

Дробышевская Лариса Николаевна

доктор экономических наук,
профессор кафедры мировой экономики
и менеджмента
Кубанского государственного университета
тел.: (918) 439-60-46

Саломатина Евгения Вадимовна

аспирантка кафедры мировой экономики
и менеджмента
Кубанского государственного университета
тел.: (918) 467-11-28

**МОДЕЛИ КОРПОРАТИВНОГО
УПРАВЛЕНИЯ:
МИРОВОЙ ОПЫТ
И РОССИЙСКАЯ ПРАКТИКА**

Аннотация:

В статье рассмотрены модели корпоративного управления: англо-американская, континентальная, японская, семейная, осуществлена их сравнительная характеристика. Обосновывается авторская позиция о необходимости заимствования с учетом российской специфики наиболее эффективных инструментов, применяемых в зарубежной практике корпоративного управления.

Ключевые слова:

корпоративное управление, англо-американская модель, немецкая модель, японская модель, семейная модель, перекрестное владение акциями.

Drobyshevskaya Larisa Nikolaevna

Doctor of Economics,
professor of chair of world economy
and management,
Kuban State University
tel.: (918) 439-60-46

Salomatina Evgeniya Vadimovna

post-graduate student of the chair of
world economy and management,
Kuban State University
tel.: (918) 467-11-28

**MODELS OF CORPORATIVE
ADMINISTRATION:
WORLD EXPERIENCE
AND RUSSIAN PRACTICE**

The summary:

The models of corporate management: anglo-american, continental, japanese, domestic, were considered in the article, the comparative description is made. The author's viewpoint about the necessity of adoption of the most effective instruments using in the foreign practice of corporative management, taking into consideration the Russian specificity is pointing out.

Keywords:

corporative management, anglo-american model, continental model, japanese model, domestic model, cross ownership of shares.

В настоящее время в мире существует довольно много различных моделей корпоративного управления. В зависимости от особенностей каждая страна формирует свою специфическую модель корпоративного управления. Вместе с тем все национальные системы корпоративного управления основываются на четырех моделях корпоративного управления: англо-американской, континентальной, японской и семейной.

Первая названная модель корпоративного управления характерна для таких стран, как США, Канада, Великобритания, Новая Зеландия и Австралия. Владельцами капитала компаний в этих странах выступают, в основном, институциональные и частные инвесторы, которые ориентируются на краткосрочные цели получения дохода за счет курсовой разницы. Высшим органом управления корпорацией является общее собрание акционеров. В связи с большой распыленностью акций указанные собрания носят больше формальный характер.

Основным органом в данной модели корпоративного управления является Совет директоров, который распоряжается всей деятельностью акционерного общества, защищает интересы акционеров, обеспечивает качество корпоративного управления и несет ответственность за нее перед собранием акционеров и контролирующими государственными органами. Совет директоров осуществляет подбор и назначение президента, главного администратора, вице-президентов, казначей и других менеджеров корпорации, которые предусмотрены в уставе компании. Главный администратор (Chief Executive Officer – CEO), как правило, имеет огромные полномочия и подотчетен совету директоров и акционерам.

Таким образом, в англо-американской модели интересы акционеров представлены большим количеством обособленных друг от друга мелких инвесторов, находящихся в зависимости от менеджмента корпорации. Реальное же управление компанией осуществляется профессиональными менеджерами. Главной проблемой при применении этой модели является проблема взаимоотношений собственников компаний и наемных менеджеров. В связи с этим повышается

роль фондового рынка, который в названной модели является ключевым инструментом контроля над менеджментом корпорации.

Следует заметить, что банки США в англо-американской модели играют незначительную роль, поскольку в 1933 г. был принят закон Гласа–Стигала, запрещающий банковским организациям иметь в своем распоряжении более 5 % голосующих акций других компаний прямо или опосредовано (через аффилированных лиц). Причиной принятия данного закона является требование «прозрачности» операций на фондовом рынке в целях предотвращения спекуляции и конфиденциальности вкладов в коммерческих банках. Закон также призван устранить конфликт интересов, возникающих вследствие слияния коммерческой и инвестиционной деятельности банков [1].

