



Эффективное корпоративное управление*

Конкурентная ситуация на мировых рынках и место России.

Вместо вступления

Все последние годы после кризиса 1998 г. и последнего 2008–2009 гг. Россия на мировой арене сталкивается со все возрастающей конкуренцией со стороны промышленно развитых и пороговых стран. Примечательно, что с точки зрения определения собственной ниши развития шансов у нас ос-

тается с каждым годом все меньше и меньше. Нефтяная и газовая игла уже так глубоко впилась в тело страны, что препятствует сбалансированному росту других отраслей, особенно наукоемких. И слабые попытки государства отойти от однобокой специализации страны имеют сегодня крайне незначительное влияние на ее положение в мире. Глобализация же рынков, в частности финансовых, еще более усилила тенден-

ции роста пороговых государств и территорий. Если раньше мы говорили о них как о второстепенном факторе мировой экономики и политики, то сегодня они уже застолбили себе места в мировой «табели о рангах».

Как бы нам ни хотелось, чтобы наша страна выглядела колоссом, но со временем Россия все больше стала походить на гиганта на глиняных ногах. Капитал мировых рынков хотя и идет в страну, но это похоже на ручеек по сравнению с теми реками, которые текут в Китай, Индию и другие НИСы (новые индустриальные страны). Интеграция переходных экономик в мировую систему имеет положительное дистрибутивное значение: благодаря ей более эффективно используется предложение капиталов и тем самым при прочих равных условиях обеспечивается более высокий выпуск продукции. Чтобы получить ту доходность с собственного капитала, которую требуют рынки, предприятия должны адаптироваться в ходе глобальной конкуренции процессу сбыта и осуществлять рациональные действия по экономии и организации производства. Это не только соответствует интересам акционеров, но также вытекает из целей, которые ставят перед собой другие заинтересованные участники процесса (например, занятые на предприятии служащие мотивированы на сохранение рабочих мест).

Инновации в организации бизнес-процессов и корпоративном управлении

Весь современный бизнес — бизнес инновационный. Инновации — это воздух бизнеса. Но часто у нас это слово ассоциируется только с техникой и технологиями. Между тем новые знания и технологии правильнее было бы рассматривать как последние с точки зрения конечной пользы от освоения и первые с точки зре-

Михайлов Дмитрий Михайлович — генеральный директор компании UNIKOM, доктор экономических наук, профессор.

* Книга автора статьи «Эффективное корпоративное управление на современном этапе развития экономики РФ» (М.: КНОРУС, 2010. — 448 с.) вышла в свет в январе 2010 г.

ния риска. Современные информационные технологии сами по себе как набор технологий электронной обработки и транспорта информации особой эффективности бизнесу не добавили. Но созданные на их базе радикально новые деловые модели, основанные на сетевом принципе организации взаимодействия как внутри компании, так и в цепи поставок, привели к подлинной революции в корпоративном менеджменте.

По-настоящему значительный эффект достигается от изменений в новой организации рабочего и управленческого процесса, создании оригинальной кооперационной схемы, изменении образа компании, от улучшения ее коллективного духа, а также в социальной сфере, то есть, как правило, в сферах почти нематериальных, которые касаются проблем Corporate Governance — корпоративного управления (КУ). Под этим англоязычным выражением понимаются в первую очередь властные и управленческие структуры в обществах с привлекаемым капиталом, а именно сферы компетентности, задачи и контролируемые функции ор-

ганов этих обществ в рыночной среде.

Нам представляется, что на современном этапе развития России указанная тематика стала настолько приоритетной, что все больше менеджеров высшего и средне-

В информационном пространстве приходится конкурировать со всем миром.

го звена, не говоря уже об акционерах, задумываются о КУ. Ведь в чем бы ни состояла суть инноваций в России, главное в них то, что они должны быть четко стратегически выверенными и постоянными, более того, должны касаться не только простых служащих, но и всей компании сверху донизу, охватывать всех заинтересованных в ее деятельности лиц. При этом четкое разграничение задач между органами оперативного руководства и наблюдательными органами является столь же важным, как независимость аудиторов и контроль со стороны акционеров. Только это способствует достаточному количеству предложений от международного капитала.

