значимой (но ниже критической величины, превращающей его из агента доверия, скорее,

¹ *Стиглиц Дж., Эллерман Д. Указ. соч. С. 15.*

в основного владельца фирмы), интересам значительной части акционеров может быть нанесен еще больший ущерб, так как особый статус менеджера будет подкреплён и его правами долевой собственности на предприятии. Отделение в рамках акционерного общества капитала-функции от капитала-собственности обуславливает появление новых методов стимулирования предпринимательского интереса наемных менеджеров и менеджеров-собственников. Для менеджера-собственника главными стимулирующими факторами становятся конкуренция, формирование адекватной инфраструктуры и свободный доступ к ресурсам, кредитам и информации. Для наемного менеджера стимулом выступает величина вознаграждения, зависящего от величины дохода и результатов деятельности АО.

Подход к корпоративному управлению с позиций трактовки фирмы как института, организации, сети контрактов даёт широкий диапазон для прикладных выводов по переходной экономике. В частности, отсутствие развитой системы, соответствующей культуре и четкого стандартного механизма исполнения контрактов как каналов передачи прав собственности вызывает массовые нарушения прав акционеров, принуждение к соблюдению законности, развитие нерыночных отношений экономических агентов, рост рентоориентированной деятельности, коррупцию. В контрактах должен быть четко прописан механизм вознаграждения и ответственности менеджеров. Как фирма, так и ее менеджеры должны осознавать достоинства разработки пакетов вознаграждений, которые предотвращают поспешные отставки и нежелательные увольнения по собственному желанию. Способами защиты специфических активов могут служить требования к фирмам выплачивать выходные пособия в случае вынужденной отставки менеджеров и условие утраты последними прав на такие выплаты в случае увольнения по собственному желанию. Речь идет о так называемых золотых парашютах, защищающих менеджеров компании. «Золотые парашюты» представляют собой выходные пособия, выплачиваемые высшим менеджерам в случае неблагоприятных изменений в распределении акций фирмы, что нередко происходит в результате недружественных поглощений. Обычно они представляют собой ряд условий о единовременной выплате (или выпла-

тах в течение определенного периода) при потере менеджером работы. «Золотые парашюты» в большинстве случаев стимулируют менеджеров к изменению форм контроля над компанией, что в ситуации поглощения нередко означает рост благосостояния акционеров. Эмпирические исследования показывают, что использование «золотых парашютов» в трудовых контрактах сопровождается ростом цены акций западных компании в среднем на 3 %.

Необходимо развивать цивилизованные отношения собственника и профессионального менеджера. Для российских корпораций проблема разделения собственности и управления приобретает новый смысл, поскольку менеджеры являются акционерами. Менеджеры в условиях почти полной бесконтрольности имеют гораздо больше возможностей перераспределить льготы и преимущества в свою пользу (это еще одно объяснение значения информационной асимметрии). Внутренние и внешние механизмы корпоративного контроля в российской модели приобретают черты специфического механизма самозащиты менеджеров. На эту особенность указывает Т. Г. Долгопятова, формулируя следующие механизмы противодействия менеджмента контролю со стороны акционеров предприятия:

- захват контроля в совете директоров лицами, опирающимися на свою собственность и собственность аффилированных лиц, а также распоряжение распыленной собственностью трудового коллектива;
- организация и участие в работе собраний акционеров, при необходимости — формирование оппозиции в отношении других собственников, вытеснение их с предприятия, проведение дополнительной эмиссии;
- манипулирование трудовым коллективом, управление его мнением, завоевание поддержки на случай попыток смены руководства; наличие устойчивых связей с органами власти, формирование коалиции интересов в отношении данного предприятия;
- установление контроля за перераспределением собственности, ограничение доступа внешних собственников путем регулирования продаж, ведения реестров акционеров, использова-

ния доверительного управления, формы закрытого акционерного общества;

- активная работа по концентрации собственности в руках менеджмента, выстраивание барьеров для участия в корпоративном контроле других собственников;

- контроль за текущими финансовыми потоками предприятия, использование их для поддержания отношений с органами власти и трудовыми коллективами, для альянсов с некоторыми собственниками;

- эксплуатация информационной асимметрии, в том числе путем повышения непрозрачности бизнеса, сокрытие и искажение информации, вплоть до намеренного снижения стоимости предприятия;

- использование неформальных и скрытых контрактов в налаживании и поддержании деловых связей предприятия¹.

Таким образом, очевидна необходимость существенной доработки моделей в рамках агентской теории применительно к российским условиям.

2.2. Проблема информационной асимметрии

Итак, акционеры нанимают менеджеров для профессионального управления акционерной собственностью. При этом акционеры несут следующие издержки: затраты, связанные с составлением и исполнением контрактов с менеджерами, и информационные издержки. Возникает проблема — в контракте трудно бывает учесть все возможные последствия (в том числе риски, убытки). Договорные отношения сопряжены с неопределенностью, риском из-за недостаточной информации. Вместе с тем они в той или иной степени строятся на доверии и на механизмах ответственности. Экономически трудно оценить риски, еще труднее рассчитывать на механизм ответственности. Составить такой «все учитывающий контракт» сложно еще

¹ Долгопятова Т. Г. Механизмы корпоративного управления: контроль акционеров или самозащита менеджеров? // Экономическая наука современной России: материалы Всерос. конф. (Москва, 28–30 ноября 2000 г.) / под ред. Г. Б. Клейнера. М.: ЦЭМИ РАН, 2000. Ч. II. С. 43.

и потому, что затраты на составление и обоснование его бывают чрезвычайно высоки. Отсюда вероятность составления неполных контрактов. Затраты на исполнение контрактов также могут быть высоки, поэтому контроль за их исполнением может быть лишь частичным.

В результате разделения функций собственника и управляющего возникает *информационная асимметрия* (information asymmetry): ситуация, при которой управляющие предприятием лучше инвесторов (поставщиков капитала) информированы о положении дел в компании.

Информационные издержки являются одним из основных компонентов транзакционных издержек. Начало обсуждению проблемы цены информации положила статья Дж. Стиглера (1961 г.)¹. Информация является таким ресурсом, приобретение которого связано с выполнением дорогостоящих процедур. Как только цена информации была введена в рассмотрение, выяснилось, что экономическому субъекту бывает выгодно обходиться неполной информацией, не тратясь на уменьшение неопределенности. Сама по себе неполнота информации еще не подразумевает информационной асимметрии: информация может быть равно неполной для всех экономических субъектов. Однако можно предположить, что один класс экономических субъектов обладает более полной информацией, чем другой, т. е. информация распределена асимметрично.

Пионерной работой в этом направлении является статья Дж. Акерлофа² (1970 г.). Американский ученый предположил, что на некоторых типах рынка (исследовался рынок подержанных автомобилей) качество конкретного товара известно только продавцу. Такие товары Дж. Акерлоф назвал «лимонами»: их качество нельзя понять, не попробовав.

В 70-х годах А. Спенсом (применительно к рынку труда) была разработана модель, показывающая, как могут разрешаться проблемы, вызванные информационной асимметрией и воз-

¹ Стиглер Дж. Экономическая теория информации // Теория фирмы / под ред. В. М. Гальперина. СПб.: Экономическая школа, 1995.

² Акерлоф Дж. Рынок «лимонов»: неопределенность качества и рыночный механизм // Thesis. 1994. № 5. С. 91–104.

никновением эффекта неблагоприятного отбора¹. Модели, объясняющие поведение экономических субъектов подачей сигналов другим субъектам, получили название «сигнальных». Впоследствии сигнальные модели стали использоваться в корпоративных финансах, объясняя поведение менеджеров подачей сигналов инвесторам относительно инвестиционной привлекательности компании. Историография появления сигнальных моделей представлена в работе Е. В. Чирковой². Она дает обзор ряда сигнальных моделей в приложении к корпоративным финансам: это модели М. Миллера, К. Рока, И. Уэлша и др. Все эти модели базируются на симметричном или асимметричном распределении информации среди инвесторов (акционеров) компании и моделировании их действий в условиях неопределенности.

Асимметрия информации может создаваться и тогда, когда несколько систем информации сосуществуют одновременно. Она дает возможность индивидам преследовать собственные интересы в ущерб интересам партнеров. Специфические знания инсайдеров относительно положения дел в компании могут не давать им информационного преимущества в целом. Дело в том, что им могут быть известны многие детали, касающиеся положения дел в компании, о которых не знает рынок, но участники рынка в совокупности знают больше о самом положении на рынке акций, об отрасли, к которой принадлежит эта компания, о действиях ее конкурентов и т. д. Это в теории, а на практике инсайдерские сделки во многих случаях являются более доходными сверх нормального уровня. В корпорации (как в любой организации) участники обладают специфической информацией, знание которой необходимо для правильного функционирования всей команды. «Важные аспекты организации экономики приобретают новое значение, когда их рассматривают с точки зрения потребностей в информации»³. Организация сталкивает-

¹ *Spence A. Market Signalling: Information Transfer in Hiring and Related Processes. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1973.*

² *Чиркова Е. В. Действуют ли менеджеры в интересах акционеров? Корпоративные финансы в условиях неопределенности. М.: Олимп-Бизнес, 1999. С. 22–23.*

³ *Стиглер Дж. Указ. соч. С. 507.*

ся с ключевой проблемой — обнаружения, раскрытия информации. Для этого необходимо отыскать адекватные процедуры и побудить агентов передавать информацию в более полном объеме.

В российских АО наблюдается не просто информационная асимметрия, а преднамеренное сокрытие информации. Оппортунистическое поведение, т. е. обман контрагента на основе асимметрично распределенной информации — не исключение, а правило в российских корпорациях. Такая искусственно создаваемая информационная асимметрия выступает одним из средств борьбы за контроль над компанией. «Информация является ценным ресурсом: знание — сила»¹. Если переформулировать эти слова применительно к корпорации: тот, кто владеет информацией в акционерном обществе, тот и имеет контроль над ней.

Информационная асимметрия в корпорациях проявляется в следующем:

а) *неблагоприятный отбор* (adverse selection), возникающий в случаях, когда агент обладает некоторыми собственными сведениями до вхождения в отношения с принципалом. В условиях асимметрии информации поставщик, обладающий лучшей информацией, стремится снизить качество поставляемых товаров и услуг. Аналогично менеджеры фирмы пытаются минимизировать усилия по управлению в случае недостаточной осведомленности поставщиков капитала;

б) *угроза недобросовестности*, возникающая в случаях, когда действия агента или их результат лишь частично наблюдаемы принципалом, поэтому менеджер может прилагать недостаточные усилия, растрачивать корпоративные ресурсы, принимать чрезмерные риски и пр.

В результате собственник стремится заключить так называемый полный контракт (complete contract) на управление инвестированным капиталом.

Под *полным контрактом* подразумевается соглашение, которое предусматривает все возможные варианты развития событий и регламентирует действия менеджеров в различных ситуациях.

¹ Стиглер Дж. Указ. соч. С. 507.

Однако полный контракт экономически нецелесообразен по причине значительных затрат на его написание и отслеживание. Поэтому на практике применяются неполные контракты, регламентирующие основные моменты взаимоотношений поставщиков капитала и управленцев.

Конфликт интересов агентов и принципалов возникает в условиях информационной асимметрии и неполных контрактов.

Информационная асимметрия подразумевает, что агент обладает информационным преимуществом по сравнению с принципалом; его деятельность не поддается прямому контролю со стороны принципала, а по конечным результатам невозможно судить о качестве принятых решений. Принципал не в состоянии установить, были ли нарушены агентом обязательства, а также достоверно оценить действия агента и их последствия. Поэтому невозможно составить такой контракт, по которому вознаграждение агента напрямую зависело бы от его усилий. Тем не менее, если добиться прямой взаимосвязи между действиями агента и достигнутыми результатами, не всегда доказуемо, в чьих интересах они были совершены. Все же если представить контракт, в котором прописаны все возможные действия агента, их возможные последствия и указано, в чьих интересах они могут быть совершены, то полный контракт по-прежнему недостижим по причине высоких затрат на его составление и отслеживание. Помимо этого агент, как правило, не обладает достаточным объемом собственных средств для покрытия потенциальных убытков от принимаемых им решений.

Институциональный подход к интерпретации информации несколько отличается от того, что предложен неоклассической теорией. Суть различия не столько в том, что в неоклассической интерпретации информация выглядит как обычный товар, который можно купить или продать на рынке, затрачивая или приобретая взамен какие-то блага (ресурсы). Главное, что информация и чувственные данные, получаемые экономическими агентами из внешней среды, не одно и то же. Информация — это уже результат автоматически осуществленной интерпретации, поскольку, во-первых, отбор данных проводится на основе уже существующей теории, которой руководствуется экономи-

ческий агент; во-вторых, ни один хозяйствующий субъект не в состоянии полностью использовать те данные, которые он получает из внешнего мира. Таким образом, можно говорить не только об ограниченности информации по сравнению с потребностью в ней, но и об избытке данных, полученных извне, по сравнению с возможностями их переработки и интерпретации.

Все коммуникации в организации основаны на получении, обработке, передаче и хранении данных. Данные, несущие в себе новизну и полезность для принятия обоснованных управленческих решений, представляют управленческую информацию. В управлении (в том числе корпоративном) выделяют следующие характеристики информации: объем, достоверность, ценность, насыщенность и открытость. Все пять характеристик информации оказывают влияние друг на друга. Корректировка одной из них воздействует и на другие. Так, повышение достоверности информации вызывает необходимость увеличения ее объема и открытости. Обобщающим показателем конечной информации как ресурса является эффективность ее использования, которая оценивается следующим образом:

$$\text{Эффективность} = \text{Результат} / \text{Затраты},$$

где результат соответствует ценности информации, а затраты определяются объемом, насыщенностью, достоверностью и открытостью информации.

Информационная среда рассматривается в качестве объекта управления в организациях. В теории организации есть закон информированности — упорядоченности, который гласит: чем большей информацией располагает организация о внутренней и внешней среде, тем большую вероятность устойчивого функционирования (сохранения) она имеет.

При исследовании внутрифирменных корпоративных отношений нас, безусловно, интересуют поведенческие аспекты информированности участников этих отношений. Так, организационное поведение рассматривает позитивное значение информированности человека о происходящих в организации событиях, их причинах и возможных последствиях в следующих плоскостях: получение доступа к информации является признаком уважительного отношения организации к работнику и предпола-

гает ответное выражение уважения в форме добросовестного исполнения обязанностей; информированность, а еще лучше — участие в принятии решений формирует чувство причастности к происходящему в компании, чувство собственной значимости, что позволяет человеку планировать свое развитие и карьеру, а это определяет положительную установку на труд в данной организации и стремление к успеху именно в ее структуре, создает ощущение удовлетворенности трудом и ориентирует на полную отдачу; информированность снижает потребность в получении информации из других источников, удовлетворяет естественное любопытство и препятствует появлению неформальных групп и лидеров на почве недостатка информации; в организациях с развитой системой информирования сотрудников снижается действенность такого неформального вида коммуникаций, как слухи, которые ухудшают социально-психологический климат. В отношениях между менеджерами и акционерами первые наделены доверительной функцией и действуют в интересах последних. Однако, как правило, их действия скрыты от внимания принципалов. Кроме того, они обладают недоступной для посторонних специализированной информацией. Отсюда, как отмечают Дж. Стиглиц и Д. Эллерман, возникает «искушение поэксплуатировать свое информационное преимущество и непрозрачность действий, нарушить доверительную функцию и использовать открывающиеся в силу этого возможности в собственных интересах»¹. Однако «искушение» это чревато нежелательными последствиями. Отсутствие своевременной и объективной информации оказывает негативное воздействие на экономические процессы. Негативным следствием закрытости является нередкое сокрытие имен реальных собственников корпорации. Неясные критерии, используемые при выборе и назначении представителей в органы корпоративного управления, подрывают доверие к внутрифирменным институтам. Неправильные решения, появившиеся в результате информационного вакуума, могут привести к непоправимым ошибкам. Отсутствие прозрачности в корпоративном управлении создает условия для сохранения и роста коррупции, злоупотребления

¹ Стиглиц Дж., Эллерман Д. Указ. соч. С. 15.

ственного контроля за частными корпорациями. Корпоративные реформы, выдвинутые в этот период, включали предложения о введении общественных деятелей, представителей государственной администрации в директораты крупнейших предприятий, более последовательном отделении советов директоров от профессионального менеджмента, превращении директората в общественный орган посредством отмены оплаты должности члена совета директоров. Все эти предложения носили противоречивый характер, и лишь немногие были осуществлены.

Теории социальной ответственности начиная с 70-х годов еще более оживились. В теоретическом плане проблема социальной ответственности большого бизнеса распадается на ряд вариантов. Неоклассический вариант теории социальной ответственности провозглашал наличие корпоративного сознания, выходящего за пределы своего узкого бизнеса. Однако для того, чтобы благоприятное воздействие такого сознания проявилось в полной мере, необходимо как можно меньшее вмешательство государства и общественности в дела корпорации. В области государственной политики единственными признаваемыми этим направлением мерами контроля были: антитрестовское законодательство, предусматривающее ограничение возможности отраслевых сговоров и отраслевых комбинаций, государственные стандарты в области качества продукции, государственные меры против загрязнения среды обитания.

Менеджеристский вариант теории социальной ответственности основной акцент делал на профессиональной компетентности и независимости внутреннего управления, на его способности принимать социально взвешенные решения. Представители этого направления большое внимание уделяли социальному представительству через посредство директоратов, полагая, что советы директоров крупных корпораций с их разнородным социальным составом могут создать необходимый юридический барьер, обеспечивающий профессиональную деятельность менеджмента в рамках неизбежных социальных ограничителей.

Еще одна разновидность теории социальной ответственности крупной корпорации предусматривала значительно более прямое вмешательство и контроль по отношению к большому бизнесу. Среди мер социального контроля, предлагаемых пред-

ставителями этого направления, — ориентиры производства и накопления в рамках государственного плана, ориентиры в движении заработной платы и цен, частичное огосударствление большого бизнеса посредством участия государства в капиталообразовании (совладение) и введения государственных представителей в аппарат управления корпорацией.

Приведенные варианты теории социальной ответственности, существовавшие в то время, были связаны с преобразованиями на уровне директората корпораций. В современной теории практике корпоративного менеджмента выделяют обычно два (реже три) подхода к проблеме соотношения общих интересов корпорации и интересов ее участников.

Первый подход известен как традиционный, или узкоэкономический (с ним связана концепция акционерного капитала). Согласно этому подходу бизнес-организации должны служить прежде всего экономическим интересам своих собственников-акционеров, т. е. стремиться к получению максимальных прибылей при условии соблюдения правил ведения бизнеса, устанавливаемых обществом. Наиболее известный сторонник традиционного подхода — нобелевский лауреат по экономике М. Фридман. Использование ресурсов организации на цели, которые непосредственно не ведут к максимизации интересов ее акционеров, рассматривается в рамках данного подхода как растрата средств. (Вспомним «сброс» социальной сферы российскими предприятиями в ходе приватизации и пояснения специалистов Госкомимущества о «ненужности» и «чуждости» природе акционерных обществ функции социальной ответственности.) Один из ортодоксальных представителей данного подхода М. Новак так поясняет сущность корпорации: «Бизнес-корпорация — это не церковь, не государство, не благотворительное агентство, не семья. Корпорация — это экономическая ассоциация со специфическими и ограниченными функциями. Первичное моральное обязательство бизнеса — выполнять задачи, вытекающие из его собственной природы, из моральных идеалов, присущих бизнесу как бизнесу»¹.

¹ Жуплев А. В., Паффер Ш. М., Маккарти Д. Дж. Этика и социальная ответственность в американском корпоративном менеджменте // Управление персоналом. 1997. № 3. С. 8.

властью, использования своих полномочий с целью получения личных выгод. Выход может быть только в постепенном формировании образа мышления, таких общественных норм, которые бы не допускали закрытость информации, развивали бы новые стандарты («рутины») в организации, направленные на создание формальных и неформальных институтов, обеспечивающих информационную открытость. Открытость ведет к усилению принципа равных возможностей всех участников корпоративных отношений.

2.3. Проблема социальной ответственности корпораций

Одна из серьезных проблем корпоративного управления связана с поиском форм взаимодействия, объединения интересов, выработкой концепции единых действий для значительного числа заинтересованных лиц.

Дальнейшее развитие и расширение корпоративного сектора в экономике уже в нынешних условиях заставляет задуматься над тем, допустимо ли достижение долгосрочных и краткосрочных целей корпорации, связанных лишь с максимизацией прибыли без учета человеческих ценностей. На примере развитых стран мы наблюдаем усиливающийся интерес к **проблеме социальной ответственности корпораций**, состоящей в учете и реализации интересов различных участников корпоративных отношений. Социальная ответственность — это добровольный отклик организации на социальные проблемы и ожидания общества, вытекающий из восприятия организацией самой себя как части общества, как коллективного члена сообщества, как системы, в которой должен быть обеспечен ряд интересов членов общества (потребителей, акционеров, сотрудников). По сути, это ситуация перманентного противоречия, постоянного морального выбора между интересами субъектов, поиска компромиссов, нахождения согласия. Общественное мнение о понимании организацией своей социальной ответственности формируется на основе ее действий, имеющих моральное значение и получающих моральную оценку.

Социальная ответственность бизнеса — это философия поведения и концепция выстраивания деловым сообществом, компаниями и отдельными менеджерами основной и дополнительной общественно значимой деятельности, в соответствии с которой менеджеры:

- максимально добросовестно и эффективно ведут основной бизнес, производя качественную продукцию и предоставляя качественные услуги для потребителей, развивая гармоничные отношения с поставщиками и бизнес-партнерами;
- сознательно и добровольно делают вложения (финансовые и нефинансовые инвестиции) в развитие общества в целом в социальной, экономической и экологической сферах, связанных напрямую с основной деятельностью компании и выходящих за рамки определенного законом минимума;
- добровольно осуществляют партнерские программы и проекты развития сообщества, на территории которого размещены их предприятия;
- последовательно и систематически реализуют инвестиционные программы по развитию людских ресурсов компании и человеческого потенциала;
- заботятся о росте благосостояния своих акционеров.