Континентальная (немецкая) модель управления корпорацией характерна для таких стран Западной Европы, как Германия, Нидерланды, Швейцария, Австрия, Норвегия. Кроме того, названная модель функционирует в ряде французских и бельгийских компаний. На ее формирование оказал влияние целый ряд факторов объективного и субъективного характера. Среди них следует выделить, прежде всего, высокую степень концентрации акционерного капитала, доминирующую роль банков в принятии корпоративных решений и сравнительно небольшую распыленность акций среди частных инвесторов. Так, в крупных компаниях на долю 5 крупнейших акционеров приходится более 40 % акций каждой из этих компаний [2]. Помимо этого, фондовый рынок обладает значительно меньшей ликвидностью, чем в США и Великобритании. Поэтому континентальная модель характеризуется более высоким уровнем концентрации собственности и наличием стратегических инвесторов с блокирующими пакетами акций, среди которых большую роль играют банковские структуры.

Система управления в компании континентальной модели имеет двухуровневую структуру: наблюдательный совет и правление. Высшим органом управления является собрание акционеров. Для управления компанией создается наблюдательный совет, обладающий контролируемыми функциями, и правление, которое наделено всей полнотой исполнительной власти.

Характерной чертой континентальной системы управления корпорацией является кодерминация (участие сотрудников в управлении компанией). В частности, в Германии, согласно принятому в 1976 г. закону в компаниях с числом сотрудников более 500 чел., работники выбирают своих представителей в наблюдательном совете на 1/3 всех мест. В компаниях, с числом сотрудников более 2 тыс. чел., половина всех мест в наблюдательном совете предоставляется выборным представителям работников компании. Другая часть наблюдательного совета избирается акционерами. Таким образом, через данный орган реализуется основной принцип социального взаимодействия.

Практически все компании в Германии являются частью огромной сети перекрестного владения акциями. Центральное место в данной системе занимают банки и страховые компании. Исторически сложилось так, что банки при первичном размещении акций компаний (IPO) выступали в качестве андеррайтеров и часто приобретали акции компаний в большем количестве, чем могли реально разместить. Поэтому чем большее количество финансовых средств компания желала получить при IPO, тем больше была вероятность того, что банк станет крупным акционером и будет представлен в наблюдательном совете. Поскольку в условиях континентальной модели значительная часть капитала корпорации принадлежит субъектам, связанных с ней, поэтому данную модель еще называют инсайдерской.

На формирование японской модели оказали влияние политико-экономические условия послевоенного развития Японии, ее культура и традиции. Названная модель исторически формировалась сначала под воздействием континентальной модели, затем – англосаксонской как элемента экономических реформ, проводимых в стране в 1990-е гг. [3]. Японская модель уделяет особое внимание как правам и интересам акционеров, так и стейкхолдеров [4]. Для данной модели характерна высокая концентрация собственности в руках крупных и средних акционеров, перекрестное владение акциями компаниями, входящими в «кейрецу». При этом основную роль играют банковские организации, и они же определяют деятельность каждой промышленной группы. Более того, 70 % акций находится у финансовых институтов и аффилированных корпораций, однако мониторинг деятельности фирмы осуществляется посредством механизма главного банка, который является не только ее акционером, но и крупнейшим кредитором. Как правило, кейрецу группируются вокруг того или иного крупного банка, который обеспечивает финансирование всех компаний группы и фактически исключает возможность рейдерства со стороны других участников рынка.

С последними изменениями в законодательстве страны японская модель стала больше подвергаться влиянию англосаксонской модели, перекрестное владение стало изживаться, так как мешало эффективному развитию. Поскольку в стране стало увеличиваться присутствие

иностранных институциональных инвесторов, японские компании стали больше ориентироваться на рынок, на акционеров, так же, как в англо-американской модели.

Сегодня в Японии существуют две системы управления компаниями: система аудиторов и система комитетов. Согласно первой системе управления, системе корпоративных аудиторов, в компании существуют следующие органы: общее собрание акционеров, совет директоров, представительные директоры, исполнительные директоры, корпоративные аудиторы, совет корпоративных аудиторов. В соответствии со второй системой, в компании имеются общее собрание акционеров, совет директоров, в котором создаются комитет по аудиту, комитет по назначениям и комитет по вознаграждениям, и исполнительные директоры. Совет директоров в японских компаниях играет формальную роль. Решение принимается коллегиально, включая процесс обсуждения и переговоров в рамках всей корпорации.

Иными словами, японскую модель корпоративного управления можно охарактеризовать как полностью закрытую, основную на банковском контроле и финансировании. Установление долгосрочных партнерских отношений в банковско-промышленных группах Японии, сопровождается контролем со стороны головного банка, что позволяет снизить проблему контроля над деятельностью менеджеров, которая присуща англо-американской модели.