Заметим, что пока еще в России отношение к изменениям (тем более инновационного и постоянного характера) вполне неоднозначное. Однако следует четко понимать, что все внутри компании должно меняться, хотя бы потому, что вне ее ничего не останется

постоянным. В России инновационная активность последних десятилетий носит отпечаток некоторой суетливости: нового очень много, да все как-то неглубоко. Поэтому, не отвергая очевидный принцип постоянности инноваций, необходимо особо отметить чрезвычайную важность их содержания и качества.

Сегодня страна находится в нижней точке инновационного цикла: все, что создано нашими родителями, благополучно проедено, изношено, украдено. Если и имеют место «достижения», то они, как правило, представляют собой островки относительной стабильности в океане достаточно отсталых бизнес-процессов. Очень

Governance — 1) власть, управление; 2) руководство (работа по организации и контролю деятельности государства или организации); 3) подчиненность.

Management — 1) управление, менеджмент (в экономической теории: деятельность, представляющая собой соединение различных ресурсов для производства продукта; иногда отождествляется с предпринимательством, при этом часто рассматривается как четвертый фактор производства наряду с трудом, капиталом и землей; некоторые теоретики считают разновидностью труда — «труд управляющих», — за который управляющие получают зарплату; в последнем случае предпринимательство часто понимается как поиск новых коммерческих идей в отличие от менеджмента, который рассматривается как реализация уже известных способов производства); 2) руководство, заведование (искусство управления интеллектуальными, финансовыми, материальными ресурсами).

В связи с определенными сложностями перевода на русский язык указанных терминов смысловые отличия весьма значительны. Мы рассматриваем Governance как управление, но не как поведение и не как чистый менеджмент (management). Понятие это гораздо более широкое, чем последние два, и включает их в себя: оно означает взаимодействие множества лиц и организаций, имеющих отношение к самым разным аспектам функционирования компаний и фирм. Корпоративное управление (КУ) — это более высокий уровень руководства компанией, нежели менеджмент. Кроме того, пересечение функций корпоративного управления и менеджмента имеет место при разработке стратегии развития компании, оно влияет на все функции и задачи менеджмента.

важно, как мы «стартуем», какие технологические, управленческие, организационные принципы положим в основание движения вперед. Большинство предприятий действует просто: есть возможность — берут приглянувшуюся технологию за рубежом, априори полагая, что это высшее достижение человечества, и забывая, что самое лучшее потенциальным конкурентам не продают. Кроме того, «лучшее» объективно зачастую оказывается «приростной» инновацией — неприципиальным улучшением старых тех-

привлечение на выгодных условиях инвестиций, формирование устойчивого баланса интересов всевозможных заинтересованных групп. Тогда у собственников (акционеров) и управляющих (менеджеров) компаний в значительной большей степени, чем раньше, появляется потребность в поиске практических методов обеспечения успешного развития своих фирм за счет использования их внутренних и внешних возможностей и улучшения практики работы директорского корпуса, то есть широкого использо-

вания на западные рынки капиталов или осуществляющих облигационные заимствования на этих рынках. Второе действительно имеет место и соответствует действительности, но только отчасти. При этом забывается, что система корпоративных отношений — важнейшее звено в обеспечении эффективности любой компании.

Менеджеры и собственники, обсуждая проблемы «агентских конфликтов» и зная о конфликте интересов управленцев и акционеров, стремились и до сих пор стремятся сводить их в область теории. Так получилось, что российские компании опять оказались в стороне от тенденции последних десяти лет, а именно формирования и выстраивания сетевой глобально ориентированной экономики. Это совокупность функциональных узлов, соединенных в определенном порядке коммуникационными каналами. С этих позиций независимо от времени и места любая экономическая система есть сеть. Старая система становится негибкой (из-за жесткой структуры) и перестает обеспечивать должное качество (из-за распыления компетенции).

Сегодня требуется, чтобы крупные структуры «рассыпались» на отдельные специализированные виды бизнеса, которые впоследствии избирательно привлекались бы неким координирующим центром в рамках конкретного проекта. Для осуществления эффективной оперативной сборки и координации деловой сети необходимо создать комплекс новых управленческих и коммуникационных технологий. Что касается коммуникаций — информационная революция позволила построить техническую основу для развития адекватной системы управления информацией, а эволюция транспортно-логистических сетей радикально улучшила каналы товарного обмена. Таким образом, создание гибких и эффективных связей между узлами деловой

Эффективный механизм корпоративного управления — фактор получения легкого доступа к рынкам капитала.