Социальная ответственность бизнеса не является и не может рассматриваться в качестве некоей операциональной, жестко и однозначно регламентированной сферы деятельности. Скорее, это стиль деловой активности, принятый бизнесменами добровольно и оказывающий значимое влияние на процесс принятия ими стратегических и тактических решений по развитию бизнеса и учету интересов всех задействованных сторон.

Проблемы, связанные с функционированием крупных корпораций, выдвинулись на первый план в 70-х годах. В обществе росло беспокойство по поводу роли транснациональных и национальных монополистических объединений. Размеры этих объединений таили угрозу экономической стабильности и самостоятельности суверенных государств. В ряде исследований приводились данные, что продукция крупнейших транснациональных корпораций по размерам превышает валовой национальный продукт ряда развитых и развивающихся стран. В обществе все более вызревала потребность в усилении обще-

С узкоэкономическим подходом согласуется концепция акционерного капитала. Суть ее состоит в стабильном стратегическом успехе компании на рынке за счет постоянного повышения стоимости акционерного капитала. Рост рыночной доли и прибыли компании должен быть обеспечен за счет притока свободной наличности и высокого уровня добавленной стоимости. В основе концепции акционерного капитала лежит ожидание, что в условиях конкуренции предприятие в состоянии добиться такого уровня поступлений на собственный капитал, который превзойдет размеры ставок по долгосрочным кредитам из внешних источников. Концепция акционерного капитала рассчитана прежде всего на предприятия, акции которых котируются на бирже, при этом акционеры рассматриваются в качестве их юридических собственников. Определить возможности и размеры увеличения акционерного капитала корпорации можно по ряду критериев (на базе рентабельности продаж, капиталовложений и прежде всего собственного капитала и др.). Прибыльность компании по всем видам деятельности должна быть обеспечена любой ценой, однако руководству корпораций необходимо осознавать, что наряду с акционерами имеются и другие группы заинтересованных юридических и физических лиц, которые вовлечены в орбиту деятельности корпорации.

Другой подход состоит в том, что корпорации несут не только экономическую, но и социальную ответственность как перед акционерами, так и перед другими заинтересованными группами. Этот подход является более широким с точки зрения держателей интереса (его называют еще концепцией групп интересов). Держателями интереса могут быть: акционеры, служащие компании, потребители, конкуренты, кредиторы, поставщики, различные ассоциации, правительственные агентства, имеющие отношение к регулированию деятельности компании. Другими словами, в качестве групп интересов могут выступать отдельные лица, группы лиц и институты, которые оказывают влияние на достижение фирменных целей или осуществление собственных целей которых зависит от деятельности компании. Идея концепции заинтересованных групп заключается в том, что предприятие при достижении целей и реализации стратегии

в той или иной мере зависит от участия и ресурсов указанных групп. В свою очередь эти группы интересов нуждаются во встречах услугах, чтобы осуществить свои цели. Известный представитель данной концепции — американский специалист П. Дракер. Согласно концепции групп интересов компания имеет обязательства перед многими группами держателей интереса. На корпорации возлагаются особые моральные обязательства и социальная ответственность за развитие институционального и социального окружения корпорации, технологического, хозяйственного окружения, развитие экологической и общей социальной среды. Таким образом, эти функции выходят за пределы собственно зарабатывания прибылей. Социальная ответственность корпораций возрастает вместе с возрастанием роли корпоративного субсектора в экономике. Удовлетворение интересов каждой из групп зависит от силы и важности тех ресурсов, которыми они располагают, от возможности употребить эти ресурсы в свою пользу и от воли к использованию силы. Опрос, проведенный в американских корпорациях, показал: «В широком контексте американцы в соотношении 3 : 1 считают, что бизнес имеет обязательства перед своими наемными работниками, идущие дальше, чем просто использование их как ресурса для зарабатывания прибылей. При ответе на вопрос: „По отношению к какой группе держателей интереса компании имеют наибольшие обязательства?“ — 51 % опрошенных указали на наемных работников компании и лишь 17 % — на акционеров. Действительно, лишь на первый взгляд зарабатывание прибыли и обязательства перед наемными работниками компании противоречат друг другу. Поскольку наиболее важным стратегическим конкурентным преимуществом в условиях глобальной экономики быстро становятся человеческие знания и умения, надо, чтобы компании инвестировали в повышение квалификации работников и создавали благоприятную среду для новаторства и высокого качества. Повышение качества жизни работников и их квалификации не филантропическое мероприятие; это требование успешного развития в глобальной экономике»¹.

¹ Doyle F., White A. Redefining Corporate Responsibility: A Private, Public and Individual Enterprise // Directorship. 1996. July/August. Vol. 22. Iss. 7. P. 7.

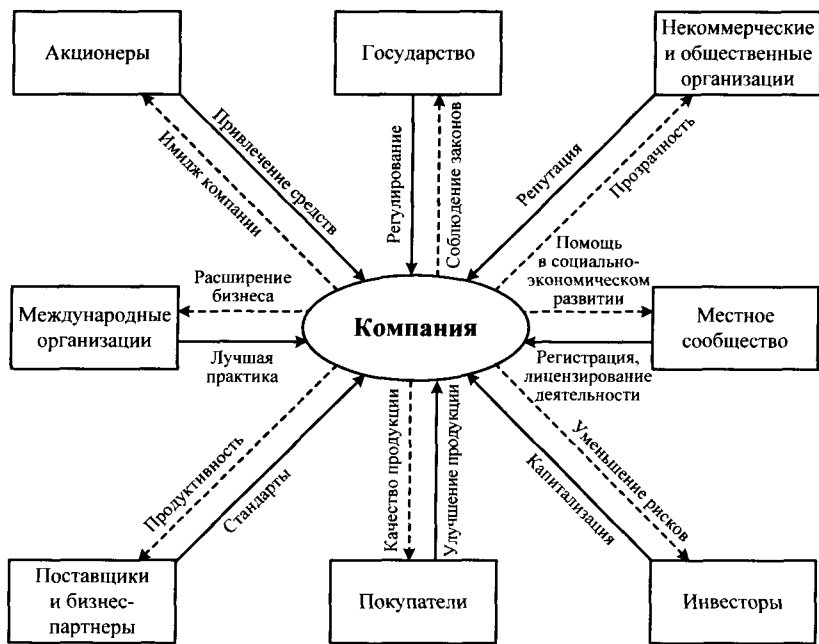


Рис. 12. Взаимные ожидания и действия бизнеса и различных заинтересованных групп и сегментов общества

Третий подход к проблеме социальной ответственности корпорации является компромиссным между первым и вторым подходами. Он предлагает координировать цели организации с целями держателей интереса как на микроуровне, так и в широком аспекте, предпринимать шаги для интеграции интересов организации, ее участников и общества в целом, прогнозировать и предотвращать возможные противоречия.

Необходимость большего учета общественных интересов при принятии предпринимательских решений побудила предпринимателей заново пересмотреть свою роль в экономике и обществе. На третьем европейском симпозиуме менеджеров в г. Давосе (в 1973 г.) для обсуждения был представлен манифест о моральном кодексе менеджера. Несмотря на то, что прошло более 40 лет с момента этого события, актуальность положений Давосского манифеста сохраняется и в наши дни, особенно

для имеющих столь недолгую историю российских корпораций. Этот манифест требует от предпринимательства следования определенным нормам действий: на место экономического принципа максимизации прибыли, ориентированного на интересы собственников, должен прийти принцип ответственности перед обществом, предполагающий уравнивающую интересы роль руководства корпораций по отношению к заказчикам, работникам, инвесторам и обществу. Прибыль в этой концепции является уже не конечной целью, на которую должна ориентироваться управленческая деятельность, а средством достижения цели.

Концепции социальной ответственности бизнеса можно рассматривать либо как минимизацию бизнес-рисков, т. е. идентификацию и заполнение всех пробелов, которые существуют во взаимоотношениях компании и общества, либо как превращение проблем, существующих в общественной жизни и окружающей среде, в возможности для бизнеса.

Американские эксперты так формулируют обязательства корпорации, связанные с социальной ответственностью:

- удовлетворять потребности в товарах и услугах, имеющих реальную стоимость;
- добиваться разумной доходности средств, предоставленных инвесторами;
- создавать новые стоимостные ценности;
- создавать новые рабочие места;
- победить зависть путем генерирования мобильности и инициативности, люди должны быть на практике убеждены в том, что упорный труд и талант обязательно будут вознаграждены;
- содействовать изобретательству, новаторству и в целом развитию науки и полезных ремесел;
- диверсифицировать интересы населения.

Социальная ответственность менеджмента становится необходимым компонентом делового успеха, способствует интеграции компаний в повседневную жизнь общества. Корпорации все больше участвуют в решении насущных проблем образования, здравоохранения, развития местных инфраструктур. В связи с растущей глобализацией бизнеса все больше внимания уделяется кросс-культурным взаимодействиям, управлению ими

в транснациональных компаниях, на совместных предприятиях, при заключении международных торговых сделок и т. д. Таким образом, мы имеем дело с проблемой ответственности корпораций также перед международным сообществом. К примеру, при заключении международных сделок представители американских корпораций вместо навязывания американских стандартов поставлены перед необходимостью учета культурных особенностей партнеров.

Социальная вовлеченность и ответственность корпорации непосредственно персонифицирована лишь в рамках относительно узкого круга менеджеров высшего звена, т. е. тех, кто отвечает за подготовку и принятие стратегических решений. Для большей части менеджеров корпорации вопросы социальной ответственности выступают в форме управленческой этики. В дискуссиях о предпринимательской этике имеются в виду прежде всего те нормы, которые разрабатываются и принимаются корпорациями как добровольные обязательства в направлении самоограничения для смягчения конфликтов, возникающих в результате действия экономического принципа доходности в управлении.

Один из подходов к проблеме социальной ответственности и этики менеджмента предложен американским исследователем А. Кэрроллом¹. В его модели четыре составляющие: экономическая, правовая, этическая и добровольная ответственность корпорации. В соответствии с этим подходом главная цель и ответственность фирмы перед акционерами — экономическая, т. е. получение прибыли. Наряду с этим фирма должна действовать в рамках закона, отсюда правовая (юридическая) ответственность. В сумме эти два компонента дают парадигму менеджмента: разрешено все, что не запрещено законом. Этическая ответственность определяет границы поведения фирмы, которая хотя и не требуется законом, но которую общество ожидает от нее в соответствии со сложившимися социально-культурными нормами и ожиданиями. Четвертый компонент —

¹ *Carrol A. In Search of the Moral Manager // Business Horizons. 1987. Vol. 30(2). P. 7–15; Жульев А. В., Паффер Ш. М., Маккарти Д. Дж. Указ. соч. С. 11.*

добровольная или произвольная ответственность, предполагающая ту или иную степень добровольного участия в деятельности социального характера. В рамках этого вида ответственности компания своими действиями может опережать общественную потребность в социальной деятельности бизнеса. Следует заметить, что экономическая и правовая ответственность корпорации неоспорима, а вот соблюсти этическую и произвольную ответственность бывает трудно. Однако тенденции общественного развития заставляют корпорации в долгосрочной перспективе ориентироваться на идеалы социально ответственного бизнеса.

Эксперты выделяют несколько уровней корпоративной социальной ответственности (КСО):

- *первый* — уровень базовой ответственности, включающий обязательства бизнеса в рамках этических норм и действующего законодательства в области занятости, охраны труда, здоровья, окружающей среды, уплаты налогов и др.;

- *второй* — уровень внутренней социальной ответственности, связанный с осуществлением программ социальных льгот, предоставляемых работникам на основе добровольно взятых компанией обязательств, направленных на создание и поддержание корпоративной культуры, развитие чувства корпоративной принадлежности, приверженности сотрудников ценностям и идеалам компании;

- *третий* — уровень социальной ответственности, связанный с оказанием традиционной благотворительной помощи и спонсорством;

- *четвертый* — это комбинация второго и третьего уровней, связанная как с осуществлением программ социальных льгот, предоставляемых работникам на основе добровольно взятых компанией обязательств, так и с оказанием традиционной благотворительной помощи, спонсорством;

- *пятый* — уровень социальной ответственности, ориентированный на достижение корпоративных целей и учитывающий интересы внутренних и внешних стейкхолдеров (уровень социальной ответственности, максимизирующий финансово-экономические показатели деятельности компании благодаря целенаправленной социальной политике);

- *шестой* — социальные инвестиции, направленные на реализацию социально значимых программ, разработанных с учетом интересов основных внутренних и внешних заинтересованных сторон. При этом предполагается, что в стратегическом отношении компанией будет получен определенный социальный и экономический эффект в долгосрочном периоде;

- *седьмой* — венчурная филантропия, отражающая творческий, инновационный подход к решению социальных проблем. Как и социальное инвестирование, венчурная филантропия направлена на решение текущих социальных проблем и финансирование социальных проектов;

- *восьмой* — уровень социальной ответственности, включающий оказание помощи, направленной исключительно на привлечение полезности от благотворительных акций, а не на улучшение экономических показателей деятельности компании (уровень социальной ответственности, максимизирующий социальную полезность, т. е. удовольствие или удовлетворение от осуществляемых благотворительных мероприятий). Все это возможно на фоне постепенного сдвига общественных ценностей от эгоцентризма к социоцентризму, который наблюдается сейчас в европейских, прежде всего в скандинавских странах.

К сожалению, подавляющая часть российских компаний находится лишь на первом, базовом уровне социальной ответственности, при этом существенный откат в понимании значимости реализации социально ответственных программ произошел под влиянием кризиса 2008–2010 гг.

КСО в России рассматривается в контексте формирующегося рынка социальных услуг.

Основные трудности выработки адекватной модели КСО для российских корпораций определяются рядом обстоятельств, включая:

- кризис корпоративной идентичности российского бизнес-сообщества;

- превалирование административных рычагов управления со стороны органов государственной власти на фоне отсутствия стратегических ориентиров развития страны;

- слабую развитость и декларативность нормативно-правовой базы;

- небольшой опыт практической работы российских корпораций по тематике КСО;
- неразвитость концептуального и терминологического аппарата.

Внешняя и внутренняя среда корпоративной ответственности — это область взаимодействия и взаимоотношений внутри компании, с партнерами, обществом — всеми заинтересованными в деятельности компании сторонами при реализации ее социальных программ, направленных на достижение преимуществ и выгоды для компании и общества.

Показатели, характеризующие социальные программы компаний, могут быть следующими.

По развитию персонала:

- объем средств, выделенных организацией на обучение;
- объем средств, выделенных организацией на предоставление социального пакета и премиальные выплаты персоналу;
- средний уровень зарплаты персонала;
- количество сотрудников, прошедших обучение;
- количество часов обучения в расчете на одного сотрудника.

По социально ответственной реструктуризации:

- объем средств, выделенных организацией на переобучение сотрудников;
- объем средств, выделенных организацией на содействие трудоустройству высвобождаемых сотрудников;
- объем средств, выделенных организацией на выходные пособия;
- количество переподготовленных сотрудников.

По охране здоровья и безопасным условиям труда:

- объем средств, выделенных организацией на охрану труда и технику безопасности;
- объем средств, выделенных организацией на медицинское обслуживание сотрудников предприятия;
- объем средств, выделенных организацией на поддержку материнства и детства;
- объем средств, выделенных организацией на поддержание санитарно-гигиенических и эргономических условий труда;

- количество сотрудников, получивших путевки за счет организации.

По природоохранной деятельности и ресурсосбережению:

- объем средств, выделенных компанией на организацию экологически безопасного производственного процесса;

- объем средств, выделенных организацией на возведение очистных сооружений;

- количество проведенных акций по озеленению, субботников и пр.

По развитию местного сообщества:

- объем средств, выделенных организацией на проведение программ и акций поддержки социально незащищенных слоев населения;

- объем средств, выделенных организацией на поддержку детства и юношества;

- объем средств, выделенных организацией на поддержание ЖКХ и объектов культурно-исторического значения;

- объем средств, выделенных организацией на спонсирование местных культурных и образовательных программ и проектов;

- объем средств, выделенных организацией на поддержку социально значимых исследований и кампаний;

- объем средств, выделенных организацией на участие в благотворительных акциях;

- количество людей, получивших в той или иной форме помощь от организации.

По добросовестной деловой практике:

- объем средств, выделенных организацией на обучение поставщиков, бизнес-партнеров и прочих заинтересованных в деятельности организации сторон;

- объем средств, выделенных организацией на проведение программ содействия малому бизнесу;

- объем средств, выделенных организацией на публикацию информации об организации (корпоративный сайт, информационные брошюры и пр.);

- объем средств, выделенных организацией на поддержку социально значимых исследований и кампаний;

- объем средств, выделенных организацией на участие в благотворительных акциях;
- количество людей, получивших в той или иной форме помощь от организации.

Управление социальной ответственностью — это непрерывно протекающий в компании системный процесс, направленный на определение приоритетов социальной политики компании, формирование среды корпоративной социальной ответственности, в том числе через обучение сотрудников, с помощью создаваемой в компании специализированной структуры управления, которая осуществляет подготовку, реализацию и координацию социальных программ, а также занимается процессом оценки результатов их реализации и доводит эти результаты до сведения заинтересованных лиц.

Социальные программы компании — добровольно осуществляемая компанией деятельность в социальной, экономической и экологической сферах, которая носит системный характер, связана с ее миссией и стратегией развития бизнеса и направлена на удовлетворение запросов различных заинтересованных сторон. Это увязанные по ресурсам, исполнителям и срокам осуществления комплексы мероприятий, обеспечивающие эффективное решение приоритетных внутренних корпоративных социальных задач (внутренняя корпоративная социальная программа) или внешних социальных проблем территории пребывания (внешняя корпоративная социальная программа).

Социальная отчетность начинает развиваться и в российском бизнесе. В 2005 г. торгово-промышленная палата Российской Федерации рекомендовала стандарт социальной отчетности предприятий и организаций, зарегистрированных в РФ. Настоящий стандарт был подготовлен с учетом базовых принципов международных стандартов корпоративной социальной отчетности AA 1000, разработанных британским Институтом по социальной и этической отчетности, и Руководства по отчетности устойчивого развития, разработанного в рамках Глобальной инициативы по отчетности. Кроме того, в стандарте Торгово-промышленной палаты РФ учтены требования, которые в современных условиях предъявляются государством и обществом

к российскому бизнесу в плане его социально ответственного поведения. Рекомендуемый стандарт содержит следующие разделы:

- 1) обеспечение высокого качества и конкурентоспособности товаров и услуг;
- 2) утверждение принципов честного, цивилизованного бизнеса;
- 3) стратегия и тактика компании в социальной сфере;
- 4) забота компании о благосостоянии своих сотрудников;
- 5) создание безопасных условий труда, укрепление здоровья общества;
- 6) участие в развитии интеллектуального и духовного потенциала общества;
- 7) вклад компании в охрану окружающей среды.

Корпоративная этика и социальная ответственность рассматриваются как прагматичные элементы стратегии бизнеса. Приоритетные цели бизнеса в социальном контексте — обеспечение устойчивого развития и повышение рыночной привлекательности.

Ценность корпоративной социальной ответственности для бизнеса может быть измерена различными способами, на базе как количественных, так и качественных показателей.

Можно выделить следующие значимые результаты и преимущества КСО:

- улучшение финансовых показателей;
- сокращение операционных издержек;
- усиление торговой марки и репутации компании;
- рост производительности и качества труда;
- способность привлекать и удерживать лучшие высокопрофессиональные кадры, повышение лояльности сотрудников;
- снижение регулятивного воздействия (давления) со стороны государства и укрепление политической позиции компании/лидера компании;
- показатели улучшения доступа к капиталу;
- укрепление отношений с клиентами;
- появление у фирмы новых партнеров;
- улучшение отношений с местной властью;

- обкатка инновационных технологий / совершенствование продукта;
- повышение устойчивости при кризисах;
- получение преимуществ перед конкурентами.

Необходимо понимать существенные отличия западной и российской моделей корпоративной социальной ответственности. Если в западной модели КСО основные стейкхолдеры по степени важности — это персонал компании и потребители; то в российской модели — собственники и государство. На Западе движущими силами развития КСО являются сами компании и местные сообщества, в России — это государство и местные власти, а уже потом — сами компании. В западной модели велика роль некоммерческих организаций, стимулирующих развитие социально ответственных процессов, оказывающих большее влияние на формирование общественного мнения и воздействующих на бизнес, в российской модели некоммерческие организации пока не проявили себя как субъекты социального партнерства. Кроме того, наблюдаются отличия российской и западной моделей в тенденциях и масштабах распространения практики социальной отчетности компаний.

Высшей формой социальной ответственности бизнеса является включение его в систему социального партнерства. Под социальным партнерством следует понимать механизм налаживания и поддержания конструктивного взаимодействия власти, бизнеса и населения, направленного на решение общественно значимых проблем в социальной, экономической и экологической сферах.

Эксперты в области корпоративного управления выделяют следующие модели взаимодействия бизнеса и власти, сложившиеся в российской практике¹.

1. *«Добровольно-принудительная благотворительность»*. Основная характеристика — диктат власти. Социальная нагрузка — условие для вхождения в рынок, способ преодоления административных барьеров. Следствие «добровольности» — низкая эффективность социальных программ бизнеса. Типичные

¹ *Корпоративная социальная ответственность: управленческий аспект: монография / под ред. И. Ю. Беляевой, М. А. Эскиндарова. М.: КноРус. 2008.*

примеры: строительство крупных объектов, которые муниципалитеты не могут содержать; поддержка «умирающих» объектов социального, культурного и бытового назначения; прямые доплаты к зарплате работников бюджетных учреждений, «консервирующие» эффективную структуру занятости; иждивенчество, бюрократизм.

