



УДК 005.521

ФОРМАЛЬНОЕ КОНСТРУИРОВАНИЕ КАК ОСОБЕННОСТЬ РОССИЙСКОЙ МОДЕЛИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Л.Н. Леванова

Саратовский государственный университет
E-mail: lidiya.levanova@gmail.com

В статье систематизируется материал, описывающий свойства модели корпоративного управления в России, сложившейся в настоящий момент времени. Приводятся характеристики корпоративного управления по следующим аспектам: ключевые участники, структура владения акциями, механизм взаимодействия между ключевыми участниками, состав совета директоров, законодательные рамки, требования к раскрытию информации для корпорации. Автор делает вывод о формальном конструировании корпоративного управления в большинстве компаний.

Formal Designing as a Feature of the Russian Model of the Corporate Governance

L.N. Levanova

The article describes the features of the corporate management model in Russia, which is appropriate for the contemporary situation. The author gives the corporate management characteristics according to the following aspects: key participants, structure of share holding, mechanism of interaction between key participants, the board of directors, legitimate frameworks, requirements of the data disclosure for corporations. The author makes a conclusion about a formal construction of the corporate management in the majority of the companies.

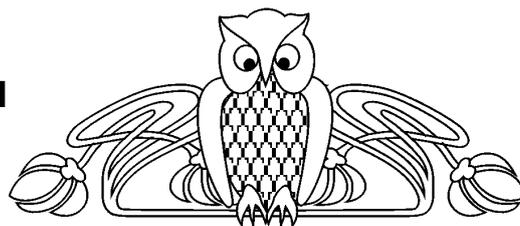
Key words: corporate management.

В любой социальной организации субъекту управления для достижения желаемых результатов необходимо решать две ключевые задачи: осуществлять системное конструирование организации, в ходе которого определяется ресурсная база системы, формируются правила взаимодействия собственников ресурсов, и обеспечивать долгосрочное устойчивое развитие системы¹.

Соответственно, цикл корпоративного управления содержит следующие этапы:

- 1) формирование условий взаимодействия субъектов корпоративных отношений, в котором задействованы все участники корпоративных отношений или, по крайней мере, многие;
- 2) конструирование организации, осуществляемое акционерами, членами совета директоров, менеджерами высшего уровня;
- 3) оперативное управление корпорацией с целью поддержания ее устойчивого развития, им занимаются топ-менеджеры компании.

Осуществление цикла корпоративного управления в разных странах происходит с учетом исторических предпосылок развития и особенностей



их экономик, в результате чего складываются национальные модели этих систем. Специфика моделей обусловливается содержанием их элементов, основными из которых являются:

- ключевые участники акционерного общества;
- структура владения акциями в конкретной модели;
- механизм взаимодействия между ключевыми участниками;
- состав совета директоров (советов – в немецкой модели);
- законодательные рамки;
- требования к раскрытию информации для корпорации.

В российской модели управления корпорациями перечисленные элементы формально присутствуют, но их содержательная и функциональная стороны находятся в стадии формирования. В первые годы рыночных преобразований системное конструирование организаций происходило в рамках англо-американской модели корпоративизма, однако к концу 1990-х гг. в отечественных корпорациях появились черты германской и японской моделей. Впрочем, экономического и институционального фундамента для внедрения корпоративных моделей англо-американского и германского типа пока не существует.

Зарождение и развитие современного корпоративного управления в России происходило параллельно с процессами приватизации и передела собственности, вследствие чего выросло поколение бизнесменов, ориентированных на краткосрочное обогащение любыми средствами. Сформировавшиеся при переходе из государственной собственности в акционерную корпорации стали основными субъектами национальной экономики. Они выстроили новую систему взаимоотношений между своими стейкхолдерами (группами владельцев акций) и предопределили новую структуру экономических интересов.

В настоящее время в России складывается собственная, не похожая на другие модель управления корпорациями, с некоторыми чертами англо-американской и японско-германской моделей. Это свойство гибридности способно обеспечить успешное участие российского бизнеса в мировом хозяйстве. Гибридность и самость российской модели корпоративного управления подтверждается уже сформировавшимся содержанием ее основных элементов. Так, основными участниками корпоративного управления, как и в англо-американской модели, выступают ак-



ционеры, совет директоров и менеджеры. Формирование олигархии в результате сращивания банковского капитала и промышленности отчасти напоминают японскую кэйрэцу. Но отсутствие национальной идеологии, морали, норм делового поведения делают их не инструментом достижения национальных целей, как в Японии, а служат исключительно обогащению олигархов.