«Семейный капитализм» и семейные бизнес-группы получили распространение практически во всех странах мира, особенно в странах Азии и Латинской Америки, в Канаде, Швеции, Италии и во Франции. Характерной чертой данной модели является осуществление управления компанией членами одной семьи. Капитал концентрируется и распределяется по семейным каналам, и контроль над бизнесом полностью принадлежит семье (династия Валленбергов в Швеции, Аньелли в Италии, Бронфманов в Канаде и другие).

Следует заметить, что семейная модель является антитезой англо-саксонской модели. Контроль над компаниями в семейной бизнес-группе осуществляется при помощи пирамидального (вертикального) построения группы, выпуска двойного класса акций и перекрестного владения акциями. Как правило, семейная холдинговая компания контролирует целый ряд фирм, которые в свою очередь контролируют следующую группу компаний и т.д. При необходимости могут привлекаться инвесторы, однако они не получают большинства голосов ни в одной из фирм данной группы.

Нередко в сочетании с вертикальной структурой построения бизнес-группы применяется горизонтальная структура перекрестного владения акциями. Эти инструменты контроля используются семейными бизнес-группами для перераспределения денежных потоков посредством трансфертного ценообразования, взаимного страхования и перекрестного финансирования.

Семейные группы для сохранения контроля над другими фирмами часто выпускают акции с неравными правами голосования. Для обращения на бирже размещаются акции с меньшим количеством голосов на акцию, а семейная фирма владеет акциями с большим количеством голосов. Если же все акции компании имеют по одному голосу, то акции, принадлежащие семье, получают дополнительные преимущества (например, исключительное право при выборе членов совета директоров). Данный инструмент позволяет контролировать деятельность компании, не имея при этом крупного пакета акций. Выпуск двойного класса акций зачастую сочетается с пирамидальным построением бизнес-группы, что усиливает систему контроля.

По мнению ряда исследователей, семейные фирмы представляют собой устаревшую форму консолидации капитала и не являются эффективной формой ведения бизнеса. Однако, как свидетельствуют данные, от 45 до 75 % ВВП промышленно развитых стран приходится именно на долю семейных фирм [5]. Более того, семейные компании существуют значительно дольше в сравнении с компаниями, которые имеют большое количество собственников.

Результаты проведенного анализа существующих моделей корпоративного управления представим в табл. 1.

Таблица 1 – Сравнительный анализ моделей корпоративного управления

Модель корпоративного управления	Преимущества	Недостатки
Англо-американская	Высокий уровень мобилизации накоплений населения через фондовый рынок. Ориентация инвесторов на поиск сфер, обеспечивающих наиболее высокий уровень дохода. Высокая степень инновационности компаний. Основная цель бизнеса – повышение капитализации компании. Высокая степень информационной прозрачности компаний.	Высокая стоимость привлеченного капитала. Значительные искажения реальной стоимости активов фондовым рынком. Отсутствие четкого разделения функций управления и контроля.

Продолжение таблицы 1

Континентальная	Более низкая стоимость привлечения капитала. Ориентация инвесторов на долгосрочные цели. Высокий уровень устойчивости компаний. Четкое разграничение функций управления и контроля. Участие сотрудников в управлении компании.	Незначительная роль фондового рынка как внешнего инструмента контроля. Высокий уровень концентрации капитала. Малое внимание к правам миноритариев. Невысокая степень информационной прозрачности. Сложность осуществления вложений.
Японская	Низкая стоимость привлеченного капитала. Ориентация на долгосрочные цели. Ориентация компаний на высокую конкурентоспособность. Высокая степень инновационности компаний. Высокий уровень устойчивости компаний.	Сложность осуществления инвестиций. Недостаточное внимание к доходности инвестиций и абсолютное доминирование банковского финансирования. Слабая информационная прозрачность компаний; незначительное внимание к правам миноритариев.
Семейная	Возможность осуществления строгого контроля над бизнесом. Значительное снижение рисков основных собственников. Возможность аккумулирования капитала с целью реализации крупных проектов. Высокий уровень устойчивости компаний.	Консервация существующей структуры собственности. Недостаточное внимание к правам миноритариев. Низкая степень инновационности компаний. Низкий уровень информационной прозрачности бизнеса.

Как показывают результаты исследований, ни одна модель не обладает очевидными преимуществами перед другими, и не может быть названа универсальной. Наоборот, в последнее десятилетие характеризуется конвергенцией различных систем корпоративного управления практически для всех ведущих стран мира [6].

Российская практика корпоративного управления также не укладывается ни в одну из классических моделей. Ее специфика определена историей возникновения отечественных компаний в результате массовой приватизации и последующего перераспределения собственности, которое привело к ее высокому уровню концентрации и низкому уровню отделения собственности от управления. Другой отличительной чертой российских акционерных обществ является наличие специфических «тесных» отношений между управленцами компаний и владельцами крупных пакетов акций.