2. «*Торг*». Взаимодействие по принципу «выгодно одному — не выгодно другому». КСО выступает инструментом политических манипуляций. Типичный пример: партийная благотворительность, финансирование социальных программ в рамках избирательных кампаний.

3. «*Город-комбинат*». Основная характеристика — диктат бизнеса, невыгодный самому бизнесу. Это город при заводе, город-комбинат. Это энерго-, водоснабжение, воспроизводство рабочей силы, ЖКХ. При такой модели местное самоуправление существует, однако не обладает реальной властью. Местные сообщества не вовлечены в процесс принятия решений. Мэр города является ставленником корпорации.

4. «*Социальное партнерство*». Взаимодействие по принципу «выгодно каждому — выгодно всем». Для модели характерно совместное определение приоритетов социальной политики и тех областей, в которых бизнес может принять активное участие. Представители власти — координаторы и гаранты целевого использования социальных инвестиций. Типичные примеры: участие бизнеса в осуществлении городских и региональных социальных программ; проведение конкурсов социальных проектов; создание фондов местных сообществ, агентств социально-экономического развития. Следование принципам корпоративной этики и практика КСО — достаточно эффективный способ улучшить бизнес-среду, инвестиционный климат и действовать социальному согласию на национальном уровне.

Вопросы по теме

1. Как вы объясните возникновение агентской проблемы в современных корпорациях?

2. Какие авторы стали родоначальниками рассмотрения агентских проблем в управлении акционерными обществами?

3. Почему поведение менеджеров в корпорации может быть оппортунистическим?

4. Чем выгодна для менеджеров информационная асимметрия?

5. Назовите пути решения (или минимизации) агентской проблемы.

6. Каковы особенности решения агентской проблемы в случаях, когда менеджеры владеют значительной долей акционерной собственности?

7. Почему информационная асимметрия является одним из средств борьбы за контроль над корпорацией?

8. Поясните важность поддержания информационной прозрачности для развития цивилизованных норм корпоративной культуры в организации.

9. Сформулируйте проблемы социальной ответственности бизнеса.

10. Как соотносятся общие интересы корпорации и интересы ее участников?

11. Назовите основные обязательства корпорации, связанные с ее социальной ответственностью.

12. Поясните на известных вам примерах соотношение экономических и социальных целей бизнеса.

ОРГАНИЗАЦИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ

- 3.1. Роль совета директоров в компании, его состав, структура, функции.
 - 3.2. Профильные комитеты в составе совета директоров.
 - 3.3. Требования к профессиональному совету директоров. Оценка деятельности советов директоров, стили и основные роли членов совета директоров в компании.
 - 3.4. Роль корпоративного секретаря в компании.
- Вопросы по теме.

3.1. Роль совета директоров в компании, его состав, структура, функции

Совет директоров (наблюдательный совет) — это избираемый на определенный срок общим собранием акционеров коллегиальный орган управления, осуществляющий руководство деятельностью акционерного общества в период между ежегодными собраниями акционеров в соответствии с компетенцией, предоставляемой ему по закону и уставу.

Совет директоров играет основную роль в системе корпоративного управления, осуществляет общее руководство деятельностью акционерного общества, определяет его стратегию. Основное назначение совета директоров — наблюдательная (надзорная) функция за деятельностью менеджмента компании. Именно совет директоров является связующим звеном между акционерами и менеджерами. Именно в такой системе и происходит отделение контроля (управления) от собственности, позволяющее констатировать наличие треугольника взаимоотношений между акционерами, директорами и менеджерами, каждая сторона которого выполняет определенные функции. В то

же время совет директоров не имеет права напрямую вмешиваться в оперативное руководство компании. Разделение полномочий совета директоров и исполнительной дирекции оговаривается в уставе компании.

В состав совета директоров входят представители собственников компании (обычно мажоритарных акционеров), менеджмента компании, коммерческих и инвестиционных организаций. Выделяют две группы директоров: исполнительные и неисполнительные директора. Исполнительные директора — это представители менеджмента компании, ее исполнительной дирекции; а неисполнительные директора — это внешние директора, представители собственников, которые не входят в исполнительную дирекцию, и независимые директора. Хорошей практикой корпоративного управления считается превалирование в совете директоров неисполнительных директоров.

Особую роль в совете директоров играют независимые директора, т. е. те, кто способны выполнять свои функциональные обязанности независимо от генерального директора компании, членов правления, независимо от «давления» крупных акционеров.

Независимый директор — это член совета директоров:

- не являвшийся в течение последних трех лет и не являющийся должностным лицом (управляющим) или работником общества, а также должностным лицом или работником управляющей организации общества;
- не являющийся должностным лицом другого общества, в котором любое из должностных лиц общества выступает членом комитета совета директоров по кадрам и вознаграждениям;
- не являющийся аффилированным лицом должностного лица (управляющего) общества (должностного лица управляющей организации общества);
- не являющийся аффилированным лицом общества, а также аффилированным лицом таких аффилированных лиц;
- не являющийся представителем государства.

Совет директоров создается в обязательном порядке во всех обществах за исключением тех, в которых число акционеров — владельцев голосующих акций — менее 50. В АО с чис-

лом более 1 000 акционеров должно быть не менее семи членов СД; с числом более 10 000 — не менее девяти членов. Минимальное количество членов СД составляет пять человек. Выборы совета директоров могут проводиться либо прямым голосованием, либо кумулятивным голосованием.

Членами совета директоров могут быть только физические лица и неакционеры общества.

Состав и структура советов директоров различаются в различных моделях корпоративного управления: от трех человек (в ряде немецких компаний) до 30 человек (в японских компаниях).

Возглавляет совет директоров председатель совета директоров. Он руководит его работой и избирается его членами большинством голосов. Совет директоров акционерного общества вправе в любое время переизбрать своего председателя большинством голосов от общего числа членов совета директоров, если иное не предусмотрено уставом общества.

Основными обязанностями председателя совета директоров являются:

- организация работы СД;
- созыв заседаний СД и председательство на них;
- организация ведения протоколов заседаний СД;
- председательство на общем собрании акционеров, если иное не предусмотрено уставом акционерного общества.

Основные функции совета директоров связаны с:

- 1) определением стратегии развития компании;
- 2) организацией эффективной деятельности исполнительных органов акционерного общества (контроль за деятельностью исполнительных органов);
- 3) обеспечением реализации прав и законных интересов акционеров.

Функции советов директоров четко разграничены с функциями исполнительной дирекции компании. Совет директоров определяет стратегию, основные приоритеты деятельности фирмы. Управление бизнесом в компании возложено на исполнительную дирекцию (правление).

К функциям совета директоров относятся:

- определение приоритетных направлений деятельности АО;
- созыв годового и внеочередного общих собраний акционеров;
- утверждение повестки дня общего собрания;
- определение даты составления списка акционеров, имеющих право на участие в общем собрании;
- вынесение на общее собрание вопросов о реорганизации АО, о неприменении преимущественного права и других вопросов;
- увеличение уставного капитала (если это право предусмотрено уставом или общим собранием);
- размещение облигаций и иных ценных бумаг (если иное не оговорено уставом);
- определение рыночной стоимости имущества (кроме случаев, когда она устанавливается судом или иным органом);
- приобретение размещенных обществом акций, облигаций и иных ценных бумаг;
- образование исполнительного органа АО и досрочное прекращение его полномочий, размер вознаграждения исполнительного органа (если уставом это возложено на совет директоров);
- рекомендации по оплате труда ревизионной комиссии и услуг аудитора;
- рекомендации по размеру дивиденда по акциям и порядку его выплаты;
- использование резервного и иных фондов АО;
- утверждение внутренних документов АО;
- создание филиалов и открытие представительств АО;
- принятие решения об участии общества в других организациях (финансово-промышленных группах и иных объединениях коммерческих организаций);
- заключение крупных сделок;
- заключение сделок при наличии заинтересованности.

Совершенствование практики корпоративного управления в последние годы позволяет выделить функции советов дирек-

торов компаний исходя из общих требований международного бизнес-сообщества. К таким общим функциям относятся:

- определение приоритетных направлений развития компании, разработка и реализация стратегии ее развития;
- утверждение оргструктуры компании;
- оценка рисков компании и управление ими;
- обеспечение эффективного контроля за оперативной деятельностью, в том числе за финансово-хозяйственной деятельностью компании;
 - контроль за работой исполнительской дирекции;
 - определение направлений работы совета директоров;
 - подготовка и раскрытие информации о деятельности компании;
- реализация и защита прав акционеров и других заинтересованных лиц.

Требования к членам советов директоров определяются целями и задачами компании. Член совета директоров должен быть компетентным в области экономики, корпоративного права и управления, корпоративных финансов, управления рисками, должен обладать управленческими навыками, опытом работы в той или иной сфере бизнеса, в профессиональных сообществах, в органах государственного управления. Чем больший опыт имеет член совета директоров, тем больше пользы от его пребывания в нем.

Член совета директоров должен обладать и определенными личностными характеристиками. Он должен быть ответственным, добросовестным в выполнении своих обязанностей, честным, уметь не только отстаивать собственные суждения, но и работать в команде, уважать мнение других членов совета, дискутировать с целью выработки наиболее рациональных управленческих решений.

Эффективность СД зависит от уровня организации его работы. Совет директоров должен иметь подробный и четкий план заседаний с детальным регламентом работы; должны быть четко определены и своевременно подготовлены вопросы к заседаниям. Материалы, выносимые на обсуждение совета директоров, должны характеризоваться полнотой информации, релевантностью (достаточностью) материалов, их аналитичностью. Каж-

дый вопрос требует заранее подготовленного проекта решения совета директоров. Протоколы заседаний совета директоров должны четко оформляться (это входит в обязанности корпоративного секретаря компании). Необходима четкая согласованность плана работы совета директоров и его комитетов.

3.2. Профильные комитеты в составе совета директоров

Для эффективной деятельности советов директоров, тщательной проработки всех выносимых на обсуждение вопросов в их составе должны быть созданы профильные комитеты.

Комитеты стали появляться в начале 90-х годов в Великобритании как реакция на банкротства ряда крупных фирм, вызванных недобросовестными действиями топ-менеджеров. В 1992 г. Комитет сэра А. Кэдбери подготовил доклад «Финансовые аспекты корпоративного управления». В докладе предлагалось: для усиления контроля за исполнительными органами создавать при совете директоров комитеты по аудиту; по назначениям и вознаграждениям. Большинство в комитетах должны были составлять внешние директора. Это был первый в истории корпоративного управления опыт создания профильных комитетов в составе советов директоров. В середине 90-х годов комитеты стали появляться и в других странах.

Исходя из зарубежной практики в США, Канаде, Аргентине и ряде других стран наличие комитетов предусмотрено законодательством и является обязательным. В Австралии, Великобритании, ЮАР комитеты обязательны только для котировки (листинга) на фондовых биржах. В большинстве других стран комитеты лишь рекомендованы кодексами корпоративного поведения либо регламентами местных фондовых бирж.

На фоне громких корпоративных скандалов начала 2000-х годов в США был разработан акт Сарбанейс — Оксли, в рамках которого было предусмотрено не просто номинально создавать в компаниях профильные комитеты, но особую роль отвести комитету по аудиту, который должен состоять только из независимых директоров.

В российской практике корпоративного управления создание комитетов не требуется законом, но настоятельно рекомендовано Кодексом корпоративного управления.

Российское законодательство не содержит каких-либо положений, касающихся процедур создания и организации работы комитетов, поэтому совет директоров должен самостоятельно разрабатывать процедуры работы комитетов, а затем закреплять их во внутренних документах компании (уставе, положении о совете директоров, положении о комитетах).

Основной задачей создания комитетов в СД является предварительное рассмотрение наиболее важных вопросов, относящихся к компетенции СД, и подготовка проектов решений. Главными задачами комитетов являются:

1) помощь совету в осуществлении им своих функций, наиболее важных для успешного развития компании и реализации интересов всех ее акционеров;

2) обеспечение постоянного контроля со стороны СД за деятельностью менеджмента в сферах, наиболее важных для успешного развития компании;

3) содействие разрешению конфликтов интересов, связанных как с деятельностью менеджмента, так и с деятельностью СД.

Принципы организации работы комитетов:

1) комитеты создаются по тем направлениям, которые оказывают наибольшее влияние на деятельность компании, вызывают наибольшее внимание акционеров и заинтересованных групп;

2) предварительная подготовка того или иного вопроса в рамках комитета должна обеспечить принятие профессионально подготовленного независимого решения, поэтому в состав комитетов должны входить лица, обладающие глубокими профессиональными знаниями и опытом;

3) рекомендуется ограничить участие членов СД работой в одном или двух комитетах;

4) необходимо проводить всестороннее обсуждение рассматриваемых вопросов с учетом различных мнений;

5) к работе комитетов могут привлекаться эксперты, обладающие профессиональными знаниями, необходимыми для работы в комитете, но право голоса имеют лишь члены совета;

б) комитет осуществляет свою деятельность на основе положения о комитете и плана работы, подготовленных председателем комитета, рассмотренных и одобренных СД;

7) комитет предоставляет свои рекомендации на утверждение СД;

8) комитет не имеет права выступать от имени СД за исключением тех случаев, когда он прямо уполномочен на это советом;

9) за участие в работе комитета членам совета выплачивается дополнительное вознаграждение (по сравнению с основным вознаграждением, как члена совета).

Каждая компания определяет для себя общее число комитетов и их специализацию. Необходимо понимать, что комитеты не являются органами управления общества. Они не могут выполнять функции совета директоров. Комитет — это вспомогательный орган (секция, группа) совета директоров, создаваемый для предварительного рассмотрения наиболее важных вопросов, отнесенных уставом общества к компетенции совета директоров, и выработки рекомендаций совету директоров.

В зависимости от численности и состава совета директоров в комитете может быть различное число человек.

Особая роль среди всех комитетов в совете директоров принадлежит *комитету по аудиту*. Это наиболее важный комитет, который обеспечивает реальное участие совета директоров в контроле за финансово-хозяйственной деятельностью корпорации. *Основная работа комитета по аудиту* — обеспечить, чтобы процессы, внедренные исполнительным органом, сотрудниками службы внутреннего аудита и независимыми внешними аудиторами, способствовали подготовке качественной финансовой отчетности.

Комитета по аудиту осуществляет деятельность по следующим направлениям: финансовая отчетность, механизмы внутреннего контроля и аудиторские проверки.

В функции комитета по аудиту входят:

- контроль за финансово-хозяйственной деятельностью общества;
- контроль за исполнением финансово-хозяйственного плана;

- контроль за эффективностью работы системы внутреннего контроля;

- контроль за управлением рисками;
- рекомендации совету директоров по выбору аудитора;
- взаимодействие с аудитором и ревизионной комиссией.

Обязанности комитета по аудиту:

- анализировать надежность системы внутреннего контроля и управления рисками;
- анализировать промежуточную и годовую финансовую отчетность и процесс ее подготовки;
- анализировать процесс контроля за соблюдением законов;
- анализировать процесс контроля за соблюдением внутреннего кодекса деловой этики;
- взаимодействовать с аудиторами и руководством компании.

Основное предназначение аудиторского комитета — обеспечить контроль за финансово-хозяйственной деятельностью общества со стороны совета директоров. В свою очередь цель такого контроля — защита капиталовложений акционеров и активов общества.

Кроме комитета по аудиту в составе совета директоров могут быть созданы и другие комитеты: по стратегическому планированию; по кадрам и вознаграждениям; по урегулированию корпоративных конфликтов; по управлению рисками; по этике и др.

Рассмотрим функции некоторых из них.

Комитет по стратегическому планированию играет также важную роль в организации деятельности советов директоров.

Главная цель комитета — разработка и представление рекомендаций совету директоров по вопросам повышения эффективности деятельности общества в долгосрочной перспективе, увеличению его активов, доходности и инвестиционной привлекательности. Основными задачами комитета являются:

- оказание консультационной помощи, необходимой совету директоров для:

а) выработки стратегических целей, направленных на развитие общества в долгосрочном периоде;

б) разработки мероприятий, направленных на повышение доходности общества и его инвестиционной привлекательности;

в) координации деятельности структурных подразделений общества в области стратегического планирования с деятельностью совета директоров;

- контроль за исполнением принятых советом директоров решений, касающихся определения приоритетных направлений развития общества и стратегического планирования;

- оценка политики общества в области отношений с инвесторами и акционерами.

В целях объективной и независимой подготовки рекомендаций совету директоров комитет в соответствии с возложенными на него задачами осуществляет следующие функции:

- определение стратегических целей деятельности общества, контроль за реализацией его стратегии, выработка рекомендаций совету директоров по корректировке существующей стратегии развития общества;

- разработка приоритетных направлений деятельности компании, в том числе мероприятий, направленных на повышение ее доходности и инвестиционной привлекательности;

- выработка рекомендаций по дивидендной политике общества;

- оценка эффективности деятельности фирмы в долгосрочной перспективе;

- предварительное рассмотрение и выработка рекомендаций по вопросам участия общества в других организациях (в том числе по вопросам прямого и косвенного приобретения и отчуждения долей в уставных капиталах организаций, обременения акций, долей);

- оценка добровольных и обязательных предложений о приобретении ценных бумаг общества;

- рассмотрение финансовой модели и модели оценки стоимости бизнеса компании и ее бизнес-сегментов;

- рассмотрение вопросов реорганизации и ликвидации общества и подконтрольных ему организаций;

- рассмотрение вопросов изменения организационной структуры общества и подконтрольных ему организаций;
- рассмотрение вопросов реорганизации бизнес-процессов общества и подконтрольных ему юридических лиц.

Комитет по кадрам и вознаграждениям — орган, который может принимать определенное участие в процессе выдвижения кандидатов в состав СД путем разработки, включения во внутренние документы компании правил, регулирующих раскрытие информации о кандидатах, выдвинутых акционерами в состав совета директоров. Основная задача этого комитета — определение вознаграждения высшего менеджмента и членов совета директоров.

К функциям комитета по кадрам и вознаграждениям относятся следующие:

- фиксация масштаба полномочий совета директоров в процессе определения вознаграждения высших менеджеров;
- разработка критериев оценки работы высшего руководства, процедуры ее проведения, определение форм и размера вознаграждения;
- формирование критериев оценки работы СД в целом и каждого его члена, процедуры ее проведения, определение форм и размера вознаграждения членов совета.

Основными задачами *комитета по корпоративному управлению* являются:

- контроль за соблюдением компаний, ее менеджментом действующего законодательства, требований бирж и организаторов торговли, через которых осуществляется торговля ценными бумагами;
- выработка рекомендаций по внедрению положений Кодекса корпоративного поведения;
- предварительное рассмотрение вопросов, связанных с подготовкой общих собраний акционеров;
- предварительное рассмотрение и выработка рекомендаций по существенным корпоративным событиям, затрагивающим интересы акционеров;
- рассмотрение вопросов информационной политики компании и разработка рекомендаций в этой сфере;

- рассмотрение вопросов, касающихся взаимоотношений компании с ее зависимыми и дочерними обществами и выработка рекомендаций;
- выработка критериев отнесения членов СД к той или иной категории (исполнительные, неисполнительные, независимые);
- выработка правил и процедур оценки конфликтов интересов в деятельности членов совета директоров и исполнительного органа (раскрытие информации об аффилированности).

Комитет по рискам может быть создан в компании с целью предварительного рассмотрения и подготовки рекомендаций совету директоров для принятия решений по вопросам компетенции совета в области рисков.

В некоторых компаниях создается отдельный комитет совета директоров по управлению рисками. Формирование такого комитета настоятельно рекомендовано Базельским комитетом по банковскому надзору для крупных финансовых институтов.

Комитет может работать совместно с менеджментом компании, анализируя ключевые факторы риска, определяя сценарии концентрации риска, давая более точную его оценку. Хотя комитет по рискам может быть очень полезен для подобной оценки, он не должен подменять совет директоров, которому нужно понимать и чувствовать наиболее существенные риски компании.

В случае если отдельный комитет по рискам при совете директоров не создается, его функции по управлению рисками выполняет комитет по аудиту.

Функции комитета по рискам, в частности, включают:

- надзор за качеством, эффективностью и объективностью систем контроля и управления рисками и эффективностью установленных политик и стратегий по управлению рисками;
- обзор культуры, философии и стратегии управления рисками и установление политик, процедур процесса управления рисками и требований к процессу уведомления о рисках, используемых при управлении и уведомлении о риске;
- обзор информации в отношении самых существенных рисков и шагов, принятых руководством и подразделениями для контроля за данными рисками в рамках приемлемых лимитов;

- обеспечение соблюдения политик, связанных с рисками, и общего профиля риска;
- получение и ознакомление с обзорными отчетами от любой группы, которая осуществляет деятельность по оценке рисков, включая службу внутреннего аудита.

Комитет по урегулированию корпоративных конфликтов выполняет следующие функции:

- обеспечивает надлежащее отражение прав акционеров в уставе, внутренних документах и кодексе корпоративного управления компании;
- разрабатывает политику и правила защиты прав акционеров;
- формирует и периодически пересматривает политику и правила урегулирования корпоративных конфликтов;
- готовит рекомендации для совета директоров, касающиеся эффективного урегулирования конфликтов между обществом, его акционерами, членами совета директоров и менеджерами.

В состав комитета следует включать только независимых директоров. В тех случаях, когда это невозможно в силу объективных причин, комитет по меньшей мере должен возглавляться независимым директором и состоять из членов совета директоров, не являющихся должностными лицами общества.

В ряде компаний в совете директоров создается *комитет по этике*. Он способствует соблюдению обществом этических норм и построению доверительных отношений, выявляет и предотвращает нарушения обществом законодательных и этических норм.