Заметно отличается от прочих структура владения акциями в российских корпорациях: до 50% капитала принадлежит высшему менеджменту, около 30% – внешним инвесторам и по 10% – государству и прочим владельцам. Ключевой характеристикой российской модели корпоративного управления является «капитализм управляющих», ставших собственниками, или «инсайдерский капитализм»². Согласно опросу руководителей 822-х крупных и средних акционерных обществ секторов промышленности и связи в 2005 г. в 64-х субъектах Российской Федерации³, в 48% компаний доминирующие акционеры непосредственно участвуют в управлении компаниями в качестве топ-менеджеров, а генеральный директор (председатель правления) являлся акционером компании в 63% случаях.⁴

В отличие от треугольника в американской модели и многоугольников в германской и японской моделях, инсайдерский механизм корпоративного управления, можно представить в виде круга (рис. 1). В нем основными участниками корпоративного управления являются менеджеры, имеющие крупные пакеты акций, сами формирующие совет директоров и входящие в него, а также принимающие стратегические решения по поводу развития компании.



Рис 1. Механизм «инсайдерского капитализма» корпоративного управления в России

Финансовые рынки развиты слабо и неэффективны. Рынок ценных бумаг не отражает реальной стоимости компаний; не существует финансовых инструментов, доходность которых можно было бы взять за точку отсчета при определении ставки дисконтирования. Практически отсутствует один из важных дисциплинирующих индикаторов – рыночная стоимость компании. Высокий уровень

коррупции, несовершенство законодательной среды, информационная закрытость угнетают рынок корпоративного контроля. Мотивы захватов и слияний часто далеки от целей роста и повышения эффективности бизнеса, поэтому нередко наблюдается разрушение стоимости компаний. Созданные формально правильно внутренние механизмы корпоративного управления не работают эффективно, поскольку внешние механизмы корпоративного управления не дисциплинируют поведение акционеров, менеджеров, трудовых коллективов, не создают ориентиров на увеличение акционерного капитала.

Модель «инсайдерского капитализма» похожа на японскую, где совет директоров полностью состоит из внутренних участников. Данный вывод подтверждают ряд исследований, согласно которым около 48% совета директоров в компаниях занимают менеджеры и почти 33% – крупные внешние акционеры⁵. В результате сращивания собственности, контроля и управления все решения по стратегическим и операционным вопросам де-факто принимаются на уровне генерального директора, одновременно являющегося и собственником компании, или исполнительной дирекцией, возглавляемой генеральным директором. Совет директоров, общее собрание акционеров не выполняют своей функциональной роли и действуют формально, в рамках законодательных требований.

С точки зрения классификации, в российском корпоративном управлении преобладает «Номинальный совет», не оказывающий влияния на деятельность компании, с низкими межличностными отношениями (рис. 2.) В России, в отличие от практики развитых стран, доминируют владельцы компаний, а совет директоров становится буферной.

Модель корпоративного управления, в которой конструирование организации произошло и все необходимые элементы сформировались, но функционального содержания не приобрели, т.е. в реальной деятельности разделения прав собственности и контроля не наблюдается, называют предпринимательской моделью корпоративного управления⁷.

Таким образом, для нынешних компаний, которые формально создали управленческие структуры, необходимо наполнение форм содержанием, пересмотр роли совета директоров, подбор наилучших кандидатов в совет директоров и его комитеты. И первый шаг в этом направлении – обеспечение невмешательства совета директоров в операционную деятельность компании, ее закрепление в компетенции менеджмента. Для этой цели предприятия используют ряд схем⁸, которые объединяет два свойства: минимальная доля независимых директоров в составе совета директоров составляет 50%; наличие департамента внутреннего аудита – независимого источника объективной информации, подчиняющегося не менеджменту, а совету директоров (рис. 3).



Рис. 2. Типы советов директоров⁶



Рис. 3. Схема 1 разделения полномочий собственности и контроля

Данная схема успешно применяется на ОАО «НЛМК»: в ней оперативное управление остается полностью в компетенции менеджмента, а функция контроля – в компетенции совета директоров, его комитетов и департамента внутреннего аудита. Эффективность данной схемы зависит от активности каждой из заинтересованных сторон корпоративного управления – менеджмента, совета директоров, комитетов совета директоров и департамента внутреннего аудита.



Рис. 4. Схема 2 разделения полномочий собственности и контроля

Вторая схема (рис. 2) применяется, например, на ОАО «Северсталь»: в ней собственник полностью отдает решение всех ключевых вопросов независимому совету директоров. Доверие, оказываемое совету директоров, отражает его силу и значимость.