нологий. Такие изменения составляли основное содержание процесса развития многих компаний в России в последние годы.

А если говорить совсем откровенно, то мысли, не так часто выражаемые вслух в США и Европе, прежние, оттуда веет холодком противостояния прошлых лет. В экономическом плане Россию продолжают рассматривать только как сырьевой придаток для решения «своих» энергетических проблем, то есть на нас смотрят только через призму того, что еще можно у нас взять, причем по дешевке. Не стоит обольщаться по поводу политических заявлений и уверений в «дружбе». Вспомним, например, «успехи» российского бизнеса в приобретении высокотехнологичных видов бизнеса в Европе и Америке — покупку «Арселора» и совсем недавнюю эпопею с «Опелем».

Завоевания последних лет жидутся на том, что российский бизнес главным условием своего дальнейшего развития ставил повышение эффективности деятельности на основе выбора правильной стратегии развития и успешной ее реализации,

вания принципов и системы корпоративного управления.

Достаточно долго принятие компаниями кодексов КУ было «их личным делом». Преобладал формальный подход к использованию на практике известного Кодекса корпоративного поведения ФКЦБ 1990-х годов. Содержательной стороной вопроса мало кто интересовался. Российское законодательство вообще плелось в хвосте и не отвечало реальным требованиям момента, не способствовало ликвидации насущных неувязок между практическими аспектами собственности и управления как такового.

В итоге сформировалось два ошибочных мнения: первое, что система корпоративных отношений — это нечто привнесенное извне на волне американизации системы российского управления, система, воздвигаемая менеджерами для акционеров и инвесторов имиджа ради. И второе — что КУ необходимо только тем, кто по какой-либо причине вынужден искать инвесторов или размещать акции на открытом рынке, то есть для «избранных», крупнейших российских компаний, выходя-

Stakeholder — 1) посредник; 2) участник компании, совладелец; 3) любой индивидуум или компания, которая имеет интерес, прямо или опосредованно в компании, заинтересованные лица. Понятие включает клиентов компании, ее работников, дистрибьюторов, партнеров по совместному предприятию (бизнесу), местное сообщество (население местности), банки и держателей акций (акционеров компании). Предполагается, что все перечисленные субъекты экономических отношений имеют право влиять на принимаемые компанией решения.

сети позволило придать экономическим системам новое качество.

Инновации в сфере управленческих технологий шли сложно. Для координации работы сети должен существовать наделенный полномочиями субъект. Поскольку прямого административного контроля над партнерами уже нет, стал складываться контроль, основанный на технологических и управленческих стандартах. Устанавливает его, как правило, компания, которая стоит «в голове» цепи создания стоимости, то есть формулирует идею и образ конечного продукта, контролирует фундаментальные исследования и НИОКР, а также владеет каналами сбыта и послепродажной поддержки. Она разрабатывает технологические и управленческие правила участия независимых производителей промежуточных продуктов в сети создания стоимости и не только обеспечивает жесткий управленческий контроль за ее сборкой и текущей координацией, но и распределяет совокупную добавленную стоимость между отдельными узлами. Примечательно, что очень большое место в таких цепочках бизнес-процессов отводится аутсорсингу [1]. Единственное, о чем нужно помнить: в новой экономике ты либо лучший в мире, либо никто. Отсюда вытекает необходимость достижения компанией эффективного КУ, которое должно выполнять три обеспечительные функции:

- обеспечивать максимизацию стоимости предприятия в рамках стоимостно ориентированного управления¹;
- обеспечивать контроль за качеством менеджмента;

- обеспечивать учет интересов представителей различных групп акционеров и заинтересованных лиц (совладельцев).

Таким образом, КУ является системой взаимоотношений, взаимодействий и взаимозависимостей между менеджерами компании и ее владельцами (акционерами/инвесторами) для обеспечения эффективности ее деятельности и защиты интересов владельцев (акционеров/инвесторов), а также других заинтересованных сторон (кредиторов, партнеров, клиентов, персонала, региональных властей и т.д.), нацеленной на получение максимальной прибыли от всех видов деятельности компании в соответствии с действующим национальным законодательством и с учетом международно признанных стандартов в этой сфере (рис. 1).