В Кодексе корпоративного поведения не приводятся специальных рекомендаций относительно состава комитета. Однако не вызывает сомнений, что члены комитета по этике должны отличаться высочайшей порядочностью, пользоваться доверием всех акционеров и хорошо знать юридические и этические нормы.

Безусловно, главным принципом организации профильных комитетов в составе советов директоров тех или иных компаний является то, что комитеты создаются по тем направлениям, которые имеют для бизнеса наибольшее значение.

3.3. Требования к профессиональному совету директоров. Оценка деятельности советов директоров, стили и основные роли членов совета директоров в компании

Объединенные знания и опыт членов совета директоров должны соответствовать стратегическим потребностям компании. Поскольку условия, в которых работает современный бизнес, очень сложны, на практике один человек или даже небольшая группа людей не в состоянии разбираться абсолютно во всех вопросах, встающих перед советом, отсюда важность формирования в совете директоров комплементарной команды, члены которой дополняют друг друга. Члены совета директоров должны активно использовать свои знания и опыт в работе. Постановка конкретных вопросов — ключевое профессиональное качество директора, а желание задавать их — необходимая независимая позиция, которую должны иметь все директора. Следует развивать компетенции директоров, совершенствовать их профессионализм.

По мере развития компании, смены этапов ее жизненных циклов совершенствуется и система корпоративного управления, растет профессионализм совета директоров. На фазах управления ростом посредством координации и сотрудничества осуществляются переход от механических (линейно-функциональных) структур к органическим (матричным, сетевым и пр.), выход компании на биржи ценных бумаг (ИПО), развитие ключевых компетенций, оценка и развитие интеллектуального капитала компании. Совет директоров корпорации переходит на прогрессивную (профессиональную) стадию развития, которая обеспечивается включением в его состав независимых директоров.

Совет директоров должен развиваться по пути стремления к непрерывному улучшению деятельности компании на основе постоянного мониторинга ее эффективности.

Существуют различные подходы к определению стиля совета директоров. Один из таких подходов представлен на рис. 13.

		Мониторинг эффективности	
		Слабый	Сильный
Непрерывное улучшение	Сильное	<p>АКТИВИСТ</p> <ul style="list-style-type: none"> • Риторика • Оптимизм 	<p>СТРАТЕГ</p> <ul style="list-style-type: none"> • Видение перспективы • Активное внедрение
	Слабое	<p>ИЖДИВЕНЕЦ</p> <ul style="list-style-type: none"> • Цинизм • Соглашательство 	<p>ПОЛИЦЕЙСКИЙ</p> <ul style="list-style-type: none"> • Согласие • Процесс

Рис. 13. Матрица стилей совета директоров

В рамках данного подхода стремление совета директоров к активному внедрению новых механизмов и совершенствованию инструментария корпоративного управления позволяют ему четко видеть перспективы своего развития и перспективы развития компании. Такой совет директоров — это совет, четко нацеленный на долгосрочное развитие, совет-стратег.

Автор другого, более известного подхода — Б. Трикер, консультант по корпоративному управлению, создатель методики оценивания эффективности и качества функционирования советов директоров¹. Согласно этому подходу существуют четыре стиля работы совета директоров:

- совет хранителей печати (или номинальный совет директоров);
- совет в стиле загородного клуба;
- совет представителей;
- профессиональный совет директоров.

На рис. 14 представлена матрица, в рамках которой выделены эти четыре стиля советов директоров.

Совет хранителей печати — это такой совет, где функции совета директоров выполняются лишь номинально, члены данного совета пассивны, функции управления компанией они полностью переложили на высший менеджмент. Характерны низкая

¹ Трикер Р. И. Карманный справочник директора. Основы корпоративного управления от А до Я / пер. с англ. А. Столярова. М.: Олимп-Бизнес, 2002. С. 37.

заинтересованность в успешной работе совета и низкая заинтересованность в развитии межличностных отношений.

Заинтересованность в межличностных отношениях	Высокая	Совет в стиле загородного клуба	Профессиональный совет
	Низкая	Совет хранителей печати	Совет представителей
		Низкая	Высокая
		Заинтересованность в успешной работе совета	

Рис. 14. Стили работы совета директоров

Совет в стиле загородного клуба отличается высокой заинтересованностью в развитии и поддержании межличностных отношений на высоком уровне, но низкой заинтересованностью в успешной работе совета.

Совет представителей сконцентрирован на самом процессе выполнения функций совета директоров, однако представители разных групп акционеров часто не могут найти согласия между собой, не умеют находить компромисс ради достижения эффективных и рациональных решений на благо компании.

Профессиональный совет директоров — это такой совет, где есть баланс между заинтересованностью в успешной работе совета и стремлением к развитию межличностных отношений. Члены такого совета директоров являются высокими профессионалами, обсуждения проходят плодотворно, председатель совета является явным лидером.

Безусловно, развивая систему корпоративного управления, необходимо совершенствовать и стиль работы совета, стремясь сделать его более профессиональным. Каждый член совета директоров выполняет важные роли, необходимые для обсуждения тех или иных вопросов:

- «мудрец» — умеет применять накопленный опыт и знания к вопросам, которые решает совет директоров;
- «эксперт» — использует свои профессиональные навыки и знания, например, юриста, бухгалтера и т. д.;

- «катализатор» — его задача показать, что незыблемые для некоторых людей истины оказываются на поверку сомнительными легендами о положении компании, ее рынках, конкурентах и т. д., он стимулирует дискуссии внутри совета директоров при помощи нестандартных подходов и идей;

- «окно» — выступает как источник информации по обсуждаемым вопросам. Часто эту роль выполняют внешние директора;

- «судья» — способен давать объективную оценку ситуации;

- «посланник» — представляет компанию на внешних мероприятиях, в госструктурах, на встречах с финансовыми экспертами, может быть членом СД неконкурирующих компаний, может выполнять важные функции в контактах со средствами массовой информации;

- «обеспечивающий статус» — вводится в СД для повышения престижа, также используется для восстановления доверия к компании за счет его безупречной репутации;

- «монитор» — выполняет функции объективного наблюдателя за качеством управленческих решений и действий управленцев компании, решает вопросы по найму и увольнению топ-менеджеров.

В развитых моделях корпоративного управления значительное внимание уделяется специальным процедурам и системе оценки совета директоров.

Причины оценки эффективности работы СД:

- 1) требования институциональных акционеров;
- 2) оценка способствует уточнению индивидуальных и коллективных ролей и сфер ответственности членов СД;
- 3) улучшение рабочих отношений между советом директоров и менеджментом компании;
- 4) обеспечение баланса власти между советом директоров и генеральным директором;
- 5) возможность изменения функций и размера вознаграждения директорам.

В число контрольных показателей эффективности совета директоров согласно методике Б. Трикера входят:

- соответствие уровня СД общей стратегии развития компании;

- обладание реальной властью;
- учет внешних факторов;
- оптимальная структура совета и состав;
- степень использования профессионального стиля;
- оптимальный качественный состав;
- соответствие уровня СД общей стратегии развития компании;

- обладание реальной властью;
- учет внешних факторов;
- оптимальная структура совета и состав;
- степень использования профессионального стиля;
- оптимальный качественный состав.

Позитивные результаты оценочных процедур можно свести к следующим:

- своевременное обозначение проблемы и предотвращение кризиса;

- безопасные способы обсуждения проблем на основе объективных данных;

- обеспечение чувства вовлеченности и ответственности;
- повышение качества взаимодействия между СД и СЕО;
- снижение временных затрат для принятия важных решений;

- повышение качества принимаемых решений;

- возможность своевременного внесения коррективов в планы и методы работы СД и каждого его члена;

- укрепление доверия акционеров к СД и повышение инвестиционной привлекательности компании;

- возможность создания эффективной системы обучения членов СД;

- обеспечение объективности вознаграждения директоров;

- влияние на предпочтения акционеров во время выборов нового состава СД на годовом собрании акционеров.

Формы и инструменты оценки могут быть различными: индивидуальные собеседования, опросники, письменные аналитические обзоры, групповые обсуждения, семинары для советов директоров.

Оценку могут проводить регулирующие органы, институциональные инвесторы, аналитики рынка, пресса и специализированные журналы; она также может быть и внутренней — самооценка, проведенная председателем совета директоров, аудиторским комитетом, независимым (внешним) директором, неисполнительным директором. Оценка может быть реализована группой директоров (членов совета), внутренними и внешними консультантами, специальной группой, состоящей из лиц перечисленных категорий.

К критериям эффективного совета директоров можно отнести:

- четкое разделение функций надзора и управления в совете директоров;
- преобладание в рамках функции надзора представителей капитала (т. е. ограничение представительства групп интересов);
- ограничение количества мандатов в совете директоров от сотрудников;
- запрет или ограничение представителей с перекрестными функциями (главный менеджер фирмы А осуществляет надзор над фирмой В, главный менеджер которой в свою очередь наблюдает за фирмой А);
- улучшение надзора путем специализации (например, создание специализированных подкомиссий) и профессионализации (например, формулирование квалификационных требований) членов совета;
- предоставление информации для членов наблюдательного органа и персональная ответственность в случае нарушения этого условия;
- привлечение и оплата ревизоров и аудиторов через наблюдательный орган;
- открытость относительно оплаты труда, сроков договоров, прочих видов деятельности, владения акциями предприятия и т. п. для всех членов совета директоров;
- регулирование операций с акциями компании всех членов совета директоров (например, запрет купли-продажи акций перед пресс-конференцией, посвященной подведению баланса компании).

Оценка проводится в целях совершенствования работы совета директоров. Чаще всего оценивается деятельность совета в целом, реже — его отдельных членов, при этом результаты индивидуальной оценки должны носить конфиденциальный характер.

3.4. Роль корпоративного секретаря в компании

Концепция корпоративного секретаря получила развитие в странах с англосаксонской правовой системой, и в странах, где сильно британское влияние — Малайзии, Индии.

Роль КС в корпоративном управлении впервые была отмечена в отчете сэра А. Кэдбери в 1992 г. В Великобритании каждая компания должна иметь корпоративного секретаря (Акт о компаниях 1985 г.). В Индии наличие корпоративного секретаря обязательно для компаний, акционерный капитал которых превышает определенную величину, установленную законодательством. В Австралии (Закон о корпорациях) эта должность обязательна только для публичных компаний.

В странах с континентальной правовой системой (Европа) должность корпоративного секретаря встречается редко и только в крупных корпорациях (Франция).

Корпоративный секретарь — это должностное лицо, поддерживающее регулярное плодотворное общение между собственниками акционерного общества, его топ-менеджерами и советом директоров.

В законодательстве западных стран нет четкого перечня обязанностей КС. Они устанавливаются внутренними документами компании в зависимости от размера, специфики деятельности и т. д.

Роль корпоративного секретаря заключается в следующем: развивая взаимодействие в рамках так называемого корпоративного треугольника, корпоративный секретарь выступает гарантом соблюдения должностными лицами и органами управления компании тех процедурных требований, которые обеспечивают реализацию законных прав и интересов акционеров.

Корпоративный секретарь является старшим должностным лицом (senior corporate officer), играющим ключевую роль в администрировании важных сфер корпоративного управления в компании. Он подотчетен совету директоров.

Функции корпоративного секретаря:

1) подготовка и проведение заседаний совета директоров и комитетов совета директоров;

2) подготовка и обеспечение проведения общего собрания акционеров;

3) ведение корпоративных протоколов, обеспечение их сохранности и доступа к ним в случаях, предусмотренных законом и внутренними положениями компании;

4) оказание профессиональной помощи и предоставление консультаций членам совета директоров, менеджерам и акционерам;

5) взаимодействие с регулирующими органами, аудиторами, кредиторами и другими заинтересованными сторонами;

6) обеспечение соблюдения компанией законодательства;

7) раскрытие информации и хранение документов.

К компетенции корпоративного секретаря относятся:

1) принятие мер по обеспечению подготовки и проведения общего собрания акционеров в соответствии с требованиями законодательства, устава и иных внутренних документов общества на основании решения о проведении общего собрания акционеров;

2) подготовка списка лиц, имеющих право участвовать в общем собрании акционеров. Если данный список составляется независимым регистратором, секретарь должен быть уполномочен давать регистратору указания о составлении такого списка;

3) надлежащее уведомление лиц, имеющих право участвовать в общем собрании акционеров, о проведении общего собрания, подготовка и направление (вручение) им бюллетеней для голосования, а также уведомление о проведении общего собрания акционеров всех членов совета директоров, генерального директора (управляющей организации, управляющего), членов правления, членов ревизионной комиссии (ревизора) и аудитора общества;

4) формирование материалов, которые должны представляться на общем собрании акционеров, обеспечение доступа к ним, заверение и предоставление копий документов по требованию лиц, имеющих право участвовать в общем собрании акционеров;

5) сбор поступивших в общество заполненных бюллетеней для голосования и своевременная передача их регистратору общества, выполняющему функции счетной комиссии, если в соответствии с требованиями законодательства функции счетной комиссии возложены на специализированного регистратора;

6) соблюдение процедур регистрации участников общего собрания акционеров, организация ведения протокола общего собрания и составление протокола об итогах голосования на общем собрании акционеров;

7) ответы на вопросы участников общего собрания, связанные с процедурой, применяемой на таких собраниях, и принятие мер для разрешения конфликтов, связанных с процедурой подготовки и проведения общего собрания акционеров;

8) подготовка и проведение заседаний совета директоров в соответствии с требованиями законодательства, устава и иных внутренних документов общества (уведомление о проведении заседания, в случае необходимости направление или вручение бюллетеней для голосования, сбор заполненных бюллетеней, ведение протокола заседания);

9) содействие членам совета директоров при осуществлении ими своих функций (получение информации об обществе; разъяснение вновь избранным членам совета директоров правил деятельности органов общества; разъяснение процедурных вопросов подготовки и проведения собрания, заседаний совета директоров и др.);

10) контроль за своевременным раскрытием (предоставлением) информации об обществе;

11) соблюдение требований к порядку хранения документов общества;

12) рассмотрение обращений акционеров и разрешение конфликтов, связанных с нарушением прав акционеров;

13) информирование председателя совета директоров обо всех фактах, препятствующих соблюдению процедур, обеспече-

ние которых входит в обязанности секретаря общества. В уставе или в иных внутренних документах общества рекомендуется также предусмотреть обязанность органов и должностных лиц общества содействовать корпоративному секретарю в осуществлении им своих функций.

В соответствии с корпоративным законодательством корпоративный секретарь должен быть подотчетен совету директоров компании, хотя в ряде случаев наблюдается подотчетность корпоративного секретаря генеральному директору (президенту) компании. Согласно Кодексу корпоративного управления корпоративный секретарь должен назначаться советом директоров. Такова лучшая международная практика корпоративного управления.

Требования к корпоративному секретарю: это постоянно действующее лицо, обладающее профессиональной квалификацией, репутацией и не совмещающее данную деятельность с выполнением иных функций в обществе. Корпоративный секретарь должен иметь юридическое образование, опыт, членство в профессиональных организациях, обладать навыками эффективного общения. Он должен знать все тонкости корпоративного права, обладать знаниями в сфере корпоративных финансов, уметь разбираться в ситуации на рынке, прогнозировать состояние дел в компании, своевременно информировать руководство компании об изменениях в корпоративном законодательстве. Корпоративный секретарь должен быть коммуникабельным, ответственным. Также следует отметить, что в сферу его компетенций входит умение предупреждать и улаживать корпоративные конфликты.

Во многих странах действуют институты либо профессиональные ассоциации корпоративных секретарей, созданные для поддержки их деятельности, возможностей повышения их квалификации.

В крупных компаниях может быть создан целый департамент корпоративного секретаря. Корпоративный секретарь становится в последние годы ключевой фигурой в системе корпоративного управления, и роль его повышается.

Вопросы по теме

1. Совет директоров компании, его функции и задачи.
2. Каким требованиям должен отвечать член совета директоров?
3. Правление акционерного общества, его компетенция.
4. Понятие независимого директора, его роль в компании.
5. Зарубежная и российская практика формирования и деятельности профильных комитетов в составе советов директоров.
6. Особенности функционирования комитета по аудиту.
7. Понятие независимого директора, его роль в компании.
8. Как и с какими целями осуществляется оценка деятельности советов директоров?
9. Какие стили деятельности советов директоров вы знаете?
10. Роль корпоративного секретаря в компании, основные понятия квалификационного минимума и профессиональных стандартов для корпоративных секретарей, практика их деятельности в компании.

РИСКИ В СИСТЕМЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

- 4.1. Понятие рисков в системе корпоративного управления.
 - 4.2. Задачи советов директоров и менеджмента по управлению рисками.
 - 4.3. Построение системы мониторинга и управления рисками в компании корпоративного типа.
- Вопросы по теме.

4.1. Понятие рисков в системе корпоративного управления

Риск определяется как вероятность наступления неблагоприятного события. Он представляет порожденную неопределенностью возможность того, что при осуществлении выбранного варианта решения поставленная цель не достигается. Риск — это не ущерб, наносимый реализацией решения, а возможность отклонения от цели, ради достижения которой принималось решение.

В риск-менеджменте существует так называемый парадокс риска, который определяется двумя, казалось бы, противоположными утверждениями:

1) «избегай повышенного риска» (не рискуй — все потеряешь!);

2) «рискуй (принимай повышенный риск) — иначе ничего не приобретешь!».

Разрешение парадокса риска состоит в необходимости обоснования принимаемых решений, в принятии концепции приемлемого риска.

Концепция приемлемого риска означает¹, что:

- 1) риск — объективное свойство целенаправленной деятельности хозяйствующего субъекта;
- 2) риск обусловлен объективными причинами (неполнотой информации о прошлом, неопределенностью будущего);
- 3) риск в той или иной мере присутствует всегда, его уровень не бывает нулевым;
- 4) риск возникает там, где принимается решение о выборе одного из вариантов действия;
- 5) риск проявляется в возможности нежелательного развития событий и отклонения от преследуемой цели развития;
- 6) нежелательное развитие событий и нежелательное отклонение от преследуемой цели развития сопряжены с потерями (ущербом) для хозяйствующего субъекта;
- 7) уровень хозяйственного риска — субъективная характеристика, которая отражает размер ущерба для предприятия (по его оценке), вызванного нежелательным развитием событий, обусловленным действием факторов риска при принятии данного хозяйственного решения;
- 8) уровнем хозяйственного риска можно управлять;
- 9) следует различать стартовый и финальный уровень риска;
- 10) существует уровень риска, который лицо, принимающее решение, может назвать в качестве приемлемого в данной ситуации;
- 11) есть возможность уменьшить уровень риска до приемлемого значения, затратив на антирисковые мероприятия некоторые ресурсы;
- 12) если стартовый уровень риска некоторого варианта хозяйственного решения пренебрежимо мал, то это может означать, что данный вариант не несет в себе новизны или существенных преимуществ (выгод);
- 13) больший уровень риска, как правило, сопряжен с надеждой на больший успех, но и с опасностью больших потерь (ущерба);

¹ Качалов Р. М. Управление хозяйственным риском. М.: Наука. 2002.

14) уровень риска оригинальной, не апробированной бизнес-идеи, как правило, выше, чем стандартных, типовых, рутинных решений. Сознательными, рациональными действиями этот уровень можно уменьшить до приемлемого значения;

15) уровень риска можно измерить различными способами.

Перечисленные положения относятся и к рискам в системе корпоративного управления. Однако нас интересует не просто система внешних и внутренних рисков, а риски, связанные со структурой собственности, со структурой капитала, те риски, которые в большей мере влияют на формирование фундаментальной стоимости компании, риски, управление которыми существенно как для финансовых, так и для нефинансовых стейкхолдеров.

Процесс инвестирования в акции компаний — это высокорискованная предпринимательская деятельность. Приобретая акции компании, акционер берет на себя риски, равные объему вложенных средств, в обмен на возможность получения дохода в виде дивидендов и/или роста стоимости акционерного капитала компании.

Риски акционеров таковы:

- риск снижения стоимости компании;
- риск потери прав собственности на акции;
- риск невозможности реализации прав участия в управлении компанией;
- риск нарушения интересов акционера со стороны менеджмента;
- риск нарушения прав акционеров со стороны контролирующего акционера;
- риск нарушения прав на получение достоверной и своевременной информации для принятия решений;
- риск снижения ликвидности акций;
- риск изъятия собственности при банкротстве или захвате.

Риски акционеров зависят не только от качества управления бизнесом в той или иной компании, но и во многом от инвестиционной привлекательности компании, от ее позиции на рынке, качества корпоративного управления на уровне совета

директоров, состояния правовой защиты в компании, позиции реестродержателя акций компании, уровня развития институциональной среды, уровня деловой активности в стране в целом и от многих других факторов.

Не существует безрискового бизнеса, безрисковых компаний, значит, в любом случае акционерам необходимо выбирать какое-то приемлемое решение в отношении рисков в системе корпоративного управления.

Приемлемый для акционеров уровень риска (аппетит к риску) — это такой уровень риска, который не может быть превышен без предварительного рассмотрения этого риска советом директоров компании и получения согласия. Приемлемый для акционеров уровень риска является мерой, определяющей уровень толерантности (терпимости, склонности) акционеров компании к риску. Он утверждается советом директоров компании по представлению комитета по аудиту. Риски, уровень существенности которых превышает приемлемый для акционеров уровень риска, выносятся на рассмотрение совета директоров.

Обычно приемлемый для акционеров уровень риска определяется количественно в финансовом выражении (например, в рублях). В общем случае компаниям рекомендуется считать приемлемым для акционеров уровень риска, равный порогу существенности, рассчитываемому как 0,5 % от суммы годовой выручки компании за последний отчетный период. Если компания признает, что сугубо количественного подхода к определению приемлемого для акционеров уровня риска недостаточно, она может в дополнение к количественной мере такого уровня установить систему качественных критериев.