Помимо названных схем общими тенденциями в развитии совета директоров являются:

создание комитетов в советах директоров; разработка новых стратегий и управление рисками; разработка политики выплат дивидендов; введение в состав совета независимых директоров.

Основной причиной обозначенных выше тенденций считают первичное размещение акций: в 2005–2007 г. наблюдался всплеск интереса к корпоративному управлению в связи с массовым



характером выхода на IPO (первичное размещение акций). В 2006 г. около 170 компаний заявили о планах разместить свои акции на фондовом рынке и стать публичными, прошли народные IPO «Роснефти», «Сбербанка», ВТБ. В это время зачастую компании рассматривают сдвиги в корпоративном управлении как первичную акцию на пути привлечения денег посредством IPO, а после размещения перестают уделять этому нужное внимание.

Происходит заимствование российскими компаниями ряда аспектов европейского и японского корпоративного управления, в основе которых лежат традиции «социального капитализма» и в советах директоров более широко представлены интересы иных участников бизнеса, например, банков и других институциональных инвесторов, а также правительств. На ранней стадии формирования российских финансовых рынков и регулирующих институтов многие компании полагаются в большей мере на внутренние механизмы мониторинга такие, как власть владельца контрольного пакета акций, в отличие от США, где члены советов директоров представляют интересы акционеров как главных заинтересованных групп, реализуя принцип «рыночного капитализма».

Некоторые компании принимают двухуровневую структуру советов, заимствуя практику Германии и Франции, стремясь сбалансировать влияние менеджмента и внешних директоров, аудиторов, акционеров и других участников бизнеса. Российское законодательство не запрещает совмещения членства на двух уровнях, но ограничивает долю членов правлений в советах директоров 25%.

Качество и эффективность функционирования совета директоров влияет на инвестиционный потенциал компании. Так по опросам компании McKnsey&Co, 200 инвесторов, в распоряжении которых находится 9 млн долларов активов в 30-ти странах, на вопрос: готовы ли они вложить больше средств в компанию, в которой будет более качественный совет директоров, практически все ответили согласием. В Канаде инвесторы согласны вложить на 11% больше, в Марокко – на 41%, а в России – на 39%⁹. Наша страна имеет высокий уровень риска, мешающий привлекать капиталы, что подтверждает и регрессионное моделирование. Повышение прозрачности и наличие независимых директоров, аудиторов и департамента внутреннего аудита ведут к снижению требований роста доходности и добавленной стоимости, отражающей капитализацию компании¹⁰.

Российская судебная система пока не в состоянии защищать интересы акционеров: антимонопольное законодательство не работает в полной мере; государственное регулирование и экономическая политика не системны и подвержены воздействию текущих политических интересов различных органов власти, политических партий

и влиятельных социальных групп. Высокий уровень неопределенности и непредсказуемости не столько дисциплинирует, сколько дезорганизует корпоративное управление. Кроме того, в деятельности корпораций существует традиция решать все проблемы посредством взятки или с помощью связей, присутствует потребительское отношение к поставщикам или «откаты».

В последнее время обнаружилось положительные тенденции повышения информационной прозрачности отечественных компаний: вводится внешний аудит, используется практика раскрытия собственников компаний, сведения о которых еще пять лет назад невозможно было получить из публичных источников; 64 из 73-х российских компаний, имеющих крупных собственников, раскрыли имена своих акционеров. Большая степень информационной открытости достигнута за последние годы в банковском секторе, электроэнергетике, металлургии, пищевой промышленности, сфере услуг, менее прозрачна сфера недвижимости. Как показывает пример «Вымпелкома», стимулом к раскрытию информации и использованию американских принципов корпоративного управления оказывается желание выйти на финансовые рынки США, где существуют самые жесткие требования к информационной прозрачности бизнеса.

Но, несмотря на рост индекса информационной прозрачности отмеченного Standard&Poog's, российских компаний с 34% в 2002 г. до 54,6% в 2007 г., степень раскрытия информации российских предприятий остается недостаточной для широкого привлечения инвестиционных ресурсов. Большинство компаний декларирует открытость, а в реальности продолжает использовать «серые» схемы ухода от налогов. Во многих неизвестны размеры вознаграждений, получаемых владельцами и топ-менеджерами, из-за опасений вмешательства и передела собственности со стороны контролирующих и правоохранительных органов, вымогательств со стороны миноритарных акционеров, а также боязни недружественных поглощений в результате рейдерских атак.