В современных условиях будущее российских компаний зависит от конкурентоспособности национальной экономики на глобальном рынке, а одним из источников высокой конкурентоспособности является следование стандартам корпоративного менеджмента.

В условиях глобальной конкуренции многие страны с иным устройством корпоративного сектора довольно активно заимствуют определенные элементы англосаксонской модели и инкорпорируют их в систему национальных институтов. На наш взгляд, в российской практике целесообразно использовать наиболее эффективные инструменты из зарубежной практики управления корпорацией. Более того, следует предоставить альтернативу использовать однозвенную модель корпоративного управления или двухзвенную. В этом контексте большой интерес представляет опыт Франции, которая предоставила возможность отечественным компаниям выбирать между одно- и двухзвенными системами управления. Свобода предоставляется и в возможности разграничения или совмещения должностей председателя правления и председателя совета директоров по собственному выбору. Данный подход позволяет компаниям самостоятельно выбирать для себя наиболее приемлемые модели управления. Подобная гибкость позволяет, с одной стороны, учесть специфику компании, с другой – установить определенные рамки, продиктованные лучшей практикой корпоративного управления. При этом следует избегать попыток в точности воспроизвести какую-либо из названных моделей. Новые инструменты необходимо применять обдуманно, с учетом российских специфических особенностей.

Различные компании руководствуются многообразными мотивами и принципами для внедрения корпоративной культуры. Одни стремятся совершенствовать систему корпоративного управления, поскольку в ближайшей перспективе планируют выйти на IPO. Другие считают, что совершенствование системы управления позволит повысить эффективность деятельности компании.

Успешная деятельность отечественных компаний зависит от многих факторов, среди которых присутствует правильно выбранная стратегия развития и позиционирования на рынке, компетентное руководство, квалифицированные сотрудники, возможный доступ к капиталу.

Каждый фактор в той или иной степени может быть улучшен с помощью применения принципов и стандартов управления. Следует отметить, что значительным вкладом корпоративного менеджмента в деятельность развивающейся компании является облегчение доступа к инвестиционному капиталу.

Если рассматривать компанию с развитой системой корпоративного управления, то в ней должны быть определены основные элементы, такие как: независимые директора, комитеты совета директоров, система внутреннего контроля и управления рисками, служба внутреннего аудита. Для успешного корпоративного менеджмента необходимо грамотно выстроить взаимодействие между всеми этими элементами, также необходимо, чтобы участники, входящие в состав этой системы, осознавали свою роль в развитии всего процесса и четко понимали свои обязанности.

Вместе с тем следует помнить о том, что внедрение принципов корпоративного управления – это длительный процесс, и должно пройти определенное время, пока сформируется культура корпоративного поведения, и компании действительно будут следовать этим принципам и стандартам [7]. Для успешного внедрения принципов корпоративного управления целесообразно создать определенную инфраструктуру, которая смогла бы способствовать этому процессу. Это должно проявляться в том, что любая заинтересованная компания будет иметь четкое представление, как нужно осуществлять свою деятельность, чтобы принять и следовать принципам корпоративного управления. Компании, соблюдающие высокие стандарты корпоративного управления, как правило, получают более широкий доступ к капиталу по сравнению с корпорациями, управляемыми ненадлежащим образом, и превосходят последних в долгосрочной перспективе.

Основными достоинствами корпоративного управления являются: повышение эффективности функционирования компании; облегчение доступа к рынкам капитала; возможность привлечения капитала на более выгодных условиях; повышение репутации компании.

Таким образом, уровень развития корпоративного управления играет такую же важную роль, как и финансовые показатели деятельности компании. Так, инвесторы, вкладывающие средства в бизнес компании, готовы приобретать их акции даже с премией при условии наличия эффективной системы корпоративного управления. Чем лучше организовано управление, тем выше эффективность деятельности компаний, измеряемая рентабельностью активов, то есть соотношением чистой прибыли и суммарных активов, и их рыночная оценка, то есть соотношением рыночной и восстановительной стоимости активов [8]. Организация системы эффективного корпоративного управления влечет за собой определенные издержки, в том числе и затраты на привлечение специалистов, таких как корпоративные секретари и другие профессионалы, необходимые для обеспечения работы в данной сфере. Компаниям придется выплачивать вознаграждение внешним юристам, аудиторам и консультантам.

