

УДК 338.24

Т.В. КРАМИН,

доктор экономических наук, профессор,

М.В. КРАМИН,

кандидат физико-математических наук, магистр финансов, доцент,

Е.А. ПЕТРОВА,

кандидат экономических наук, старший преподаватель

Институт экономики, управления и права (г. Казань)

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ЭЛЕМЕНТОВ СИСТЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В МЕЖДУНАРОДНОЙ ПРАКТИКЕ И В РОССИИ¹

В работе рассматривается кризис классической модели корпоративного управления, специфика и эффективность функционирования советов директоров зарубежных и российских компаний.

Одной из важнейших черт современного этапа развития социальных и экономических отношений как в России, так и за рубежом является формирование и эволюционные преобразования института корпоративного управления. Корпоративное управление является ключевым фактором поддержания и роста конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности корпораций. Более того, корпоративное управление становится в XXI в. главным двигателем экономического развития.

Следовательно, особую актуальность приобретает изучение мирового опыта корпоративного управления. Кроме того, необходимо сформировать национальный институт корпоративного управления с учетом национальных историко-культурных традиций. Формирование российского института корпоративного управления должно быть направлено на преодоление недостатков существующих корпоративных систем и создание современной модели корпоративного управления, обеспечивающую международную конкурентоспособность российским корпорациям в условиях стремительно развивающейся постиндустриальной экономики.

Изучению вышеуказанных вопросов посвящена настоящая статья.

Роль и функциональная нагрузка заинтересованных лиц в процессе корпоративного управления рассматривается во многих кодексах и документах корпоративного управления, включая Принципы ОЭСР. До настоящего времени у специалистов в сфере корпоративного управления нет устойчивой позиции относительно роли заинтересованного лица в корпоративном управлении. С одной стороны, некоторые экономисты полагают, что заинтересованные лица не имеют прав по предъявлению требований к предприятию, кроме тех, которые предусмотрены законодательством или договорными отношениями. С другой стороны, в сфере корпоративного управления есть иная позиция, основанная на том, что компании обязаны выполнять кроме коммерческих также и социальные функции. Компании оказывают воздействие на общество и окружающую среду и, следовательно, имеют обязательства по учету общественных интересов [1; 2]. Вторая из представленных позиций трактует корпоративные отношения шире. В ней все заинтересованные лица компании являются

¹ Печатается при финансовой поддержке Российского гуманитарного научного фонда в рамках исследовательского проекта 10-02-00079а.

субъектами корпоративного управления. В работе Т.В. Крамина и Е.А. Петровой [10] было показано, что в российских условиях указанная широкая трактовка корпоративного управления имеет большие перспективы. Во-первых, она соответствует историко-культурным традициям; во-вторых, она наилучшим образом соответствует условиям формирования постиндустриальной экономики.

В процессе развития рыночных отношений, роста влияния нематериальных факторов в деятельности компании становится очевидно, что эффективность современных компаний существенно зависит от степени удовлетворения интересов всех заинтересованных лиц. Таким образом, институт корпоративной социальной ответственности имеет большие перспективы. Однако успешность его внедрения во многом зависит от предварительной подготовки: необходимо обеспечить достаточное количество лиц, заинтересованных в его использовании, равноправие сторон и совместимость с уже существующими институтами. В случае, например, если институт корпоративной социальной ответственности не будет создавать равные условия для всех компаний (останется возможность не учитывать общественные интересы или интересы заинтересованных лиц в некоторых случаях), то его функционирование обречено на провал.

В ряде работ справедливо отмечается, что поддержание высокой эффективности корпоративного управления возможно при достижении баланса интересов всех его участников [2; 3]. Второе ключевое направление преобразований – повышение эффективности деятельности совета директоров. Необходимо разработать механизмы, повышающие качество управленческой информации, оперативность ее доведения до совета директоров.

В современном законодательстве установлено, что центральное место в корпоративном управлении занимают совет директоров и общее собрание акционеров. Цель настоящей статьи определить механизмы повышения эффективности их деятельности на основе анализа международного и отечественного опыта.

За последние десятилетия проблемы корпоративного управления становятся все более актуальными и, следовательно, популярными в профессиональной литературе. Во многих странах, в том числе и в России, стремительно развивается корпоративное законодательство.

Большое внимание в прессе и литературе уделяется освещению результатов корпоративного управления в виде совершения сделок по приобретению или отчуждению собственности, слиянию, поглощению, первичным и дополнительным эмиссиям акций; при реструктуризации сделок, выборах в состав Совета директоров, отчетах аудиторов, выплате дивидендов и др. Однако вопросы оценки эффективности деятельности совета директоров рассматриваются в отечественной литературе относительно редко [2; 4].

В России последовательно (законодательно) формируется англо-саксонская модель корпоративного управления. В этой связи интерес представляют работы американских специалистов [5; 6].