Права акционеров российских компаний существенно меньше по сравнению с зарубежными корпорациями, однако в последнее время наблюдается некоторое улучшение, касающиеся защиты прав миноритариев и уточнение прав мажоритарных акционеров. Нарушение баланса интересов не только в пользу доминирующего собственника, но и в пользу мелких акционеров приводит к нарушению конгруэнтности целей и появлению специфических корпоративных рисков: недостаточных инвестиций, высокой стоимости капитала, потери прибылей и дивидендов, сокращению стоимости компании.

Конгруэнтности целей достичь сложно, ибо мажоритарные акционеры в большей степени ориентированы на среднесрочную и долгосрочную перспективу, и их цель – получение больших ста-



бильных дивидендов. Миноритарные акционеры стремятся к реализации своих текущих, зачастую – спекулятивных интересов, и их цель – капитальная прибыль, образующаяся в результате разницы цен продажи и покупки акций.

Таким образом, этап конструирования корпораций в России пока не сформировал единой национальной модели корпоративного управления, и сейчас выделяется целый ряд моделей: от частного предприятия, где директор и владелец одно лицо: («Евростель») до модели с сильно распыленным владением (контроль фактически принадлежит менеджменту, номинально обладающему незначительным пакетом) («Славнефть» до 2005 г.). Между ними можно поместить модель с коллективной менеджерской собственностью, когда контрольный пакет акций сконцентрирован у топ-менеджеров («Норильский никель») и модель с концентрированным владением, когда внешний собственник располагает крупным пакетом акций, менеджеры – наемный персонал или владельцы небольших пакетов (ГАЗ, ВАЗ). Причем не во всех моделях функции управления и контроля выполняются так, чтобы обеспечить вторую задачу корпоративного управления – устойчивое развитие компании. Успех её достижения зависит от содержательной стороны сформированных элементов корпоративного управления на стадии конструирования, от степени следования системе внутренних норм и правил корпоративного управления, которые должны быть в гармоническом соответствии с основными концепциями кодексов корпоративного управления РФ и организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Российские законодатели, не имея собственного опыта, обратились к стандартам, разработанным ОЭСР и Всемирным экономическим форумом. В результате, Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг принят «Кодекс корпоративного поведения» (одобрен правительством России в ноябре 2002 г.), который содержит детальный набор рекомендаций и процедур, отражающий международную практику и охватывающий принципы корпоративного управления, организацию общих собраний акционеров, советов директоров, исполнительных органов управления, требования к предоставлению информации и т.д.

В результате, большинство компаний будут ориентированы на опыт западных, прежде всего, американских компаний, но по мере развития системы корпоративного управления в России будут возникать и собственные инициативы, учитывающие культурные особенности страны, среди которых склонность к несоблюдению законодательных и нормативных положений, низкий уровень доверия к сделкам, совершаемых вне рамок личных отношений, опора при решении проблем на личные связи.

Примечания

- 1 См.: Антонов В., Самосудов М. Теоретические проблемы корпоративного управления / В. Антонов, М. Самосудов // Проблемы теории и практики управления. 2008. № 5. С. 53.
- 2 См.: Кукура С.П. Теория корпоративного управления / С.П. Кукура. М., 2004. С. 302.
- 3 См.: Опрос – часть совместной работы Института анализа предприятий и рынков ГУ ВШЭ и Института экономических исследований Университета Хитоцубаши (Токио) (см.: Долгопятова Т.Г. Происходит ли отделение собственности от управления в российских компаниях? / Т.Г. Долгопятова Модернизация экономики и государство: в 3 кн. / Под. ред. Е.Г. Ясина. М., 2007. С. 87.).
- 4 См.: Долгопятова Т.Г. Указ. соч.
- 5 Там же. С. 94.
- 6 Дементьева Г. Основы корпоративного управления: учеб. пособие / Г. Дементьева. М., 2009. С. 45.
- 7 См.: Шеин В. Национальная модель корпоративного управления: Этапы формирования и роста / В. Шеин // Журнал для акционеров. 2008. № 5–6. С. 9.
- 8 См.: Енин Е. Развитие корпоративного управления и эффективность внутреннего аудита / Е. Енин // Журнал для акционеров. 2007. № 11/12. С. 4.
- 9 См.: Гурвич В. Корпоративная революция / В. Гурвич // Деловые люди. 2007. № 5. С. 75–76.
- 10 См.: Ивашковская И., Пономарева М., Сеттлз А. Деятельность советов директоров и стратегическая эффективность компаний / И. Ивашковская, М. Пономарева, А. Сеттлз // Проблемы теории и практики управления. 2007. № 8. С. 83–87.