Количественное измерение приемлемого уровня риска для акционеров может быть сформулировано так: «компания считает для себя существенными риски, финансовые потери от которых могут с высокой вероятностью превысить ХХХ тыс. р., компания осуществляет регулярный мониторинг таких рисков на уровне совета директоров».

Качественные критерии приемлемого для акционеров уровня риска могут быть представлены следующим образом: «компания не осуществляет деятельность в регионах с повы-

шенными политическими рисками»; «компания не берет на себя риски, которые с высокой степенью вероятности могут повлечь гибель людей — сотрудников или третьих лиц»; «компания отказывается от рисков, которые могут иметь существенное негативное влияние на ее репутацию».

В корпоративном управлении приходится говорить о широком определении риска: это любое событие, вследствие которого финансовые результаты деятельности компании могут оказаться ниже ожидаемых. К таким рисковым событиям относятся и монетарные (финансовые) риски, и нефинансовые (репутационные) риски, и политические риски, связанные, например, с санкционной политикой в отношении собственников компании. Оценивая факторы риска в системе корпоративного управления, приходится анализировать и процедуры корпоративного управления, оценивать качество совета директоров компании, отсутствие или наличие в его составе независимых директоров, процедуры и регламенты взаимодействия органов корпоративного управления в компании (совета директоров и исполнительной дирекции).

Для анализа риски компании объединяют в четыре группы:

- *рыночные* риски — подверженность негативному изменению рыночных цен, в том числе изменениям стоимости ценных бумаг, валютнообменных курсов, процентных ставок или цен на биржевые товары;
- *кредитные* — вероятность неисполнения заемщиком (контрагентом) обязательств, предусмотренных договором;
- *операционные* — вероятность потерь в результате неадекватных внутренних процессов и систем, а также внешних событий;
- *риск объема бизнеса* — связан с изменением динамики спроса/предложения или конкуренцией и представляет собой зависимость финансового состояния организации от колебаний доходов.

Инвестиционные риски компании могут быть подразделены на деловые и финансовые риски. *Деловые риски* связаны с факторами операционного цикла. К факторам делового риска относятся коммерческие факторы, охватывающие отношения компании с контрагентами по бизнесу, и факторы, определяю-

щие механизмы решений в компании и процедуры их реализации, т. е. факторы качества управления, в том числе качества корпоративного управления. Именно в этой группе факторов качества корпоративного управления приходится говорить и о значимости лидеров компании, и о силе команды управленцев, и об искусстве взаимодействия команды топ-менеджеров компании с собственниками через совет директоров, и о стиле руководства компании: является ли это предпринимательским стилем управления, либо уже происходит (или произошел) переход к профессиональному менеджменту. Чтобы переход к профессиональному стилю управления происходил как можно более безболезненно, необходимо в этой группе факторов риска анализировать процедуры корпоративного управления, качества совета директоров, наличие (или отсутствие) в его составе независимых директоров, соблюдение необходимых процедур и регламентов.

Финансовые риски компании включают отношения компании по поводу способов финансирования и расчетов: это отношения с кредиторами, ценовые риски, вызванные изменениями валютных курсов, влияющие на конечные результаты деятельности компании.

4.2. Задачи советов директоров и менеджмента по управлению рисками



Основное назначение менеджмента компании — это исполнение решений совета директоров. Главная роль советов директоров сводится к принятию общекорпоративных решений, наблюдению за деятельностью исполнительного органа общества.

Задача топ-менеджмента компании — анализировать широкий спектр рисков, а совету директоров предоставлять для анализа ключевые риски компании, что реализуется в виде сигнальной карты. Сигнальная карта помогает выработать объективное мнение о рисках: на ней наглядно показываются риски (разбитые по категориям и суммам), характерные для каждой бизнес-единицы, и определяется показатель общей корпоративной доходности к риску. Чтобы построить точную сигнальную

карту, в компании должна быть налажена система сбора и обработки информации о рисках, а для этого нужен профессиональный риск-менеджмент.

Пример сигнальной карты представлен на рис. 15.

Ежегодная доходность к риску глобальной
финансовой компании, млн долл.

Концентрация риска  Высокая (свыше 10 %)  Средняя (свыше 5 %)

	Подразделение							Всего
	A	B	C	D	E	F	Другие	
Общий рыночный риск¹	55	275	25	10	15	5	10	395
Кредитный риск²	150	350	125	625	40	Нет данных	Нет данных	1290
Операционный риск	30	210	30	150	10	2	Нет данных	432
Риск объема бизнеса	80	270	60	275	25	5	5	720
Совокупная доходность к риску	315	1105	240	1060	90	12	15	2837

¹ Включая риск фондового рынка и процентных ставок.

² Включая ссудный, инвестиционный риски и риск по контрагентам.

Источник: McKinsey.

Рис. 15. Сигнальная карта

Каждый вид риска закрашивается своим цветом, потому легко выявить область с наибольшей концентрацией риска. Красный цвет может означать, что объем риска подразделения достигает более 10 % совокупных средств компании, зеленый — более 5 %. Параметры сигнальной карты должны обсуждаться на встречах совета директоров с командой топ-менеджеров и главами бизнес-единиц. Топ-менеджеры регулярно (ежемесячно), а члены совета директоров ежеквартально должны анализировать карту и вместе принимать решение о допустимости текущего уровня риска, целесообразности принятия большего объема риска и, соответственно, получения большей прибыли.

При анализе сигнальной карты руководство компании должно ответить на вопросы:

- повышает ли высокая степень риска доходность или только снижает акционерную стоимость;

- умеет ли компания адекватно управлять присущими ее деятельности рисками;
- если объем некоторых рисков признан чрезмерным, каким способом следует снижать их?

Поскольку современный бизнес развивается очень динамично, невозможно разработать систему контроля, которая охватывала бы все решения, связанные с рисками. Поэтому компаниям нужно развивать культуру принятия риска. Тогда можно будет быстро выявлять тех, кто принимает рискованные решения, и это заставит каждого менеджера взвешивать доходность и рискованность своего решения. Для развития культуры принятия рисков компаниям необходим формализованный общекорпоративный анализ рисков, когда каждое структурное подразделение должно выработать свой рисковый профиль. Анализ покажет, понимают ли руководители каждого уровня специфику основных рисков и принципы их регулирования. Ежемесячное составление сигнальной карты — один из видов общекорпоративного контроля за рисками.

Система управления корпоративными рисками — корпоративный риск-менеджмент, интегрированное управление рисками на уровне всей организации. Это ответ на необходимость увеличить свою способность наращивать акционерную стоимость и/или удовлетворять интересы иных заинтересованных сторон; процесс, посредством которого организации любой отрасли оценивают, контролируют, принимают и финансируют риски с целью увеличения стоимости для акционеров. Цель управления рисками — не минимизация риска как такового, но выбор и поддержание его оптимального уровня. Наверное, можно выстроить безрисковый бизнес, однако он неизбежно будет безденежным. С позиции корпоративного управления стратегический риск-менеджмент — это надлежащим образом скорректированная обыкновенная практика грамотного управления риском.

Исполнительная дирекция (топ-менеджмент компании) и совет директоров должны рационально взаимодействовать для того, чтобы система управления рисками компании была эффективной. Чтобы совет директоров ясно понимал стратегические цели развития компании, правильно оценивал альтернативы ее

развития и риски, он должен обладать всей полнотой информации об этих сферах. Совет директоров должен регулярно выявлять и оценивать существующие риски, утверждать внутренние процедуры общества по управлению рисками и контролировать процесс минимизации рисков. В структуре совета директоров комитет по управлению рисками, а в отдельных случаях — комитет по аудиту берет на себя функцию стратегического управления рисками компании.

Алгоритм управления рисками в системе корпоративного управления включает те же процедуры, что и в управлении рисками вообще: от описания угроз, идентификации, анализа риска до принятия контрмер и реагирования на тот или иной риск.

Система управления рисками как функция менеджмента компании включает: проведение диагностики рисков совместно с заинтересованными подразделениями предприятия; разработку предложений для принятия управленческих решений по локализации и профилактике рисков в деятельности предприятия; формирование и осуществление конкретных мероприятий по преодолению кризисных ситуаций, возникающих в результате реализации рисков; обобщение и распространение на предприятии мирового опыта прогнозирования и анализа рисков в бизнес-процессах.

На рис. 16 показана матрица оценки рисков, где прерогатива менеджмента выделена как внутренний контроль, а прерогатива советов директоров относится к уровню стратегических рисков.

Методы, используемые менеджментом при управлении рисками компании, подразделяются на методы уклонения, локализации, диссипации, компенсации¹.

Риски в системе корпоративного управления связаны с системой моделирования стоимости компании и стратегической ответственностью совета директоров. Система управления рисками в компании включает следующие процедуры:

1) инвентаризация рисков и составление расширенного списка всех рисков для последующего анализа;

¹ Методы управления рисками подробно изучаются в рамках курса «Управление рисками», поэтому в данном пособии они не рассматриваются.

- 2) экспертная оценка вероятности каждого неблагоприятного исхода и их кросс-корреляция;
- 3) оценка эффекта через оценку влияния на стоимость фирмы (в том числе упущенные возможности);
- 4) определение методов управления и соответствующих им затрат, сокращение списка до 10–20, анализ всех методов управления и их стоимости.

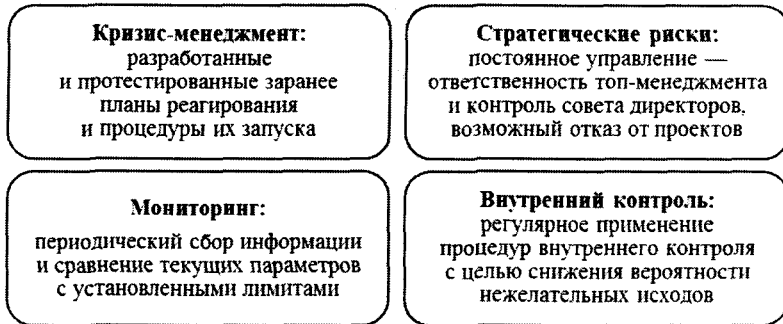


Рис. 16. Матрица оценки рисков

Именно на основе этих процедур разрабатываются модель стоимости фирмы и политика управления рисками компании, которая принимается советом директоров.

4.3. Построение системы мониторинга и управления рисками в компании корпоративного типа

За последние годы меняются организационные подходы к риск-менеджменту компаний корпоративного типа. Происходит переход от децентрализованного риск-менеджмента к централизованному, интегрированному риск-менеджменту. Если децентрализованный риск-менеджмент включал только управле-

ние рисками на уровне подразделений, то централизованный риск-менеджмент сосредоточен на рисках, которые влияют на достижение ключевых целей корпорации и реализацию стратегий (ответственность за них возложена как на генеральную дирекцию, так и на совет директоров компании).

Происходит переход от старой парадигмы риск-менеджмента к новой. Старая парадигма, по существу, была сосредоточена на:

- фрагментированном риск-менеджменте: каждый отдел самостоятельно управлял рисками (в соответствии со своими функциями), прежде всего это касалось бухгалтерии, финансового и ревизионного отделов;
- эпизодическом риск-менеджменте: управление рисками осуществлялось тогда, когда менеджеры считали это необходимым;
- ограниченном риск-менеджменте, касающемся прежде всего страхуемых и финансируемых рисков.

Новая парадигма — это интегрированный, объединенный риск-менеджмент:

- управление рисками координируется высшим руководством;
- каждый сотрудник организации рассматривает риск-менеджмент как часть своей работы;
- непрерывный риск-менеджмент: процесс управления рисками непрерывен;
- расширенный риск-менеджмент: учитываются все риски и возможности их организации.

На основе уроков глобального экономического и финансового кризиса 2008–2009 гг. Национальный совет по корпоративному управлению России обратил внимание на то, что даже самые лучшие компании корпоративного типа оказались не готовы к кризисным явлениям, поскольку система управления рисками была выстроена неэффективно. В течение последнего десятилетия именно управление рисками выступает основным акцентом совершенствования системы корпоративного управления в российских компаниях.

Как же должна быть построена организационная система управления рисками в компании? Эта система должна быть вы-

строена таким образом, чтобы стратегические цели компании можно было реализовать, опираясь на четкий мониторинг всей системы управления рисками, на основе плотного взаимодействия собственников компании и его менеджмента.

Совет директоров компании должен осуществлять общий надзор и мониторинг эффективности деятельности системы управления рисками (СУР); утверждать приемлемый для акционеров уровень риска; проводить мониторинг наиболее существенных рисков и утверждать ключевые показатели эффективности по управлению этими рисками. В соответствии с применяемой передовой практикой регистр рисков, выносимый на рассмотрение совета директоров, обычно включает наиболее существенные риски компании и не должен превышать 10–15 рисков. Совет директоров должен утверждать решение по наделению представителя топ-менеджмента компании (например, заместителя генерального директора) функцией риск-менеджера (по представлению генерального директора).

Комитет совета директоров по рискам (или по аудиту) должен представлять совету директоров рекомендации по величине приемлемого уровня риска; по поручению совета директоров и на основании отчетов риск-менеджера и руководства компании осуществлять общий надзор и мониторинг как эффективности деятельности всей СУР в целом, так и процесса и результатов управления отдельными, наиболее существенными рисками; формировать предложения в отношении решений совета директоров в области управления рисками.

Генеральный директор компании в такой системе обеспечивает функционирование СУР и несет ответственность за общую эффективность процесса управления рисками; принимает и утверждает необходимые решения по работе СУР в рамках своих полномочий и ответственности; возглавляет деятельность комиссии по рискам; выдвигает для утверждения советом директоров предложение по наделению представителя исполнительной дирекции (например, заместителя генерального директора по экономике и финансам) функцией риск-менеджера компании или освобождению от данной функции; утверждает своим приказом владельцев рисков (по представлению комиссии по рискам компании).

В компании должна быть создана комиссия по рискам, которая представляет коллегиальный исполнительный орган, призванный обеспечить объективность суждений в процессе управления рисками, должный уровень контроля за результатами управления рисками и координацию деятельности всех подразделений и сотрудников, вовлеченных в процесс управления рисками.

В обязанности должностного лица, выполняющего функции риск-менеджера в компании, входят организация и поддержка функционирования процесса по управлению рисками, а также контроль за выполнением функциональных обязанностей всеми участниками этого процесса.

В системе управления рисками определяются владельцы риска и владельцы мероприятий по управлению рисками. Владелец риска — лицо, отвечающее за все аспекты управления конкретным риском и достижение запланированных и утвержденных ключевых показателей эффективности (КПЭ) по управлению этим риском. Владелец мероприятия — это должностное лицо, несущее персональную ответственность за осуществление конкретного мероприятия, предусмотренного планом действий по управлению риском.

Исполнительной дирекцией создается служба внутреннего аудита, которая осуществляет независимый мониторинг СУР, оценивает эффективность и результативность процесса управления отдельными рисками, предоставляет необходимые рекомендации, обеспечивает инструментарий, техническую, образовательную и методологическую поддержку руководству компании в ходе управления рисками. По результатам проведенных проверок служба внутреннего аудита представляет совету директоров отчеты, прошедшие процедуру обсуждения и согласования с руководством компании.

Схематично организационная структура управления рисками в компании корпоративного типа может выглядеть следующим образом (рис. 17).

Процесс функционирования системы управления рисками должен осуществляться на постоянной основе при регулярном мониторинге (рис. 18).

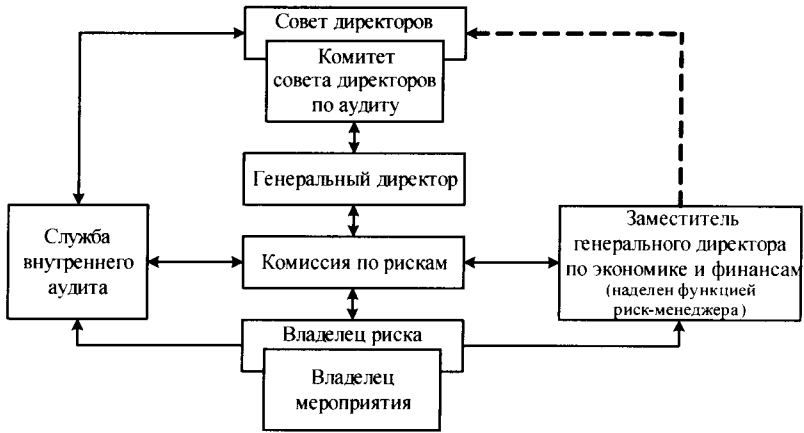


Рис. 17. Организационная структура управления рисками в компании корпоративного типа

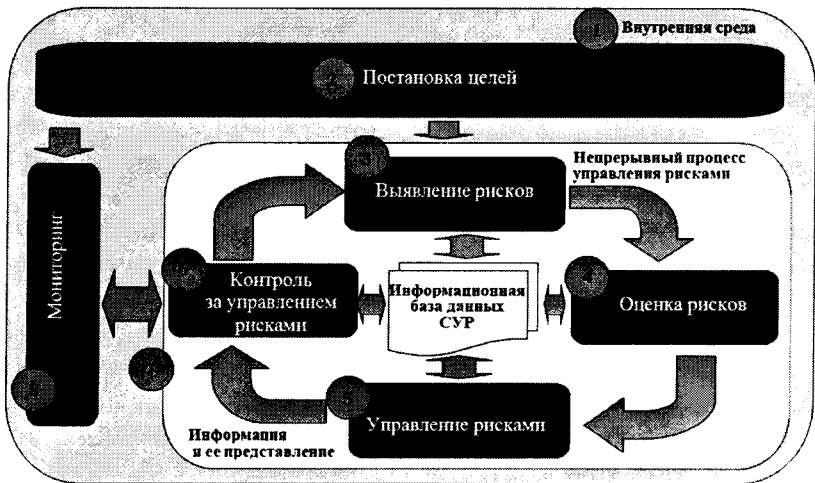


Рис. 18. Процесс функционирования системы управления рисками

Механизмы мониторинга СУР призваны определить, продолжает ли существующий процесс управления рисками нести в себе ценность с точки зрения повышения эффективности деятельности компании. Эти механизмы включают как регулярные, так и периодические мероприятия. К регулярным мероприятиям

относятся: надзор со стороны комитета совета директоров по рискам (или аудиту) и постоянный мониторинг со стороны руководителей функциональных подразделений. В число периодических мероприятий входят: оценка внутренними аудиторами и оценка независимыми аудиторами или консультантами.

Комитет совета директоров по рискам (или аудиту) осуществляет общий надзор и мониторинг как эффективности деятельности всей СУР в целом, так и процесса и результатов управления наиболее существенными рисками.

Постоянный мониторинг помогает более динамично реагировать на изменяющиеся внутренние и внешние условия ведения бизнеса, включает различные повседневные мероприятия, проводимые в рамках обычного управления компанией, в том числе регулярные процедуры управления и надзора, проверки, анализ отклонений, сравнение, согласование данных и другие рутинные процедуры.

Внешние аудиторы или консультанты приглашаются к проведению оценки СУР компании в случаях, когда совет директоров или руководство компании хотели бы получить независимое суждение экспертов по процессу управления рисками. Решение о следовании рекомендациям внешних аудиторов и консультантов принимается советом директоров или руководством компании исходя из соображений целесообразности, и в дальнейшем совет директоров или руководство компании несут полную ответственность за результаты таких решений.

Риски в системе корпоративного управления не являются чем-то обособленным от деятельности компании, они интегрированы в общую систему управления рисками и направлены на достижение стратегических целей компании в интересах как ее основных собственников, так и широкого круга ее стейкхолдеров. Чтобы эффективно управлять риском, нужно представлять непредставимое. Проблемы возникают, когда люди начинают считать себя и используемые модели безупречными и непотопляемыми.

Руководство компании должно уметь отвечать на достаточно сложные вопросы.

• Можно ли идентифицировать риски в вашем бизнесе? В какой форме они могут проявиться и отчетливо ли вы их понимаете?

• Способны ли вы разумно проранжировать свои риски?
• Знаете ли вы, каков максимальный ущерб от каждого риска?

• Принимаются ли решения на основе надежной и своевременной информации?

• Диверсифицированы ли ваши риски?
• В какой период возможны те или иные риски?
• Одноразовый или возвратный характер имеет риск?
• Правильно ли разделены функции управления риском и управления бизнесом?

• Есть ли у вас эффективная политика управления риском?

• Осуществляется ли регулярный пересмотр этой политики для выявления новых рисков?

• Кто принимает решения об управлении рисками?

• Действуют ли процедуры отслеживания рисков, в том числе случайных?

• Осознают ли опасность ваши коллеги?

• Участвуют ли они в семинарах по управлению рисками?

• Есть ли связь между риском и вознаграждением персонала?

• Согласны ли владельцы компании с существующим уровнем риска? Каков их «вкус к риску»?

• Сложилась ли у вас «культура восприятия риска»?

• Учат ли вас чему-нибудь сделанные ошибки?

Основная ответственность по отслеживанию рисков в компании должна быть возложена на совет директоров. В совете директоров требуется обособленный комитет по стратегическим рискам. Генеральный директор должен отвечать за функциональное управление рисками. Вся система управления рисками предполагает открытость информации. Чтобы была возможность получать объективное представление о возможных угрозах, необходимо прислушиваться к мнениям независимых директоров, заинтересованных лиц и сторонних консультантов.

Корпоративное управление строится на четком осознании угроз и возможностей для компании и на доведении информации об этом до всех заинтересованных лиц, включая потенциальных инвесторов. Грамотно построенная система управления рисками акционеров будет существенным конкурентным преимуществом в борьбе компании за инвестиции новых акционеров, фактором, повышающим инвестиционную привлекательность, а в конечном счете — рыночную стоимость компании.