Какую модель выбрать?..

Предложенная трактовка позволяет нам несколько обособиться от известных в мире моделей КУ (англо-американской (рис. 2), европейской (рис. 3), японской и др.) и уже сегодня говорить о насущности формирования «евро-азиатской социально ориентированной совладельческой модели эффективного КУ», что позволяет дополнить и усовершенствовать традиционные системы КУ и определить новые подходы к нему в России.

Подход к корпоративному управлению, основанный на модели контроля, существенно отличается от рыночной англо-американской модели. Присущая этой модели институциональная среда

характеризуется концентрацией крупных пакетов акций в руках узкого круга инвесторов (отдельных лиц, кланов или государства), низкой степенью ликвидности рынков капитала и значительной долей инвестиций, привлеченных либо из «родственных» банков, либо из государственного сектора. Европейские, латиноамериканские и азиатские компании в значительной степени управляются «группами контроля», имеющими иногда определяющий объем акций в корпорациях.

Эта же модель характерна и для современной России (хотя есть определенные отличия). Собственность, как правило, сконцентрирована в нескольких крупных блоках, которые доминируют в управлении принадлежащими им компаниями, поэтому и практика корпоративного управления отражает прежде всего интересы крупнейших акционеров. Например, системы поощрения менеджеров и членов советов директоров «настроены» на соблюдение интересов наиболее крупных акционеров. Раскрытие информации о бизнесе компании ограничено, а права миноритарных акционеров зачастую уязвимы. В целом эта модель имеет явный уклон в сторону внутрикорпоративного перераспределения высвобождающихся финансовых ресурсов в отличие от характерного для рыночной модели перераспределения через механизмы фондового рынка. Таким образом, основная проблема состоит в защите миноритарных акционеров от экспроприации контрольных функций «контролирующими компанию группами». Подобная проблематика в свое время

Рисунок 1

Границы корпоративного руководства

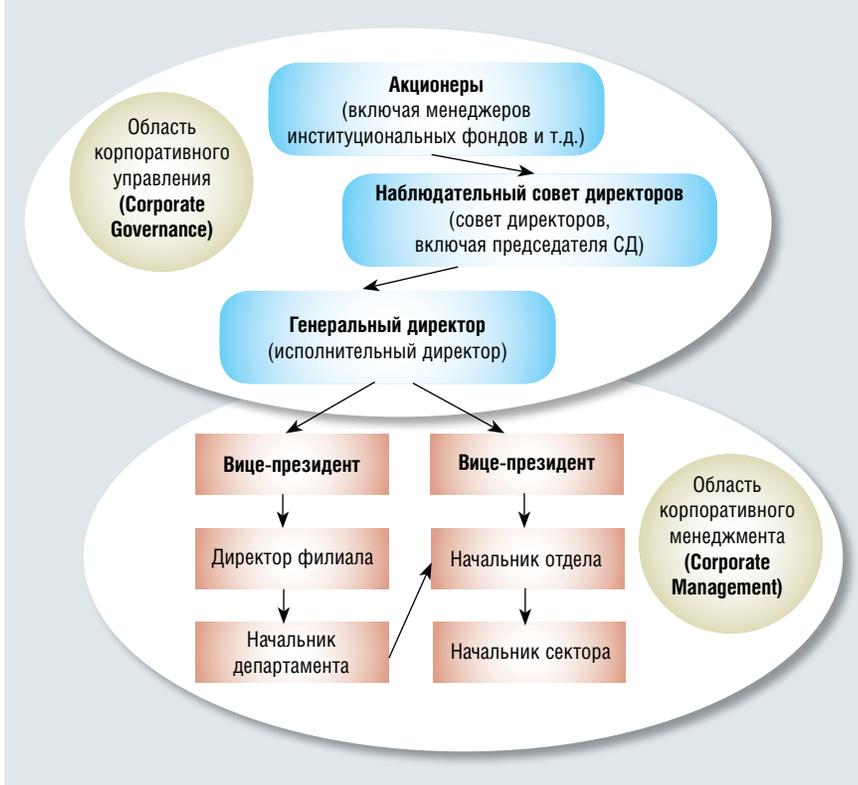


Рисунок 2

Рыночная (англо-американская) модель корпоративного управления



занимала умы и западных экономистов. Ей посвящен целый ряд работ [2].