Следует отметить, что выявляются нарушения принципов корпоративного управления. Самыми существенными из них являются разводнение акционерного капитала компании (проведение эмиссии в целях уменьшения объема прав), трансфертное ценообразование и вывод активов (реализация продукции или продажа имущества по ценам ниже рыночных), нарушение прав акционеров на участие в общем собрании, несоблюдение правил раскрытия информации, преднамеренное банкротство с последующей распродажей активов инсайдерам по низким ценам.

В рамках формирующейся в настоящее время в России модели корпоративного управления формально присутствуют все необходимые элементы, но в реальной деятельности принцип разделения прав собственности и контроля не признается. Собственники компании создают свои советы директоров, часто не подчиняясь решениям общего собрания акционеров. В большинстве компаний уровень концентрации собственности настолько высок, что собственник управляет всеми процессами в компании, включая оперативную деятельность.

Сотрудничество российских и зарубежных фирм, привлечение иностранных инвестиций, способность отечественных компаний перенимать позитивный международный опыт – все это напрямую связано с успешным корпоративным управлением. В последние годы многие компании переходят на международные стандарты финансовой отчетности, повышается их прозрачность, особенно в рамках подготовки к размещению акций и облигаций на международных фондовых рынках. Для средних и мелких российских компаний, в области корпоративного управления первостепенной задачей является улучшение соблюдения действующего законодательства. С целью развития корпоративного управления российское бизнес-сообщество создало Национальный совет по корпоративному управлению, который должен стать основной площадкой для диалога бизнеса и власти. Бизнес-сообщество и Федеральная служба по финансовым рынкам разработали Кодекс корпоративного поведения. Его положения учитываются при разработке корпоративных кодексов многих компаний. Кроме того, уже создана нормативная база по деятельности независимых директоров. Ассоциация независимых директоров Рос-

сии разработала Кодекс независимого директора, положения которого близки к жёстким требованиям к независимому директору, применяемыми в США.

Ключевым условием развития корпоративного управления является повышение ответственности государственного регулирования экономики. В этом контексте важнейшие задачи для России – укрепление судебно-правовой системы, значительное снижение административных барьеров, улучшение инвестиционного климата, последовательность принимаемых решений, обеспечение большей открытости и транспарентности механизма их принятия.

Корпоративное управление играет особую роль для национального экономического развития, которое обеспечивает увеличение потоков и снижение стоимости капитала, необходимо-го компаниям для их инвестиционной и финансовой деятельности.

Ссылки и примечания:

1. Дементьева А.Г. Модели корпоративного управления: опыт зарубежных стран и России // Право и управление. XXI век. 2008. № 8.
2. Ключков В.Н. Германская модель корпоративного управления: генезис, особенности и традиции // Менеджмент в России и за рубежом. 2006. № 6.
3. Кибанов А.Я. Мотивы соучастия персонала в деятельности организации и модели корпоративного управления // Кадровик. Кадровый менеджмент. 2008. № 12.
4. Данная модель применяется только в Японии.
5. Neubauer E. The Family Business. In Governance for sustainability/ E. Neubauer. L., 2008.
6. Daum J. H. How corporate governance changed from 1986 to 2010 // Bloomberg Business Week. 2010.
7. Пенс И.Ш., Фурс С.А. Корпоративное управление в современной промышленности России: состояния и факторы совершенствования. М., 2008.
8. Михайлов Д.М. Эффективное корпоративное управление (на современном этапе РФ). М., 2010.

References (transliterated) and notes:

1. Dement'eva A.G. Modeli korporativnogo upravleniya: opyt zarubezhnyh stran i Rossii // Pravo i upravlenie. XXI vek. 2008. No. 8.
2. Klyuchkov V.N. Germanskaya model' korporativnogo upravleniya: genezis, osobennosti i traditsii // Menedzhment v Rossii i za rubezhom. 2006. No. 6.
3. Kibanov A.YA. Motivy souchastiya personala v deyatel'nosti organizatsii i modeli korporativnogo upravleniya // Kadrovik. Kadrovyy menedzhment. 2008. No. 12.
4. Dannaya model' primenyaet-sya tol'ko v Yaponii.
5. Neubauer E. The Family Business. In Governance for sustainability/ E. Neubauer. L., 2008.
6. Daum J. H. How corporate governance changed from 1986 to 2010 // Bloomberg Business Week. 2010.
7. Pens I.S., Furs S.A. Korporativnoe upravlenie v sovremennoy promyshlennosti Rossii: sostoyaniya i faktory sovershenstvovaniya. M., 2008.
8. Mihaylov D.M. Effektivnoe korporativnoe upravlenie (na sovremennom etape RF). M., 2010.