Вопросы по теме

1. Понятие рисков, их основные виды, классификация рисков.
2. Роль системы управления рисками в системе корпоративного управления.
3. Задачи и функции советов директоров и исполнительной дирекции в сфере управления рисками.
4. Роль профильного комитета совета директоров по рискам в корпорации, его взаимодействие с СД и исполнительной дирекцией.
5. Сущность системы мониторинга управления рисками в корпорации.
6. Плюсы системного подхода к управлению рисками в системе корпоративного управления.
7. Алгоритм управления рисками в корпорации.

ОСОБЕННОСТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В КОМПАНИЯХ С ГОСУДАРСТВЕННЫМ УЧАСТИЕМ

- 5.1. Двоякая роль государства в системе корпоративного управления как собственника и как стейкхолдера. Государство как регулятор корпоративных отношений.
 - 5.2. Особенности и способы управления государственными пакетами акций.
 - 5.3. Оценка качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием.
- Вопросы по теме.

5.1. Двоякая роль государства в системе корпоративного управления как собственника и как стейкхолдера. Государство как регулятор корпоративных отношений

Несмотря на процессы приватизации и разгосударствления, доля государственной собственности и компаний с государственной собственностью за последние годы не уменьшается, а только увеличивается. По разным оценкам в настоящее время прямое и косвенное участие государства в российской экономике составляет более 50 %¹.

Выступая субъектом корпоративных отношений, государство является, с одной стороны, их регулятором, а с другой — участником (акционером) таких отношений, что как раз во мно-

¹ *Вербицкий В.* Из идеального реальному: что действительно нужно компаниям для применения на практике из corporate governance best practices. М.: Альпина Паблишер, 2015.

гом и предопределяет особенности корпоративного управления в АО с государственным участием.

В системе корпоративного управления государство является и крупнейшим собственником, владельцем значительного числа акций компаний с государственным участием, вместе с тем государство можно рассматривать как крупнейшего стейкхолдера. Интересы государства как собственника, и как стейкхолдера различны.

Двойкость интересов государства в системе корпоративного управления представлена в табл. 4.

Таблица 4

**Различие интересов государства
как держателя акций и как стейкхолдера**

Типичные интересы государства как акционера	Типичные интересы государства как группы влияния
Стремление к росту размера годового дивиденда; повышение стоимости акций; рост стоимости компании и ее прибыль; колебания цен на акцию	Обеспечение занятости; выплата налогов; соответствие деятельности требованиям закона; вклад в экономический рост региона; вклад в местный бюджет

Государство сохраняет свое участие в АО с целью обеспечения прежде всего своих стратегических интересов и, выступая как регулятор корпоративных отношений, выполняет публично-правовые функции, что ставит его в неравное положение по отношению к другим акционерам. Вместе с тем государство, руководствуясь интересами общества, должно функционировать, учитывая законные права и интересы других участников корпоративных отношений. Поэтому корпоративное управление в АО с государственным участием следует выстраивать исходя из принципа максимальной публичности и информационной прозрачности его деятельности, обеспечения права акционеров на доступ к информации, учета их мнения и защиты их прав.

Правовое регулирование отношений в сфере корпоративного управления АО с государственным участием осуществляется в основном на уровне подзаконных нормативных правовых актов и не носит комплексного и системного характера. Отсут-

ствие унифицированного законодательного акта отображает все аспекты и особенности участия государства в АО, выступает явным пробелом в российском законодательстве.

Вопрос же эффективности государственного участия необходимо решать различными средствами, в том числе путем совершенствования законодательства.

Приведем имеющуюся законодательную базу в области регулирования участия государства в акционерных обществах:

- Гражданский кодекс Российской Федерации, который определяет порядок участия России, субъектов РФ, муниципальных образований в отношениях, регулируемых гражданским законодательством (ст. 124–127);
- Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», закрепляющий общие требования к порядку управления акционерным обществом и затрагивающий ряд моментов, связанных с участием в нем публично-правовых образований;
- Федеральный закон от 21 декабря 2001 г. № 178-ФЗ «О приватизации государственного и муниципального имущества», регулирующий особенности создания и правового положения акционерных обществ, акции которых находятся в государственной или муниципальной собственности (в частности, ст. 37–41);
- Постановление Правительства Российской Федерации от 9 сентября 1999 г. № 1024 «О Концепции управления государственным имуществом и приватизации в Российской Федерации»;
- Приказ Федерального агентства по управлению государственным имуществом от 26 июля 2005 г. № 228 «Об упорядочении деятельности Федерального агентства по управлению федеральным имуществом в сфере корпоративного управления»;
- Постановление Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2008 г. № 1053 «О некоторых мерах по управлению федеральным имуществом».

Оценивая законодательную базу, регулирующую участие государства в акционерных обществах, следует отметить ее достаточно противоречивый характер. В настоящее время в нашей стране отсутствует единый нормативный акт, регламентирую-

щий процесс управления государственной собственностью, хотя необходимость принятия такого закона отмечают многие исследователи.

Представляется необходимым закрепить на федеральном законодательном уровне формы, задачи, а также принципы управления акциями, находящимися в собственности государства. Это может быть сделано как путем внесения изменений в имеющиеся законодательные акты, так и путем принятия отдельного закона, посвященного управлению государственной собственностью.

Как известно, право государства участвовать в гражданских правоотношениях вытекает из гл. 5 ГК РФ. Согласно п. 1 и п. 2 ст. 125 ГК РФ Российская Федерация, субъекты РФ и муниципальные образования могут участвовать в хозяйственных обществах через уполномоченные органы.

К примеру, Федеральный закон «Об акционерных обществах» никак не регулирует правовое положение государства как акционера, только делается отсылка в п. 5 ст. 1 на федеральный закон и иные правовые акты Российской Федерации о приватизации государственных и муниципальных предприятий, но этот закон содержит несколько статей, которые закрепляют особенности деятельности акционерных обществ с госучастием:

- п. 6 ст. 28 предусматривает порядок увеличения уставного капитала общества, созданного в процессе приватизации, путем дополнительного выпуска акций при наличии пакета акций, предоставляющего более чем 25 % голосов на общем собрании акционеров и находящегося в государственной или муниципальной собственности. Такое увеличение может осуществляться только в случаях, если при этом сохраняется размер доли государства или муниципального образования;

- п. 3 ст. 77 содержит положения об определении цены (денежной оценки) имущества. Цены размещения эмиссионных ценных бумаг общества, цены выкупа акций общества определяются советом директоров (наблюдательным советом) общества, при этом обязательно уведомление федерального органа исполнительной власти, т. е. государства. Таким органом в соответствии с законодательством является Федеральное агентство по управлению государственным имуществом (Росимущество).

Приведенные положения закона «Об акционерных обществах» направлены на обеспечение контроля со стороны государства за сохранением федерального имущества.

Во многих случаях компании с госучастием созданы в результате приватизации, и именно поэтому огромное значение в регулировании участия государства в таких корпорациях имеет приватизационное законодательство, в частности Федеральный закон «О приватизации государственного и муниципального имущества».

Несмотря на то, что согласно п. 1 ст. 124 ГК РФ Российская Федерация, субъекты Российской Федерации выступают в отношениях, регулируемых гражданским законодательством, на равных началах с иными участниками этих отношений — гражданами и юридическими лицами, государство имеет особые полномочия:

- согласно ст. 40, 40.1 закона «О приватизации государственного и муниципального имущества» государство имеет право на сохранение доли в уставном капитале акционерных обществ при увеличении уставного капитала акционерных обществ, созданных в процессе приватизации;

- специальное право на участие Российской Федерации и субъектов РФ в управлении акционерными обществами — «золотая акция». В рамках данного права государству предоставляется ряд полномочий:

- а) уведомление представителей государства о сроках проведения общего собрания акционеров и предлагаемой повестке дня;

- б) право вносить предложения в повестку дня годового общего собрания акционеров;

- в) право требовать созыва внеочередного общего собрания акционеров;

- г) участие в общем собрании акционеров с правом вето при принятии общим собранием акционеров решений: о внесении изменений и дополнений в устав акционерного общества или об утверждении устава акционерного общества в новой редакции, о реорганизации, ликвидации акционерного общества, назначении ликвидационной комиссии и об утверждении промежуточного и окончательного ликвидационных балансов, об

изменении уставного капитала акционерного общества, о совершении акционерным обществом крупных сделок и сделок, в совершении которых имеется заинтересованность (пп. 1 и 3 ст. 38 закона «О приватизации государственного и муниципального имущества»).

Оценивая институт «золотой акции» как способ контроля государства за стратегическими сферами экономики и защиты публичных интересов, следует обратить внимание на два ключевых момента:

1) представляется необходимым на уровне федерального законодательства закрепить исчерпывающий перечень оснований вмешательства государства в дела акционерных обществ и прекращения специального права, так как наличие абстрактной формулировки «защита нравственности, здоровья, прав и законных интересов граждан» может порождать злоупотребления и, как следствие, ограничение свободы предпринимательской деятельности акционерных обществ;

2) при реализации права на использование «золотой акции» государству следует руководствоваться принципами соразмерности и разумности и использовать специальное право только в акционерных обществах, имеющих большое стратегическое значение для обороны и безопасности государства¹.

Принятие части нормативных актов локального регулирования прямо предусмотрено централизованным законодательством и содержащимися в нем правовыми нормами. Другая часть создается по усмотрению акционерного общества в зависимости от условий его организации, состава учредителей, специфики и масштаба хозяйственной, производственной, социальной деятельности, обычаев делового оборота и опыта, психологического климата, традиций взаимоотношений акционеров и персонала компании².

¹ Ламбаев Ж. Т. «Золотая акция» и пределы ее применения // Актуальные проблемы российского права. 2016. № 9(70). С. 93–100.

² Мирасова И. П. Нормативно-правовое регулирование деятельности акционерных обществ. URL: <http://aneks.spb.ru/tvorch-i-proektnaia-deiatst-shkolnikov-i-studentov/normativno-pravovoe-regulirovanie-deiatelnosti-aktcioner-nykh-obshchestv.html>.

5.2. Особенности и способы управления государственными пакетами акций

В системе корпоративного управления компаниями с государственным участием на федеральном уровне особое место занимает Федеральное агентство по управлению государственным имуществом¹, осуществляющее полномочия собственника в отношении имущества федеральных государственных унитарных предприятий, федеральных государственных учреждений, акций (долей) акционерных (хозяйственных) обществ и иного государственного имущества.

Также Росимущество Российской Федерации занимается методологическим обеспечением и регулированием деятельности компаний с государственным участием в сфере корпоративного управления. В его структуре есть управление корпоративных технологий, отдел по разработке унифицированных стандартов в области корпоративного управления, отдел внедрения стандартов в области корпоративного управления и информационно-аналитический отдел.

При разработке стратегии компании с государственным участием следует сформировать модель компании, какой ее видит в будущем государство-собственник, конкретные этапы развития, необходимые мероприятия для достижения поставленной цели. Задача Росимущества — четко сформулировать методологию стратегического планирования и контроля за его выполнением; задача совета директоров — принять активное участие в разработке стратегического плана; задача исполнительной дирекции компании — приложить все усилия, чтобы максимально приблизить компанию к стратегической цели. Кроме собственно стратегии необходимы механизмы, позволяющие детализировать стратегические цели компании на всех уровнях управления и в дальнейшем контролировать, насколько эффективно компания достигает этих целей. Одним из таких механизмов является система ключевых показателей эффективности, включающая количественно и качественно измеримые финансовые и нефинансовые показатели.

¹ Федеральное агентство по управлению государственным имуществом.
URL: <http://www.rosim.ru>.

нансовые показатели. Хорошо выстроенная система ключевых показателей эффективности может обеспечить единство стратегического и оперативного уровня управления.

В 2014 г. Росимущество приняло методические рекомендации по разработке долгосрочных программ развития для компаний с государственным участием¹. Важной составной частью стратегического управления компанией является система, которая переводит миссию и стратегию компании в интегрированный комплекс показателей эффективности. Разработка КПЭ производилась в соответствии с Методическими указаниями по применению ключевых показателей эффективности государственными корпорациями, государственными компаниями, государственными унитарными предприятиями, а также хозяйственными обществами, в уставном капитале которых доля участия Российской Федерации, субъекта Российской Федерации в совокупности превышает пятьдесят процентов². В качестве КПЭ были предложены финансово-экономические показатели: выручка, EBITDA, рентабельность акционерного капитала, маржинальный доход, чистые активы, объем инвестиций без НДС и отраслевые показатели (индекс удовлетворенности потребителей, количество реализованных проектов, производительность труда).

Особенностью акционерных обществ, акции которых находятся в государственной собственности, выступает участие представителей государства в органах управления акционерных обществ и ревизионных комиссиях.

Компании с государственным участием играют в России особую роль, а в отдельных отраслях вообще системообразующую: это энергетика, нефтедобыча, газодобыча, транспорт, банковская сфера и оборонная промышленность.

¹ *Методические рекомендации по разработке долгосрочных программ развития стратегических открытых акционерных обществ и федеральных государственных унитарных предприятий, а также открытых акционерных обществ, доля Российской Федерации в уставных капиталах которых в совокупности превышает пятьдесят процентов (одобрены поручением Правительства РФ от 15 апреля 2014 г. № ИШ-П13-2583) / Минэкономразвития РФ, Росимущество РФ. URL: <http://economy.gov.ru/minec/about/structure/depreal/201404222/>.*

² *Федеральное агентство по управлению государственным имуществом. URL: <http://www.rosim.ru/documents/143749/>.*

С одной стороны, государство как собственник или как основной акционер таких предприятий заинтересовано в стабильной работе этих компаний при любых экономических условиях. С другой стороны, значительной частью компаний с государственным участием являются компании, которые имеют доминирующее положение и выступают инфраструктурными монополиями.

При весьма ограниченной конкуренции со стороны других участников рынка государственные компании имеют возможность диктовать свои условия потребителям, а те, соответственно, вынуждены разделять издержки, которые при этом возникают, оплачивать в ряде случаев просто неэффективные затраты, а иногда и неоднозначные управленческие решения.

Вместе с тем необходимо сказать, что, по оценке специалистов, в компаниях с государственным участием меньше, чем в частных компаниях представительство независимых директоров, т. е. людей с опытом управления в крупных корпорациях, отраслевых и финансовых специалистов, способных реально контролировать менеджмент и обсуждать стратегии развития бизнеса, в том числе в интересах государства.

На сегодня законодательство дает государству как акционеру права, которые различны в зависимости от размера пакета акций, находящегося в государственной собственности (табл. 5).

Таблица 5

Права акционера, обеспечиваемые определенной долей государства в акционерном капитале

Доля государства в акционерном капитале, %	Права государства
≥ 1	Право требовать получения из реестра акционеров данных об именах (наименованиях) зарегистрированных в реестре лиц с указанием количества, категории и номинальной стоимости принадлежащих им ценных бумаг
≥ 2	Право предложить кандидатуру в совет директоров (наблюдательный совет) и ревизионную комиссию АО, а также внести мотивированные предложения в повестку дня общего собрания акционеров
≥ 10	Право требовать проведения внеочередного собрания акционеров

Доля государства в акционерном капитале, %	Права государства
≥ 30	Право обеспечить кворум для легитимного проведения общего собрания повторного созыва
≥ 50	Право обеспечить кворум для проведения общего собрания первичного созыва, утвердить путем голосования на общем собрании финансовый отчет АО и размер дивидендов (не выше предложенного советом директоров), избрать большинство совета директоров (следовательно, провести свою кандидатуру на должность председателя совета директоров и генерального директора), утвердить решение совета директоров о проведении дополнительных эмиссий, в том числе с целью консолидации или дробления акций, а также увеличения уставного капитала АО после государственной регистрации размещения объявленных акций или увеличения номинала акций, одобрить проведение крупных сделок по приобретению или отчуждению имущества (от 25 до 50 % балансовой стоимости активов АО по единогласному предварительному решению совета директоров)
≥ 75	Право утвердить путем голосования на общем собрании внесение изменений в устав АО (следовательно, провести решения по изменению структуры, полномочий и сроков переизбрания органов управления АО), утвердить решение совета директоров об увеличении уставного капитала АО и изменении его структуры, одобрить проведение крупных сделок по приобретению или отчуждению имущества (от 25 до 50 % балансовой стоимости активов АО), принять решение о реорганизации или ликвидации АО
«Золотая акция»	Право вето при принятии общим собранием решения о внесении изменений и дополнений в устав АО, о реорганизации и ликвидации АО, об изменении уставного капитала, о заключении крупных сделок и сделок, в отношении которых имеется заинтересованность

Примечание. Источник: Астраханцев К. Е. Институциональные особенности управления государственными пакетами акций // Государственное управление. 2011. № 28. С. 2.

При этом эффективность управления государственной долей в первую очередь связана с противоречиями в целях управления государством как субъекта экономики и государства как собственника. С точки зрения финансового менеджмента клас-

сической задачей любой компании, в том числе с государственным участием, является максимизация капитала собственников. Задачи же государства в основном социальные или политические. Иначе говоря, государству необходимо обеспечить стратегические преимущества как во внутренней, так и во внешней политике, что в свою очередь может противоречить коммерческим целям.

Именно это является отличительной особенностью государства как акционера — изначально слабая его заинтересованность в росте стоимости компании в случае отсутствия планов продажи соответствующего актива в среднесрочной перспективе. Соответственно, топ-менеджмент компаний с государственным участием также по умолчанию имеет незначительную мотивацию к росту акционерной стоимости в случае, если связанные с ним показатели не будут учитываться в системе мотивации¹.

Тем не менее существуют механизмы корпоративного взаимодействия и управления, которые помогают преодолевать противоречия государства и других стейкхолдеров и согласовывать интересы всех участников.

Также необходимо отметить, что оптимальным было бы положение, когда государство может соблюдать баланс между своей регулирующей функцией и функцией акционера, полноправного участника рынка. С помощью эффективных законодательных инструментов, тарифного регулирования и надзорных, контролирурующих органов государство должно создавать наилучшие условия для законной, прозрачной деятельности субъектов рынка².

Еще одной важной особенностью государства как основного собственника выступает участие в управлении взаимодействием компании с государственным участием с заинтересованными в ее деятельности сторонами.

¹ Ваганов Д. А. Особенности организации стратегического планирования в крупных компаниях с государственным участием: доклад / Экспертно-консультационный совет при Росимуществе; Комитет по приватизации крупных компаний с государственным участием. М., 2014.

² Харчилава Х. П. Особенности корпоративного управления в непубличных акционерных обществах с государственным участием // Стратегии бизнеса. 2015. № 5(13). С. 20–25.

В случае, когда акционерный капитал воспринимается как стратегический ресурс, цели государства могут быть следующими:

- выполнение компаниями общегосударственных функций (оборона, экономическая независимость государства, экологическая и информационная безопасность, регулирование использования невозможных природных ресурсов);
- выполнение приоритетных социально-экономических программ федерального и регионального уровня;
- использование государственного акционерного капитала в качестве инструмента стимулирования инвестиций в реальном секторе производства;
- стимулирование ускоренного развития инновационных секторов промышленности и сферы услуг с целью выравнивания структурных диспропорций экономики;
- повышение уровня занятости населения посредством создания новых рабочих мест.

На предприятиях есть различные формы присутствия государства, которые требуют различных форм, методов управления и регулирования. Поэтому для анализа эффективности методов управления государственной собственностью необходимо разграничивать:

- государственные предприятия, которые не подвергаются приватизации;
- акционерные общества, в которых государству принадлежит часть акций (контрольный пакет или доля, которая не позволяет терять полный контроль);
- холдинговые структуры различных видов;
- государственные корпорации.

С точки зрения развития форм корпоративного управления большой интерес представляет управление государственным акционерным капиталом, т. е. совокупностью пакетов акций, принадлежащих государству в лице конкретных институтов.

В целом в Российской Федерации сформировалась дифференцированная система целей и направлений менеджмента государственной собственности в структуре корпоративного капитала в зависимости от размера доли данной собственности (табл. 6). В связи с этим можно выделить:

- компании, в которых государству принадлежит пакет в размере 100 % акций;
- компании, где государству принадлежит контрольный пакет акций;
- компании, в которых государство выступает миноритарным акционером.

Можно представить и более подробную классификацию акционерных обществ с участием государства:

- акционерные общества, в которых до 100 % капитала принадлежат государству;
- акционерные общества, где государство имеет доминирующий пакет акций (свыше 75 % акций), позволяющий вносить изменения в устав общества;
- акционерные общества, в которых государству принадлежит контрольный пакет акций (свыше 50 % акций), благодаря чему оно может обеспечить контроль над менеджментом общества;
- акционерные общества, в которых государству принадлежит «золотая акция»;
- акционерные общества, где государство имеет блокирующий пакет акций (25 % плюс одна акция);
- акционерные общества, в которых государству принадлежит незначительный пакет акций (менее 25 %).