Рассуждая об общем и учитывая ряд исключений из общего правила в отдельных странах, можно представить специфические особенности названных моделей (табл. 1).

Следует заметить, что все указанные модели корпоративного управления не являются взаимоисключающими. А отдельные их элементы могут образовывать смешанные модели. Российская модель, к примеру, в своем развитии идет именно по этому пути. Сегодня она находится в процессе активного формирования, и в ней проявляются особенности каждого из описанных выше образцов (табл. 2).

Закон об акционерных обществах в целом четко прописывает основные моменты формирования структур и управления ими. Однако по-прежнему животрепещущим остается вопрос о защите прав и интересов владельцев акций, когда они сталкиваются с недобросовестными менеджерами, которые контролируют корпорацию.

Источники и роль эффективного корпоративного управления во взаимоотношениях с инвесторами и акционерами

Положительную роль в процессе «стороннего» контроля стали играть в последние годы окрепшие институциональные инвесторы. Выросшие на дрожжах пенсионной политики пенсионные, трастовые, страховые и иные фонды со временем стали чуть ли не основными игроками на рынке независимых акционеров, постепенно концентрируя в своих руках большую часть инвестиционного пакета населения развитых стран. Эта часть инвестиционного сообщества, как никто другой, высту-

Рисунок 3



Таблица 1

Специфические особенности англо-американской и европейской моделей корпоративного управления	
Англо-американская модель	Европейская модель
Менеджмент-доминирующая	Акционер-доминирующая
Акционер-ориентированная	Ориентированная на совладельцев
Широкое распыление акционерной собственности между владельцами	Менее значительное распыление акционерной собственности между владельцами
Сильные права акционеров	Более слабые права акционеров
Унитарная структура совета (контрольный орган и менеджмент)	Двухуровневая структура совета (контрольный орган над менеджментом)
Индивидуализированная система лидерства	Система лидерства, направленная на достижение консенсуса и разделение полномочий
Развитая система судебного преследования менеджеров	Более слабая культура судебного преследования менеджмента

Таблица 2

Модели корпоративного управления, применяемые российскими корпоративными структурами			
1-я модель	2-я модель	3-я модель	4-я модель
Общее собрание акционеров	Общее собрание акционеров	Общее собрание акционеров	Общее собрание акционеров
Единоличный исполнительный орган	Единоличный исполнительный орган	Единоличный исполнительный орган	Единоличный исполнительный орган
	Коллегиальный исполнительный орган		Коллегиальный исполнительный орган
		Совет директоров	Совет директоров
Ревизионная комиссия	Ревизионная комиссия	Ревизионная комиссия	Ревизионная комиссия

пает непримиримым адвокатом интересов акционеров. Приемлемое КУ корпорацией, куда фонды инвестируют, является одним из основных условий вложений. Управляющие фондами рассматривают приемлемый эффективный уровень КУ в качестве своеобразной страховки управляемых ими фондов с позиций сохранения интересов владельцев акций.

Действительно, с тех пор как институциональные инвесторы стали представлять интересы многочисленных частных инвесторов, их принципиальное внимание к КУ стало состоять в правильном определении эффективной системы взаимоотношений между тремя принципиальными участниками корпораций: держателями акций, советом директоров и менеджментом компании. Отсюда вытекает, кстати, важность задачи развития в России цивилизованного фондового рынка, формирование целых классов институциональных инвесторов, которые со временем смогут оказывать влияние на менеджмент крупных компаний страны через каналы рынка капиталов.

Большую роль в формировании эффективного КУ играют также и другие его источники. Их несколько.

1. Законы о компаниях и корпорациях различных национальных юрисдикций, регулирующих деятельность фирм, АО, ООО и иных в зависимости от формы собственности компаний.

2. Национальные правила и регулятивные мероприятия в отношении продажи, распределения и торговли ценными бумагами, включая публично торгуемые, то есть через биржу.

3. Правила и распоряжения некоторых частных органов, таких как фондовые биржи, профессиональные бухгалтерские (FASB, IASB) и аудиторские организации, представители конкурирующих корпораций и смежных отраслей и организаций.

4. Привратники фондового рынка: рейтинговые агентства, финансовые аналитики, аудиторы, специализированные финансовые печатные органы информации, чей единственный капитал — репутация, которую они заработали честной работой.