Таблица 6

**Участие государства в капитале АО
и его влияние на методы управления компаниями**

Доля государства в капитале АО	Основные особенности корпоративного управления
Компании, в которых государству принадлежит пакет в размере 100 %	<p>Потребность в сохранении государством 100 % доли АО объясняется стратегической важностью отраслей, в которых они функционируют. В первую очередь это предприятия оборонного комплекса и важнейшие элементы инфраструктуры — железные дороги, объекты энергетики, почта и пр.</p> <p>Государство в роли акционера не производит напрямую, оно направляет и координирует работу своих уполномоченных в акционерном обществе.</p>

Доля государства в капитале АО	Основные особенности корпоративного управления
	<p>Так или иначе, эффективность функционирования государственной компании напрямую зависит от влияния государственного органа на руководящие структуры общества.</p> <p>Государство может настоять на вложении средств в направления, которые не обеспечивают эффект в долгосрочной перспективе.</p> <p>В государственных компаниях отсутствует собрание акционеров. Его заменяет совет директоров, который создается государственным органом.</p> <p>Чрезмерное административное влияние государства на работников общества препятствует увеличению прибыли предприятия.</p> <p>В результате существует противоречие между двумя системами управления: государственной и коммерческой, которое необходимо решить, разработав механизм демократизации управления</p>
Компании, в которых государству принадлежит контрольный пакет акций	<p>Организации в смешанной форме стоимости характеризуются высокой стоимостью средств производства. Активное поступление ценных бумаг на рынок создает условия для привлечения инвестиций извне.</p> <p>При необходимости также государство воздействует на акционерные общества с целью обеспечения своих интересов.</p> <p>Выступая в роли доминирующего акционера, государство может действовать вразрез с интересами миноритарных акционеров и способствовать принятию необходимых ему решений на общем собрании акционеров при отсутствии учета мнения миноритариев.</p> <p>Государство также имеет возможность контролировать совет директоров и его состав.</p> <p>Государство может иметь и другие политические и государственные задачи, реализация которых затрагивает интересы миноритарных акционеров</p>
Компании, в которых государство выступает миноритарным акционером	<p>Наличие даже неконтрольного пакета у государства вместе с большим количеством неформальных связей обеспечивает реальную возможность контроля за деятельностью АО со стороны местных властей, несмотря на то, что величина таких пакетов значительно меньше контрольного.</p>

Доля государства в капитале АО	Основные особенности корпоративного управления
	<p>Минимальный пакет акций дает возможность государству запрашивать созыв внеочередного собрания акционеров для обсуждения необходимых вопросов и инициировать проверки финансовой деятельности АО ревизионной комиссией.</p> <p>Уполномоченный государства имеет возможность существенно повлиять на принятие важных решений через создание блоков с другими инвесторами</p>

Примечание. Источник: Харчилава Х. П., Боттаев А. Ю. Корпоративное управление в компаниях с государственным участием // Управление. 2017. № 1(15). С. 88–92.

Права и обязанности государства как акционера состоят прежде всего в участии своих представителей в общем собрании акционеров в качестве членов совета директоров и генерального директора. За последнее десятилетие осуществляется переход от назначенных государством в АО с госучастием государственных чиновников к представлению интересов государства профессиональными независимыми директорами и профессиональными поверенными. Основная цель профессиональных директоров в российских госкомпаниях — развитие института корпоративного управления с учетом мировых стандартов и принципов для повышения инвестиционной привлекательности и роста капитализации компании. Профессиональные, независимые директора отбираются Росимуществом РФ по определенным критериям. В российских компаниях с государственным участием отдельно выделяют роль профессионального поверенного. Отличие статуса профессионального поверенного от независимого директора заключается в том, что он руководствуется в своей деятельности порядком, установленным постановлением Правительства Российской Федерации от 3 декабря 2004 г. № 738, в том числе, осуществляя голосование по вопросам повестки дня на заседаниях совета директоров (наблюдательного совета) АО в соответствии с директивами уполномоченных органов государственной власти.

Позиция Российской Федерации как акционера в АО, включенных в специальный перечень, утверждаемый Правительством РФ, определяется решением Правительства РФ, председателем Правительства РФ или по его поручению первым заместителем председателя Правительства РФ либо заместителем председателя Правительства РФ. По сути, профессиональный поверенный — это внешний директор, выступающий в роли представителя акционера, в данном случае государства. Его статус поверенного не отменяет фидуциарных обязанностей директора: действовать добросовестно и разумно в интересах всех акционеров, которые заключаются в устойчивом повышении стоимости акционерного капитала в долгосрочной перспективе.

С практической точки зрения идеальный совет директоров состоит из независимых профессионалов, строго соблюдающих фидуциарные обязанности работать в интересах компании и ее акционеров, обладающих безупречной репутацией и значительным опытом в различных аспектах работы компании. В случае профессионального поверенного интересы акционера определяются именно государственными интересами.

В международной практике наиболее популярным кандидатом в члены совета директоров обычно является человек с опытом работы генеральным директором, так как он обладает большинством знаний и навыков, необходимых для члена совета директоров.

На втором месте по популярности, как правило — финансовые эксперты, так как их наличие в совете необходимо для эффективной работы комитета по аудиту. Вместе с тем важнейшим ориентиром при формировании совета директоров выступает общий баланс знаний и навыков совета, его «коллективный разум», необходимый для эффективной работы, который в идеале должен включать все описанные компетенции. Знание специфики отрасли, рынков, на которых работает компания, финансов и инвестиций, учета и аудита, управления человеческим капиталом, понимание корпоративного управления — все это необходимые качества профессионального поверенного, представителя и хранителя интересов государства в совете директоров.

5.3. Оценка качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием

Вопросы совершенствования качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием весьма актуальны. Они напрямую связаны с возможностью менеджмента обществ таким образом выстроить структуру управления, которая позволит им, учитывая интересы собственного развития, быть мобильными, информационно открытыми, привлекательными для инвесторов и пользователей отчетности, иметь продуманную стратегию.

Госкомпании нуждаются в большей прозрачности целей деятельности, принимаемых решений, в профессионализме членов совета директоров и коллегиальности его работы, детальном обсуждении каждого вопроса и осознании уровня ответственности. Пожалуй, только оптимизация данных аспектов позволит систематизировать риски и уменьшить влияние не всегда мотивированных агентов, что положительно скажется на деятельности компаний с государственным участием.

В соответствии с принятой в 2014 г. Росимуществом Методикой самооценки качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием (разработанной в рамках исполнения госпрограммы РФ «Управление федеральным имуществом», утвержденной распоряжением Правительства Российской Федерации от 16 февраля 2013 г. № 191-р) таким компаниям рекомендовано проводить комплексную самооценку качества корпоративного управления с позиции соответствия принципам и рекомендациям, заложенным в Кодексе корпоративного управления, одобренном на заседании Правительства РФ 13 февраля 2014 г., а также утвержденном 21 марта 2014 г. советом директоров Банка России.

По мнению Росимущества, требуют обязательного внедрения (в случае отсутствия):

- 1) права акционеров;
- 2) совет директоров;
- 3) исполнительное руководство;
- 4) прозрачность и раскрытие информации;

5) управление рисками, внутренний контроль и внутренний аудит;

6) корпоративная социальная ответственность, деловая этика, комплаенс.

Результаты проведения самооценки выражаются в процентах, где:

- 100 % — отличное качество;
- 0 % — низкое качество.

Росимущество рекомендует советам директоров АО утвердить минимальное допустимое значение качества корпоративного управления не ниже 65 %.

Важнейшими компонентами, характеризующими уровень качества корпоративного управления в АО, являются нормативно-правовое регулирование деятельности совета директоров АО, а также порядок, формат и объем раскрываемой обществом информации для соответствия принципам открытости и прозрачности деятельности АО в целом (табл. 7).

Таблица 7

**Компоненты самооценки качества корпоративного управления
в соответствии со значениями,
рекомендованными Росимуществом**

Компонент	Количество вопросов	Вес компонента в общей оценке, %
Права акционеров	5	6
Совет директоров	55	41
Исполнительное руководство	5	8
Прозрачность и раскрытие информации	15	26
Управление рисками, внутренний контроль и внутренний аудит	16	13
Корпоративная социальная ответственность, деловая этика, комплаенс	6	6
<i>Общая оценка</i>	<i>102</i>	<i>100</i>

Предпосылками оптимизации системы корпоративного управления во многих компаниях с госучастием (особенно в компаниях среднего бизнеса) служат их недостатки (в разрезе компонентов корпоративного управления). Наиболее типичные из них можно свести к следующим.

По правам акционеров:

- не утверждено положение о дивидендной политике;
- нет принятого кодекса корпоративного управления, где было бы сформулировано намерение следовать надлежащим принципам корпоративного управления.

По совету директоров:

- нет утвержденного положения о совете директоров;
- нет положений об отдельных профильных комитетах в составе советов директоров, их функциях;
- в уставе общества нет четко прописанных вопросов, отнесенных к компетенции совета директоров.

По исполнительному руководству:

- в АО нет утвержденного советом директоров плана ответственности исполнительного руководства и программы развития кадрового резерва;
- советом директоров общества не проводится регулярная оценка эффективности исполнительного руководства, ориентированная на анализ ключевых показателей эффективности.

По прозрачности и раскрытию информации:

- советом директоров АО не сформулирована и не утверждена информационная политика общества;
- официальные сайты компаний нуждаются в доработке (введение версии сайта на английском языке);
- в годовых отчетах не раскрываются сведения об инвестиционных проектах общества.

По управлению рисками, внутреннему аудиту и внутреннему контролю:

- нет утвержденной советом директоров политики в области управления рисками и внутреннего контроля;
- не сформулированы принципы и подходы к организации системы управления рисками, внутреннего контроля и аудита;
- не применяются общепринятые международные концепции и практики работы в области управления рисками и внутреннего контроля;
- нет сформированной структуры управления корпоративными рисками;

- не проводятся процедуры идентификации и оценки рисков компании;
- совет директоров не рассматривает функцию управления рисками как одну из функций профильного комитета по аудиту АО.

По корпоративной социальной ответственности, деловой этике, комплаенсу:

- не принята единая политика в области корпоративной социальной ответственности;
- не готовятся отчеты об устойчивом развитии, отчет о КСО;
- не разработан и не принят кодекс деловой этики;
- не сформулированы механизмы, направленные на борьбу с противоправными действиями.

Многие позиции в области корпоративного управления в ряде компаний с государственным участием выполняются фактически, но не формализованы в документах компании. Методика самооценки качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием, рекомендованная Росимуществом, ориентирована в основном на крупный корпоративный бизнес.

Уровень корпоративного управления в компаниях с государственным участием, которые занимают существенную долю рынка, влияет, в том числе, на уровень корпоративного управления в стране в целом, поэтому столь важно уделять внимание совершенствованию качества корпоративного управления, его оценке.

Вопросы по теме

1. В чем вы видите двоякую роль государства в системе корпоративного управления?
2. Каким образом проявляет себя государство как регулятор корпоративных отношений?
3. Каковы особенности и способы управления государственными пакетами акций?

4. Охарактеризуйте права, обязанности и ответственность представителей государства в органах управления акционерных обществ.

5. Каково назначение профессиональных независимых директоров и профессиональных поверенных в органах корпоративного управления компаний с государственным участием?

6. Охарактеризуйте цели и процедуры оценки качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием.

7. Какова роль Росимущества Российской Федерации в формировании методической базы развития корпоративного управления в компаниях с государственным участием?

ЭФФЕКТИВНОСТЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

- 6.1. Понятие и основные параметры рейтингов корпоративного управления.
 - 6.2. Влияние качества корпоративного управления на стоимость компании.
- Вопросы по теме.

6.1. Понятие и основные параметры рейтингов корпоративного управления

Рейтинг представляет собой оценку состояния корпоративного управления по двум компонентам:

- корпоративное управление в стране в целом (базовая рамка, т. е. оценка правовых основ регулирования корпоративных отношений, состояние действующей системы регулирования, имеющейся информационной инфраструктуры и инфраструктуры рынка);
- состояние корпоративного управления в конкретной компании.

Рейтинг корпоративного управления (РКУ) выставляется на основании оценки стандартов управления по различным компонентам. Правила оценки основных компонентов РКУ различны в разных методиках.

Возникновение рейтингов корпоративного управления было обусловлено необходимостью увеличения прозрачности деятельности компаний в целях снижения рисков рядовых инвесторов. Помимо этого благодаря рейтингам компании смогли сравнивать себя с конкурентами и в случае необходимости совершенствовать свои практики в этой области. В течение про-

шедших 15 лет было разработано множество рейтингов качества корпоративного управления как на национальном, так и на международном уровне. Одни из них существуют самостоятельно (Национальный рейтинг корпоративного управления (НРКУ), разработанный Российским институтом директоров), другие — как составная часть кредитных рейтингов (рейтинги компаний Moody's Investors Service и Fitch).

Несмотря на то, что в основу всех рейтингов положены общепризнанные Принципы корпоративного управления ОЭСР, каждый из них имеет собственную специфику, в результате чего оценки уровня корпоративного управления одной компании, рассчитанные по разным методикам, могут отличаться друг от друга.

Когда крупные российские компании в 2006–2007 гг. массово выходили на рынок IPO, исходя из требований международных фондовых площадок они обращались за оказанием услуги рейтингования к агентству Standard & Poor's (S&P).

Рейтинг корпоративного управления S&P — интерактивный рейтинг, который присваивается компаниям с 2000 г. по мере их обращения в S&P и является платной услугой агентства. Рейтинг выставляется по десятибалльной шкале на основании оценки стандартов управления по четырем следующим компонентам:

- структура собственности и влияние со стороны собственников;
- отношения с финансово заинтересованными лицами;
- финансовая прозрачность и раскрытие информации;
- структура и методы работы совета директоров и менеджмента.

Методология оценивания представляет интерактивный аналитический процесс, в рамках которого оцениваются четыре компонента рейтинга по 11 субкомпонентам в баллах от 1 (низшего балла) до 10 (высшего балла). При этом оценка проводится и отдельно по компонентам, а также дается общая оценка. Компоненты рейтинга корпоративного управления по методике Standard & Poor's можно представить в матрично-табличном виде (табл. 8).

**Компоненты рейтинга корпоративного управления
по методике S&P**

<i>1. Структура собственности и внешнее влияние</i>	<i>3. Финансовая прозрачность, раскрытие информации и аудит</i>
Прозрачность структуры собственности; концентрация собственности и влияние акционеров и внешних заинтересованных лиц	Содержание раскрываемой информации; своевременность и доступность раскрываемой информации; аудиторский процесс
<i>2. Права акционеров и отношения с финансово заинтересованными лицами</i>	<i>4. Структура и эффективность совета директоров</i>
Порядок проведения собрания акционеров и голосования; права собственности и меры защиты от поглощений; отношения с заинтересованными лицами	Структура и независимость совета директоров; роль и эффективность совета директоров; политика в отношении вознаграждения членов совета директоров

Интерпретация значений рейтинга следующая:

а) 7–10: *высокие стандарты корпоративного управления:*

- структура собственности не содержит конфликтов;
- права акционеров хорошо определены и защищены;
- высокий уровень раскрытия информации;
- международные стандарты бухгалтерского учета;
- эффективная структура совета директоров и активное участие внешних и независимых директоров;

б) 4–6: *основные принципы соблюдаются, хотя есть очевидные упущения:*

- самыми слабыми факторами являются структура собственности и совет директоров;

в) 1–3: *фундаментальные недостатки или пробелы в системе и практике корпоративного управления.*

Таким образом, компания, получавшая уровень корпоративного управления при рейтинговании выше среднего, могла выйти на Лондонскую фондовую биржу, Нью-Йоркскую биржу и другие для того, чтобы ее акции котировались и инвесторы были уверены в надежности приобретения этих акций.

В случае, если компания при рейтинговании получала низкие значения хотя бы по некоторым показателям, она должна была «выполнить работу над ошибками», усовершенствовать качество корпоративного управления в компании и вновь обратиться в агентство за предоставлением этой услуги.

Цель формирования рейтинга корпоративного управления состояла в том, чтобы провести сравнительный анализ текущих стандартов управления и эталонных моделей, в основном эталонном служила модель корпоративного управления ОЭСР.

Рейтинг корпоративного управления — это мнение Standard & Poor's о степени, в которой компания применяет общепризнанные лучшие принципы корпоративного управления, призванные служить интересам финансово заинтересованных лиц, в первую очередь акционеров. РКУ — показатель величины нефинансовых рисков.

В 2007 г. компания S&P существенно пересмотрела методологию анализа корпоративного управления и приняла решение перейти от расчета Corporate governance score к новому рейтингу GAMMA. Причиной тому послужила необходимость учета показателей качества риск-менеджмента и стратегического планирования при оценке корпоративного управления в компании. Так, значение приобрели такие показатели, как горизонт и детализация проработки стратегии, способность компании реагировать на изменения во внешней среде, четкость распределения ролей, качество существующей системы управления рисками в компании и ее влияние на процесс принятия решений.

Другой рейтинг, который применяет агентство Standard & Poor's — это *Исследование информационной прозрачности*. Результат исследования транспарентности S&P — дистанционный ежегодный рэнкинг компаний-эмитентов по агрегированному показателю общего уровня открытости. Рэнкинг публикуется с 2002 г., участие в нем бесплатное. В итоговый список попадают все крупнейшие зарубежные и российские эмитенты акций и облигаций. Результирующий показатель рэнкинга — общий уровень открытости (определяется по шкале от 0 до 100). Вопросы анкеты характеризуют открытость:

- структуры собственности и отношений с инвесторами;

- финансовой и производственной информации;
- состава и процедур работы совета директоров и менеджмента.

Назначение данного рейтинга — оценить степень транспарентности бизнеса, определить, насколько потенциальные инвесторы могут доверять компании, ведь прозрачность предоставляемой компанией информации является одним из базовых принципов корпоративного управления.

Другой известный зарубежный рейтинг корпоративного управления — *Рейтинг инвестиционной компании Brunswick UBS Warburg*, который формируется исходя из публичных данных о компаниях. Рейтинг строится на основе анализа реально существующих и потенциально возможных рисков, связанных с корпоративным управлением исследуемой компании. Чем выше рейтинговая оценка, тем выше риски корпоративного управления.

Однако и Brunswick UBS Warburg (с 2003 г.), и Standard & Poor's (с 2011 г.), как и другие крупные рейтинговые агентства, перестали оценивать качество корпоративного управления отдельно (Moody's Investors Service и Fitch не оценивают корпоративное управление отдельно, они рассматривают качество корпоративного управления только в рамках своих кредитных рейтингов).

В связи с этим рейтингование в рамках национальных рейтингов (в частности, для России) актуализировало свою значимость.

Национальный рейтинг корпоративного управления «РИД — Эксперт РА» отражает мнение консорциума Российского института директоров и рейтингового агентства «Эксперт РА» (консорциум «РИД — Эксперт РА») об уровне развития корпоративного управления в компаниях. Данный мониторинг осуществляется с 2003 г. и оценивает систему корпоративного управления более чем в 150 российских акционерных обществах.

Для оценки корпоративного управления используются четыре группы показателей:

- права акционеров (анализируются права, которыми обладают акционеры общества, возможные риски нарушения прав акционеров, а также инициативы общества по защите прав акционеров);

- деятельность органов управления и контроля (исследуется состав и деятельность совета директоров и исполнительных органов, функционирование системы контроля за финансово-хозяйственной деятельностью общества, взаимодействие между органами управления);

- раскрытие информации (анализируется уровень раскрытия финансовой и нефинансовой информации, оцениваются общая дисциплина раскрытия информации, доступность информации для всех акционеров и других заинтересованных лиц);

- деятельность акционерного общества в интересах иных заинтересованных сторон и корпоративная социальная ответственность (анализируется корпоративная социальная ответственность и учет интересов иных заинтересованных сторон).

Практика корпоративного управления в компании оценивается в соответствии с принятой консорциумом «РИД — Эксперт РА» методикой. Данная методика построена на основе сопоставления сложившейся в компании практики корпоративного управления с требованиями российского законодательства, рекомендациями Кодекса корпоративного управления, а также другими стандартами российской и международной практики корпоративного управления.

НРКУ является индикатором уровня рисков корпоративного управления в компании. Чем выше значение рейтинга, тем ниже риски корпоративного управления в оцениваемой компании.

Национальный рейтинг корпоративного управления присваивается по шкале от «НРКУ 1» (низшая оценка) до «НРКУ 10» (высшая оценка), если показатели качества управления компанией выше среднего уровня для соответствующего класса, то к ее рейтинговому классу добавляется знак «+». Шкалу данного рейтинга можно представить в табличной форме (табл. 9).

Критерии оценки Национального рейтинга корпоративного управления представлены в табл. 10.

Шкала Национального рейтинга корпоративного управления

Рейтинг	Значение по шкале рейтинга	Характеристика
<i>Переводная практика корпоративного управления</i>	НРКУ 10 НРКУ 9+ НРКУ 9 НРКУ 8+	Компания имеет незначительные риски корпоративного управления, соблюдает требования российского законодательства в области корпоративного управления и в полной мере следует рекомендациям российского Кодекса корпоративного управления, а также значительному числу дополнительных положений международной практики корпоративного управления
<i>Развитая практика корпоративного управления</i>	НРКУ 8 НРКУ 7+ НРКУ 7 НРКУ 6+ НРКУ 6	Компания имеет низкие риски корпоративного управления, соблюдает требования российского законодательства в области корпоративного управления, следует большей части рекомендаций российского Кодекса корпоративного управления и отдельным рекомендациям международной практики корпоративного управления
<i>Средняя практика корпоративного управления</i>	НРКУ 5+ НРКУ 5 НРКУ 4+ НРКУ 4	Компания имеет умеренные риски корпоративного управления, соблюдает требования российского законодательства в области корпоративного управления, однако инициативы по внедрению базовых рекомендаций российского Кодекса корпоративного управления носят незначительный характер
<i>Низкая практика корпоративного управления</i>	НРКУ 3+ НРКУ 3 НРКУ 2+ НРКУ 2 НРКУ 1+ НРКУ 1	Компания имеет высокие риски корпоративного управления, допускает несоблюдение отдельных норм российского законодательства в области корпоративного управления, текущая практика корпоративного управления компании не соответствует большинству рекомендаций российского Кодекса корпоративного управления

Таблица 10

Критерии оценки Национального рейтинга корпоративного управления

Компоненты	Основные критерии
1. Права акционеров	Права собственности; право на участие в управлении; право на получение дивидендов; риски нарушения прав; дополнительные обязательства по защите прав

Окончание табл. 10

Компоненты	Основные критерии
2. Деятельность органов управления и контроля	Совет директоров; исполнительные органы; контроль за финансово-хозяйственной деятельностью; взаимодействие между органами управления
3. Раскрытие информации	Уровень раскрытия нефинансовой информации; уровень раскрытия финансовой информации; общая дисциплина раскрытия информации; равнодоступность информации
4. Корпоративная социальная ответственность и устойчивое развитие	Наличие документа, закрепляющего КСО; наличие этического кодекса; КСО в отношении сотрудников; КСО в отношении населения; КСО в отношении природы; КСО в отношении конкурентов; подготовка социальной отчетности

Существовали и другие методики рейтингования качества корпоративного управления (например, рейтинг Института корпоративного права и управления (CORE-рейтинг), которые в настоящее время не действуют.