5. Кодексы, руководства, принципы корпоративного управле-

ния, разработанные различными «группами влияния», доклады и положения о «честном» КУ, подготавливаемые на относительно постоянной основе частными и институциональными инвесторами. Последние распространяют и стараются навязать и сделать их обязательными для исполнения менеджментом фирм страны.

6. Свод неписаных правил, которые формируются лидерами компаний, — корпоративная культура.

Не будем утомлять читателя описанием каждого из источников. Скажем лишь, что большая их часть уже имеет место в России или находится на стадии активного формирования.

Сегодня насущной для России становится проблема признания на законодательном и политическом уровнях того факта, что целью

компании должно быть «продвижение» интересов не только узкой группы владельцев акций, но и других групп и частных лиц. В число таких групп и лиц могут входить наемные работники, снабженцы, поставщики, кредиторы, общественные организации и общество в целом, то есть те, кого обычно называют участниками предприятия или лицами, имеющими интерес в предприятии, совладельцами (stakeholders). В результате может быть создан прецедент формирования такой модели КУ, которая будет «социально ориентированной» либо будет ориентироваться на лиц, имеющих интерес в компании. При этом их основной юридический приоритет будет лежать в сфере гражданского права. Такая модель управления могла бы позволить группам, имеющим интерес в компании, обладать голосами в общем руководстве компании и представлять их широкие интересы в процессе



осуществления корпоративных действий и решений.

Другой примечательной чертой российской модели с позиции целей и задач, стоящих перед КУ, могла бы стать «родственная структура совета». Наблюдательный совет мог бы включать представителей ключевых групп «избирателей», таких как служащие, кредиторы, клиенты и поставщики, чья позиция в наблюдательном органе являлась бы специальной «функциональной» составной частью корпоративных взаимоотношений с этими группами и не была бы связана напрямую с правами владения акциями компании, хотя и не исключала бы того, что последние могут ими владеть.

Похожая система взаимоотношений, основанная на системе кодeterminации, имеет место в Германии, которая являет собой пример страны, где цели фирмы состоят в охвате более широкого круга заинтересованных лиц (сторон), а не просто тех, кто владеет акциями. В этом случае члены наблюдательного совета должны будут заботиться о заинтересованности компании и связанных с ней предприятий. Причем от добровольности применения этого принципа со временем можно было бы перейти к обязательности его применения в контексте нацеленности компании на достижение эффективного социально ориентированного КУ, как это уже имеет место в ряде стран Европы.

Тогда бы мы смогли с легкостью преодолеть тупик, получивший название «агентская проблема», — над ней бьются многие экономисты мира, ее активно обсуждали на последних встречах «восьмерки».

Эффективная система корпоративного управления должна обеспечивать выполнение советом директоров и менеджментом их основной обязанности — контроля за соблюдением интересов акционеров при принятии важнейших корпоративных решений.

Мы считаем, что любая компания, получающая от общества специальные выгоды и привилегии (например, ограниченная ответственность акционеров, правосубъектность, бессрочное существование и доступ к публичному (общественному) капиталу или иным источникам естественных богатств страны), должна учитывать его интересы. В России это

С точки зрения определения собственной ниши развития шансов у нас остается с каждым годом все меньше и меньше.

касается практически всех крупных игроков фондового рынка, в том числе и из-за «особой близости» доморощенного олигархического капитализма к политической власти.

Любой «контроль» больших компаний в РФ должен развиваться во вполне нейтральную технократию посредством нахождения баланса между требованиями различных групп в обществе и назначения для каждой из них части потока доходов, скорее базируясь на публичной политике, чем на частнособственнической алчности. Тогда сама собой отпадет необходимость государственного вмешательства в оперативное управление компаниями и наконец-то актуализируется вопрос стратегического развития. Станет очевидной роль государства как реального целеустановочного стратегического механизма эффективного развития экономики страны в целом и отдельных ее бизнес-процессов (например, естественных монополий).

Другим важным фактором, способствующим построению эффективного механизма КУ, является получение более легкого доступа к рынкам капитала. Компании, соблюдающие высокие стандарты корпоративного управления, как правило, получают более широкий доступ к капиталу, чем кор-

порации, управляемые ненадлежащим образом, и превосходят последние в долгосрочной перспективе.

На рынках ценных бумаг, где действуют жесткие требования к системе корпоративного управления, ниже инвестиционные риски. Как правило, такие рынки привлекают больше инвесторов, готовых пре-

доставить капитал по разумной цене, и оказываются гораздо эффективнее, сводя вместе владельцев капиталов и предпринимателей, испытывающих потребность во внешних финансовых ресурсах. В случае эффективной системы КУ инвесторы готовы платить весьма значительные премии. Причем на развивающихся рынках такие премии гораздо выше, чем на развитых. Другими словами, инвестируя средства в компании с эффективным корпоративным управлением, инвесторы соглашаются получать меньший возврат на капитал, чем от вложений в компании с неэффективным КУ. Кроме того, для первых снижается стоимость привлекаемого капитала, что позволяет этим компаниям осуществлять проекты по более конкурентоспособной цене привлекаемого капитала.

Эффективно управляемые компании привлекают капитал быстрее и легче, чем компании, более рискованные с точки зрения потенциального инвестора. Доступность капитала также является существенным фактором для обеспечения роста корпораций, а значит, и для создания будущей экономической прибыли и увеличения акционерной стоимости компании.

Другой важный момент, который привлекает инвесторов, связан

с тем, что эффективно управляемые компании вносят более значимый вклад в национальную экономику и развитие общества в целом. Они более устойчивы с финансовой точки зрения, обеспечивая создание большей стоимости для акционеров, работников, регионов, местных общин и страны в целом. Этим они отличаются от

нх заемщиков и объектов инвестирования средств акционеров. В то же время значимую роль играет недостаточно разработанное законодательство, слабость судебного правоприменения и, конечно, изъяны в самом корпоративном управлении. Поэтому повышение качества корпоративного управления может дать очень бы-

Эффективное КУ создает благоприятные условия для планирования преэминентности руководителей и устойчивого долгосрочного развития компании. Качественное КУ упорядочивает все происходящие в компании бизнес-процессы, что способствует росту оборота и прибыли при одновременном снижении объема требуемых капиталовложений. Примечательно, что внедрение четкой системы подотчетности менеджмента снижает риск расхождения интересов последних с интересами акционеров и минимизирует риск мошенничества должностных лиц в компании и совершения ими сделок в собственных интересах.

Нефтяная и газовая игла уже так глубоко впиалась в тело страны, что препятствует сбалансированному росту других отраслей, особенно наукоемких.

неэффективно управляемых компаний, банкротства которых становятся причиной сокращения рабочих мест, потери пенсионных отчислений и даже подрыва доверия к фондовым рынкам.

Важно понимать, что задача получения доступа к рынку капиталов во многом зависит от конкретной практики КУ. Последняя определяет успешность действий компании при выходе на рынки капиталов. Инвесторы же воспринимают эффективно управляемые компании как дружественные, внушающие больше уверенности и доверия в то, что они способны обеспечить акционерам приемлемый уровень доходности вложений. Компании, которые соблюдают надлежащие стандарты корпоративного управления, могут добиться уменьшения стоимости внешних финансовых ресурсов, используемых ими в своей деятельности, и, следовательно, снизить себестоимость заемного капитала в целом.

Как известно, в России стоимость заемного капитала довольно высокая, а привлечение внешних ресурсов посредством выпуска акций мало распространено. Такая ситуация сложилась в силу многих причин, в первую очередь из-за сильнейшей структурной деформации экономики, порождающей серьезные проблемы развития компаний в качестве надеж-

стрый и заметный эффект, обеспечив уменьшение себестоимости заемного капитала компании и рост ее капитализации.

Другие цели эффективного корпоративного управления

Эффективное КУ, имеющее четко выраженную цель, может содействовать достижению корпоративными высокими результатов и вести к росту их экономической эффективности. Под эффективностью понимается способность организации достигать поставленных целей. При этом организация рассматривается как система. В современной литературе можно найти понятие жестких, мягких и комбинированных систем, а какая из систем будет более эффективно работать, зависит от множества факторов.

В результате улучшения качества управления система подотчетности становится более четкой, улучшается надзор за работой менеджеров и укрепляется связь системы вознаграждения менеджеров с результатами деятельности компании.