В России действующий рейтинг для российских компаний — это Национальный рейтинг корпоративного управления.

Рейтинг корпоративного управления представляет интегрированную оценку качества функционирования системы корпоративного управления компании, которая служит индикатором уровня соответствующих рисков для инвесторов, кредиторов и партнеров. Он применяется для объективной оценки советом директоров и менеджментом компании степени эффективности корпоративного управления. Высокий рейтинг корпоративного управления или его положительная динамика всегда позитивно влияют на финансовый результат, капитализацию организации и ее стоимость.

Присвоение рейтинга корпоративного управления предполагает анализ функционирования системы корпоративного управления. В основном рейтинговые отчеты включают описание преимуществ и недостатков практики корпоративного управления. На основе предоставленной информации общее собрание

акционеров и совет директоров определяют направления совершенствования системы КУ. В качестве преимущества взаимодействия компании с рейтинговым агентством следует учитывать возможность получения сотрудниками новых знаний в области корпоративного управления. Рейтинг используется как индикатор качества корпоративного управления для проведения сравнительного анализа с практикой корпоративного управления в других компаниях.

Основная целевая аудитория — инвесторы. РКУ важен как для инвесторов акций, так и для инвесторов долговых инструментов. Это один из инструментов глобального отбора. РКУ более полно, чем кредитный рейтинг, анализирует риски, связанные с возможностью неэффективного или нечестного управления.

Мотивация компаний при получении РКУ:

- содействие росту стоимости бизнеса и ликвидности ценных бумаг;
- удешевление стоимости привлекаемых ресурсов и диверсификация источников финансирования;
- удешевление стоимости услуг при страховании ответственности директоров и руководителей;
- улучшение восприятия компании инвесторами и клиентами; создание имиджа большей надежности и прозрачности; построение корпоративной истории;
- получение ориентиров для улучшения внутрикорпоративных стандартов и процедур.

Поскольку шкала рейтингов понятна для инвесторов, РКУ являются глобальным инструментом отбора для инвесторов. Таким образом, качество корпоративного управления становится важным инвестиционным критерием.

6.2. Влияние качества корпоративного управления на стоимость компании

Повышенное внимание к проблемам корпоративного управления вызвано необходимостью обеспечения высоких темпов роста российской экономики, привлечения отечественных

и иностранных стратегических инвесторов, повышения инвестиционной привлекательности корпораций. Степень привлекательности российских компаний в качестве инвестиционных объектов во многом зависит от уровня эффективности корпоративного управления. Создание эффективной системы корпоративного управления способствует росту капитализации российского рынка, развитию предпринимательской деятельности, обеспечивает доступ к внешним источникам финансирования. По экспертным оценкам, за счет повышения эффективности корпоративного управления рыночная стоимость акций российских корпораций может вырасти на 20–30 %. В то же время недостаточный уровень управления оказывает ярко выраженное негативное влияние на деятельность компании. Следовательно, эффективная система корпоративного управления не только повышает рыночную стоимость компании, но и делает ее более привлекательной для инвесторов, что, в свою очередь, повышает ее конкурентоспособность на финансовых рынках.

Поиск критериев оценки эффективности моделей корпоративного управления интересует нас не с точки зрения максимизации набора показателей оценки, а как возможность увязки этих критериев с процессом принятия эффективных практических решений. Показатели эффективности корпоративного управления могут служить ориентиром и для топ-менеджеров компании корпоративного типа.

Целенаправленное управление параметрами, формирующими потенциал корпоративной стоимости, должно охватывать как уровень стратегического планирования, так и тактико-оперативное планирование. Представляется, что параметры, направленные на изменение потенциала стоимости корпорации, будут иметь существенное влияние и на базовую стратегию экономической организации, и на ее институциональную структуру.

Концепция управления на основе стоимости должна пронизывать все уровни управления. Цели корпоративного управления должны быть связаны с увеличением стоимости компании. Эта система ориентирована на усовершенствование процесса принятия решений на всех уровнях организации. Процессы и системы управления должны поощрять менеджеров и рядовых сотрудников на поступки и решения, ведущие к максимально

возможному росту стоимости компании. Управление на основе стоимости должно строиться на сочетании способностей менеджеров, ориентированных на получение максимальной стоимости, и управленческих процессов и систем, необходимых для реализации этих способностей на практике. Рост стоимости компании может быть достигнут за счет решения как финансовых, так и нефинансовых задач. Необходимо выявить приоритетные факторы, влияющие на стоимость компании, четко обозначить ответственность управляющих в обеспечении эффекта от этих факторов.

Корпорации, ориентированные на рост стоимости компаний, должны вырабатывать и определенную философию, направленную на долгосрочную перспективу. При этом критерием любых принимаемых решений по осуществлению выбора среди различных возможностей будущих действий является максимизация стоимости предприятия. Между стоимостью, которой обладает компания в настоящее время (текущей стоимостью), и потенциальной стоимостью, которая достигается при изменении ряда обстоятельств, существует стоимостной разрыв. Любые действия менеджеров, особенно высшего звена управления (топ-менеджеров), должны ориентироваться на выявление факторов, положительно влияющих на стоимость компании и целенаправленное, рациональное управление ими.

Кроме того, стоимостная ориентация в деятельности корпораций требует от них соблюдения таких непреложных норм корпоративного права, как прозрачность финансовой информации. Действительно, информационная асимметрия и необходимость реализации эффективной инвестиционной стратегии увеличения стоимости бизнеса — понятия несовместимые. Это актуально для любых компаний, особенно отечественных, испытывающих «инвестиционный голод». Только при таком подходе управление корпоративной стоимостью даст положительный результат.

Формирование замкнутого контура управления корпоративной стоимостью позволит обоснованно принимать решения о:

- необходимости изменений в составе активов компании;
- целесообразности участия в капитале других компаний;

- эффективности существующих бизнесов компании и целесообразности открытия новых бизнес-линий;
- характере динамики стоимости имущества и компании в целом с учетом поставленных стратегических и оперативных целей управления, а также многих других задач.

При таком подходе к управлению разрешаются классические противоречия задач менеджмента, что обеспечивает выживаемость и высокую конкурентоспособность предприятия.

Наращивание, а не «разбазаривание» стоимости должно быть основным критерием при оценке эффективности корпоративного управления. Для того чтобы эффективно управлять процессом создания и приращения стоимости в корпорации, необходимо понимать, какие параметры деятельности определяют стоимость бизнеса. Эти параметры, влияющие на стоимость компании, являются факторами стоимости. Чтобы управлять ими, необходимо установить их соподчиненность, определить, какой из них оказывает наибольшее воздействие на стоимость, закрепить сферу компетентности и ответственности менеджеров разных уровней управления за создание и приращение корпоративной стоимости. По аналогии в анализе деятельности предприятия с центрами затрат и центрами ответственности можно говорить о центрах создания стоимости.

Всю деятельность корпорации можно разбить на центры создания стоимости в разрезе функциональных направлений деятельности. Так, структурные единицы корпорации, обеспечивающие такую функцию, как управление человеческими ресурсами, в схеме создания стоимости будут играть весьма важную роль. Компетентность, профессиональные навыки и умения характеризуют наиболее важный ресурс организации — человеческий капитал. Чтобы мобилизовать этот ресурс на главную цель — приращение корпоративной стоимости, необходимо выявить ключевые факторы стоимости по данному направлению деятельности. Это могут быть следующие факторы: доля работников, выбывающих из организации в течение года, т. е. уровень текучести кадров и число заявлений о приеме на работу, а также соотношение между этими двумя показателями; производительность труда в организации; сокращение иерархических уровней

управления в организации, наделение полномочиями и ответственностью конкретного числа работников организации; политика оплаты и оценки результатов труда, в том числе соотношение размеров оплаты труда по уровням, соотношение вознаграждений высших руководителей и рядовых работников, доля опционов и доля денежных выплат высшему руководству; программы участия работников в акционерной собственности; частота случаев ротации руководящих кадров, условия, созданные в организации для продвижения по службе; расходы на повышение квалификации, профессиональную подготовку и переподготовку кадров; характеристика системы внутреннего информационного обмена в корпорации и другие факторы.

Необходимо учитывать, что ключевые факторы стоимости не статичны, их необходимо пересматривать в соответствии с меняющимися условиями деятельности корпорации. Очевидно, что любая компания, любой бизнес в своем развитии проходит ряд этапов. Критерии и показатели, даже если мы говорим о том, что интегрирующим показателем выступает стоимость компании, на различных этапах развития компании будут различны, т. е. меняются и сами факторы, которые являются доминирующими при создании стоимости. Учет факторов стоимости, безусловно, зависит от отраслевой принадлежности, специфики деятельности предприятия. Проблема количественного определения влияния того или иного фактора — это, как нам представляется, вечно актуальная проблема для исследователей.

Процесс исследования и оценки потенциала увеличения стоимости компании может быть представлен следующим образом:

- 1) структуризация потенциала увеличения стоимости компании;
- 2) выявление ключевых факторов стоимости компании;
- 3) анализ потенциала в разрезе ключевых факторов стоимости;
- 4) качественная оценка потенциала увеличения стоимости компании;
- 5) количественная оценка потенциала увеличения стоимости компании.

Приведенные шаги являются последовательными этапами исследования потенциала и факторов роста корпоративной стоимости.

Необходимо отметить, что внедрение управления стоимостью — сложный и длительный процесс. Действительно, мало того, чтобы эту идею поддерживало и активно продвигало высшее руководство, нужно сделать так, чтобы система управления стоимостью стала неотъемлемой частью корпоративной культуры организации. Для этого менеджеры всех уровней управления должны пройти обучение и овладеть инструментарием управления стоимостью.

Чтобы воплотить идею приращения стоимости в жизнь, необходимо развивать у всех сотрудников, включая рядовых работников, стоимостное мышление, основанное на ключевых факторах стоимости, а любые действия по приращению стоимости следует поощрять как финансовыми вознаграждениями и участием в собственности, так и морально.

Под стоимостным мышлением понимается система взглядов, которая была бы ориентирована на повышение стоимости компании. Наличие стоимостного мышления означает, что менеджеры высшего звена по взаимному согласию видят свою главную задачу в максимизации стоимости, строят стратегию развития корпорации на осознанном управлении теми параметрами, которые дают существенное приращение корпоративной стоимости.

Многочисленные исследования подтверждают влияние качества корпоративного управления на приращение стоимости компании. При оценке инвестиционных возможностей потенциальные инвесторы отмечают, что практика корпоративного управления имеет не меньшее значение, чем финансовые результаты, при этом они готовы платить больше за акции компаний с хорошим уровнем корпоративного управления.

Моделирование стоимости компании в последние годы считается стратегической ответственностью совета директоров, направленной на создание устойчивого роста стоимости компании в интересах не только финансовых стейкхолдеров, ключевых акционеров компании, но и нефинансовых стейкхолдеров.

Вопросы по теме

1. Понятие рейтинга корпоративного управления, основные параметры рейтингов в соответствии с различными методиками оценки.
2. Назовите правила оценки основных компонентов рейтингов корпоративного управления.
3. Сущность методики оценки рейтинга корпоративного управления и исследования информационной прозрачности Standard & Poor's.
4. Сущность методики оценки Национального рейтинга корпоративного управления по методике Российского института директоров и «РИД — Эксперт РА».
5. Какие другие методики оценки рейтингов корпоративного управления вы знаете? Какие из них являются в настоящее время действующими?
6. Оцените последствия рейтингования корпоративного управления для компаний.
7. Раскройте роль рейтингов корпоративного управления для инвесторов.

Библиографический список

Основная литература

1. Бочарова И. Ю. Корпоративное управление: учебник. М.: ИНФРА-М, 2014.

2. Дементьева А. Г. Корпоративное управление. М.: Магистр; ИНФРА-М, 2017.

3. Дементьева А. Г. Практика принятия решений в глобальном бизнесе. М.: Магистр; ИНФРА-М, 2014.

4. Иващковская И. В. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность совета директоров: учеб. пособие. М.: ИНФРА-М, 2012.

5. Иващковская И. В. Финансовые измерения корпоративных стратегий. Стейкхолдерский подход: монография. 2-е изд. М.: ИНФРА-М, 2016.

6. Мецгер А. А., Первушина А. В. Корпоративное управление: учеб. пособие. 3-е изд., перераб. и доп. Екатеринбург: Гуманитар. ун-т, 2017.

7. Новые тенденции в развитии корпоративного управления и бизнеса: материалы Междунар. науч.-практ. конф. (Екатеринбург, 9 ноября 2017 г.) / отв. за вып.: И. Н. Ткаченко, М. В. Евсеева. Екатеринбург: Изд-во Урал. гос. экон. ун-та, 2017.

8. Новые тенденции в развитии российской модели корпоративного управления: посткризисные уроки и выводы: кол. монография / науч. ред. И. Н. Ткаченко. Екатеринбург: Изд-во Урал. гос. экон. ун-та, 2011. Кн. 1.

Дополнительная литература

9. Батаева Б. С. Стратегические приоритеты социально-экономического развития России и концепция корпоративной социальной ответственности: автореф. дис. ... д-ра экон. наук. М.: Фин. ун-т при Правительстве РФ, 2011.

10. *Благов Ю. Е.* Корпоративная социальная ответственность: эволюция концепции. 2-е изд. СПб.: Высшая школа менеджмента СПбГУ, 2011.
11. *Вербицкий В.* Из идеального реальному: что действительно нужно компаниям для применения на практике corporate governance best practices. М.: Альпина Паблишер, 2015.
12. *Долгопятова Т. Г.* Эмпирический анализ корпоративного контроля в российских компаниях: когда крупные акционеры отходят от исполнительного управления? // Российский журнал менеджмента. 2007. Т. 5. № 3. С. 27–52.
13. *Дуляк Ю. И.* Влияние состава и структуры совета директоров на эффективность деятельности компаний: автореф. дис. ... канд. экон. наук. М.: НИУ-ВШЭ, 2015.
14. *Исследование* практики корпоративного управления в России: сравнительный анализ по итогам 2004–2014 гг. URL: http://rid.ru/wp-content/uploads/2016/05/2015_И-РИД-2004-2014-итог.pdf.
15. *Исследование* РИД практики корпоративного управления в России, 2008–2013 гг. URL: http://rid.ru/wp-content/uploads/2015/11/ИсследованиеРИД-Госкомпании-2013_итог.pdf.
16. *Кодекс* корпоративного управления, одобрен Банком России 21 марта 2014 г.
17. *Королев В. А., Кузнецов М. Е., Филатов А. А.* Корпоративное управление: собственник и совет директоров: учеб. пособие по курсу «Корпоратив. управление и совет директоров» для предпринимателей и директоров / под ред. А. А. Филатова. М.: Либрайт, 2010.
18. *Корпоративная* социальная ответственность: управленческий аспект: монография / под общ. ред. И. Ю. Беляевой, М. А. Эскиндарова. М.: КноРус, 2011.
19. *Корпоративная* социальная ответственность: учебник / под ред. Э. М. Короткова. М.: Юрайт, 2013.
20. *Корпоративный* секретарь в системе корпоративного управления компании: учеб. пособие. М.: Имперіум пресс, 2005.
21. *Леванова Л. Н.* Развитие системы корпоративного управления в России: монография. Саратов: Амирит, 2017.

22. Маккарти М., Флинн Т. П. Риск: управление риском на уровне топ-менеджеров и советов директоров: пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2005.

23. Механизм агрегированной оценки качества управления непубличными российскими компаниями с государственным участием: монография / кол. авторов под ред. И. Ю. Беляевой, Х. П. Харчилавы. М.: РУСАЙНС, 2016.

24. Национальные доклады по корпоративному управлению. М.: НСКУ, 2008–2018.

25. Организация работы советов директоров: практ. рекомендации / под ред. А. Филатова, Э. Джураева. М.: Альпина Паблишер, 2014.

26. Пособие по корпоративному управлению: в 6 т. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004.

27. Прохоров А. П. Русская модель управления, М.: ЭКСМО, 2006.

28. Развитие спроса на правовое регулирование корпоративного управления в частном секторе. М.: МОНФ, 2003.

29. Рамперсад К. Х. Универсальная система показателей деятельности: как достигнуть результатов, сохраняя целостность. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004.

30. Розанов И. Е. Независимый директор // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. 2014. № 7. С. 44–49.

31. Российская корпорация / под ред. Т. Г. Долгопятовой, И. Ивасаки, А. А. Яковлева. М.: Изд. дом ГУ-ВШЭ, 2007.

32. Совет директоров в системе корпоративного управления компании. М.: Империиум пресс, 2005.

33. Татаркин А. И., Романова О. А., Дубровский В. Ж., Ткаченко И. Н. Динамика корпоративного развития в промышленности. М.: Наука, 2004.

34. Ткаченко И. Н. Влияние глобализации на развитие стейкхолдерской модели корпоративного управления // Известия Уральского государственного экономического университета. 2013. № 1(45). С. 19–27.

35. Ткаченко И. Н. Корпоративное управление: учеб. пособие. Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2001.

36. *Ткаченко И. Н.* Эволюция внутрифирменных корпоративных отношений. Екатеринбург: УрО РАН, 2001.

37. *Трикер Р. И.* Карманный справочник директора. Основы корпоративного управления: от А до Я: пер. с англ. М.: Олимп-Бизнес, 2002.

38. *Тульчинский Г. Л.* Корпоративная социальная ответственность (социальные инвестиции, партнерство, коммуникации). СПб.: НИУ ВШЭ — Санкт-Петербург, 2006.

39. *Управление заинтересованными сторонами*: учеб. пособие / пер. с англ. Жуковский: МИМ ЛИНК, 2007. Кн. 4.

40. *Управление рисками*. Инструменты руководителя: электрон. учебник. М.: Изд. дом «Равновесие», 2007.

41. *Храброва И. А.* Корпоративное управление: вопросы интеграции. Аффилированные лица, организационное проектирование, интеграционная динамика. М.: Изд. дом «Альпина», 2000.

42. *Чиркова Е. В.* Действуют ли менеджеры в интересах акционеров? Корпоративные финансы в условиях неопределенности. М.: Олимп-Бизнес, 1999.

43. *Экклз Р., Герц Р., Киган М., Филипс Д.* Революция в корпоративной отчетности. М.: Олимп-Бизнес, 2002.

Интернет-ресурсы

44. Ассоциация менеджеров. URL: <http://www.amr.ru>.

45. Ассоциация независимых директоров. URL: <http://www.independentdirector.ru>; <http://www.nand.ru>.

46. Корпоративное управление в России. URL: <https://www.corpshark.ru>.

47. *Новости*, анализ, прогнозы в сфере экономики и бизнеса, общества и политики. URL: <http://www.expert.ru>.

48. *Российский Институт Директоров*. URL: <http://www.rid.ru>.

49. Сообщество менеджеров. URL: <http://www.e-xecutive.ru>.

Оглавление

Введение	3
Тема 1. Теория корпоративного управления	6
1.1. Понятие корпоративного управления. Отличие корпоративного управления от корпоративного менеджмента	6
1.2. Модели корпоративного управления	14
1.3. Принципы корпоративного управления и их реализация в кодексах корпоративного управления	45
<i>Вопросы по теме</i>	<i>55</i>
Тема 2. Проблемы корпоративного управления	57
2.1. Агентская проблема и поиск путей ее решения	57
2.2. Проблема информационной асимметрии	83
2.3. Проблема социальной ответственности корпораций	90
<i>Вопросы по теме</i>	<i>106</i>
Тема 3. Организация деятельности совета директоров	108
3.1. Роль совета директоров в компании, его состав, структура, функции	108
3.2. Профильные комитеты в составе совета директоров	113
3.3. Требования к профессиональному совету директоров. Оценка деятельности советов директоров, стили и основные роли членов совета директоров в компании	121
3.4. Роль корпоративного секретаря в компании	127
<i>Вопросы по теме</i>	<i>131</i>
Тема 4. Риски в системе корпоративного управления	132
4.1. Понятие рисков в системе корпоративного управления	132
4.2. Задачи советов директоров и менеджмента по управлению рисками	137
4.3. Построение системы мониторинга и управления рисками в компании корпоративного типа	141
<i>Вопросы по теме</i>	<i>148</i>

Тема 5. Особенности корпоративного управления в компаниях с государственным участием	149
5.1. Двоякая роль государства в системе корпоративного управления как собственника и как стейкхолдера. Государство как регулятор корпоративных отношений.....	149
5.2. Особенности и способы управления государственными пакетами акций	155
5.3. Оценка качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием.....	165
<i>Вопросы по теме</i>	168
Тема 6. Эффективность корпоративного управления	170
6.1. Понятие и основные параметры рейтингов корпоративного управления	170
6.2. Влияние качества корпоративного управления на стоимость компании	178
<i>Вопросы по теме</i>	184
Библиографический список	185

Учебное издание

Ткаченко Ирина Николаевна

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Учебное пособие

Редактор и корректор *И. П. Зорина*
Компьютерная верстка *И. В. Засухиной*

Поз. 91. Подписано в печать 18.12.2018.

Формат 60 × 84 1/16. Бумага офсетная. Печать плоская.

Уч.-изд. л. 8,6. Усл. печ. л. 11,2. Печ. л. 12,0. Заказ 14. Тираж 82 экз.

Издательство Уральского государственного экономического университета
620144, г. Екатеринбург, ул. 8 Марта/Народной Воли, 62/45

Отпечатано с готового оригинал-макета в подразделении оперативной полиграфии
Уральского государственного экономического университета