Кроме того, совершенствуется процесс принятия решений советом директоров благодаря получению достоверной и своевременной информации и повышению финансовой прозрачности.

Помимо этого миноритарные акционеры получают гарантии того, что наиболее крупные акционеры будут соблюдать правила игры и их права. Если прозрачность акционерного общества увеличивается, инвесторы получают возможность проникнуть в суть бизнес-операций. Это положительно влияет на субъективное восприятие инвесторами рискованности вложений в компанию, и они не требуют повышения отдачи на капитал. Даже если информация, исходящая от «прозрачной» компании, оказывается негативной, акционеры выигрывают от сокращения риска неопределенности. Таким образом, формируются четкие стимулы к проведению наблюдательным советом директоров компании систематического анализа и оценки рисков. В результате меньший риск означает меньший ожидаемый возврат на инвестиции, что в свою очередь означает более низкую стоимость капитала и более высокую степень его доступности.

Как ни странно, но эффективное КУ, обеспечивающее соблюдение законодательства, стандартов, правил, прав и обязанностей, позволяет компаниям избежать также и затрат, связанных с судебными процессами, исками акцио-

неров и другими хозяйственными спорами.

Кроме того, облегчается урегулирование корпоративных конфликтов между миноритарными и контролирующими акционерами, менеджерами и акционерами, а также акционерами и совладельцами.

Наконец, исполнительные должностные лица получают возможность избежать штрафных санкций и лишения свободы. Особенно важно для пока еще не очень узнаваемых на мировом рынке российских компаний то, что эффективное корпоративное управление, управление рисками и соблюдение нормативных требований помимо всего прочего способно снизить риск подвергнуться юридической ответственности, а также улучшить репутацию и отношение к бренду в других национальных юрисдикциях.

Сегодня страна находится в нижней точке инновационного цикла: все, что создано нашими родителями, благополучно проедено, изношено, украдено.

Следует понимать, что существующие системы КУ — это не просто формы. Они, подобно другим важным институтам общества, несут в себе определенные культурные ценности, которые необходимы для социального выживания. В связи с этим основным направлением дальнейшего развития законодательства в области КУ в России в ближайшей перспективе должны стать: обеспечение прав акционеров, дальнейшая детализация процедур корпоративного управления, повышение прозрачности компаний, защита от размывания собственности, усиление контроля за исполнительными органами, обеспечение прав акционеров на участие

в управлении, подсудность корпоративных споров, формирование системы работающих норм и принципов КУ и т.д.

Движение к большей независимости исполнительных директоров также может быть шагом вперед независимо от того, максимизация прибыли акционера или выгода совладельцев является

целью компании. Действия по разделению позиций председателя наблюдательного совета и исполнительного директора, отчетливо проявившиеся в странах Европы, уже взяты на вооружение некоторыми американскими акционерами.

Наконец, в качестве диапазона между абсолютизированной моделью акционера, лоббируемой американцами, и экстремальной моделью совладельца, защищаемой европейцами, определяется точка конвергенции — «социально ответственного корпоративного управления». Эта концепция объединяет два важных момента, которые не были соединены



до настоящего времени. Кратко ее можно определить как «корпоративную социальную ответственность корпорации» с достаточной самостоятельным правлением, подконтрольным независимому наблюдательному совету. Именно такая модель должна лечь в основу развития системы КУ в России, тем более что у нас есть определенные исторические наработки в этом отношении. **Э**

ПЭС 10004/13.01.2010

Примечание

1. Новые подходы требуют более точного определения понятия «показатель деятельности предприятия», в частности понятия добавленной стоимости (economic value added, EVA). В этом случае доводится до максимума не прибыль, а разница между прибылью после уплаты налогов и стоимостью капитала.

Литература

1. Михайлов Д.М. Аутсорсинг. Новая система организации бизнеса. — М.: КНОРУС, 2006. — 256 с.
2. Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer. Corporate Ownership Around the World. *Journal of Finance* 54, (1999). P. 471–517; Barca F., Becht M. *The Control of Corporate Europe*. Oxford : Oxford University Press, 2001; Colin Mayer. *Corporate Cultures and Governance: Ownership, Control and Governance of European and US Corporations* (March 31, 2002). http://www.ksg.harvard.edu/cbg/conferences/us-eu_relations/meyer_corporate_culture_governance.pdf.