В [6] на основе критики существующей практики функционирования советов директоров построена модель эффективного СД. Авторы отмечают, что традиционные методы, использующие агентскую теорию, теории транзакционных издержек и др., перестали отвечать современным требованиям бизнес-сообщества по решению ключевых вопросов корпоративного управления. Более того, с их точки зрения, существующие законодательно закрепленные нормы и правила не только не решают, но и усиливают проблемы корпоративного управления. Прежде всего, озабоченность вызывает взаимодействие совета директоров и акционеров на всех стадиях.

На основе выявления и анализа этапов становления корпоративного управления в США авторы выделяют ряд ключевых событий и факторов в процессе развития современных теории и практики корпоративного управления в США:

1) принятие британского общего права, решение Председателя Верховного суда Маршалла в деле Дартмутского колледжа;

2) опубликование работы А. Берле и Д. Минца «Современная корпорация и частная собственность» [7];

3) рост роли институциональных инвесторов;

4) развитие тенденции к недружественным поглощениям в 1980-х гг.;

5) серьезные проблемы в корпоративном управлении в конце XX и начале XXI вв.

В целях выявления глубинных проблем в теории и практики корпоративного управления целесообразно рассмотреть их подробнее. Согласно британскому общему праву, суть корпоративного

управления состоит в том, что акционеры назначают директоров для того, чтобы последние удовлетворяли их интересы. Однако закон определяет, что директора ответственны только перед корпорацией, а не перед самими собой и акционерами. Следует отметить два главных принципа закона о корпорациях: соблюдение лояльности и соблюдение осторожности. Директора имеют фидуциарную ответственность перед акционерами: ответственность за управление активами от имени другого лица (принципала) в интересах этого лица. На практике она интерпретировалась как то, что в процессе выполнения всех своих обязанностей перед корпорацией директора должны знать о своей ответственности и перед акционерами, которая выражается, прежде всего, в максимизации их благосостояния посредством максимизации стоимости корпорации.

В понимании современных проблем корпоративного управления важны выводы работы А. Берле и Д. Минца [7]. Авторы делают вывод, что в силу роста размеров корпораций и высокой распыленности акционерной собственности допущение о возможности акционеров выбирать директоров, удовлетворяющих их интересы, становится в современных условиях неадекватным действительности. Напротив, они показывают современные особенности формирования советов директоров: имея доступ к именам акционеров, менеджеры управляют процессом выдвижения членов совета директоров и контролируют его формирование. Другими словами, менеджмент контролирует совет директоров, а не наоборот. Джеймс К. Тредвей также отмечает, что проблемы в корпоративном секторе были результатом бессилия и неэффективности советов директоров.

В целях повышения контроля над корпоративным управлением компаний в США принят ряд законодательных мер, направленных на расширение публичного раскрытия информации о деятельности корпораций перед акционерами, усиление контроля над выпуском акций и др.

В начале XXI в. наметился кризис корпоративного управления, выраженный в ряде крахов корпораций в результате слабого и бесконтрольно криминального корпоративного управления.

В целях учета богатого опыта США в сфере корпоративного управления рассмотрим ряд его ключевых характеристик:

1. Регистрация открытой корпорации (*public corporation*) в США занимает продолжительное время. На первом этапе, в соответствии с законом о корпорациях, хозяйствующие субъекты получают статус просто корпорации. Статус открытой корпорации они получают после определенного периода своего развития, когда доказывают свою надежность и перспективность. Таким образом, выход на фондовый рынок доступен далеко не всем корпорациям. Статус открытой корпорации предоставляется на основе жесткой проверки деятельности как минимум за три предыдущих года, оценки планов развития бизнеса, оценки компетентности и лояльности управленческой команды корпорации. Указанную проверку осуществляет Комиссия по ценным бумагам и биржам (*SEC*), созданная в 1929 г. в целях восстановления стабильности и доверия инвесторов к рынкам капитала. Основная задача комиссии – защита инвесторов и обеспечение стабильности финансовых рынков. Успешное решение этой задачи во многом обусловлено информационной эффективностью рынков капитала, которая определяется равнодоступностью и полнотой информации, оперативностью и прозрачностью ее предоставления.

2. Американская модель корпоративного управления сформирована под влиянием структуры акционерной собственности в США. В американских корпорациях акционерный капитал в значительной степени рассредоточен. Так, в большинстве корпораций доля акционеров не превышает 1% от уставного капитала, следовательно, в них не существует явно доминирующей группы акционеров ни на собрании акционеров, ни в совете директоров.

3. В капитале американских корпораций большую роль играют институциональные инвесторы, пенсионные и инвестиционные фонды, страховые компании, которые не заинтересованы в представительстве и лидерстве в советах директоров.

4. Деятельностью корпорации руководит унитарный совет директоров, включающий две группы директоров: исполнительные директора, которые одновременно являются менеджерами компании, и независимые директора (приглашенные лица, не имеющие интересов в компании). Все директора выступают в качестве доверенных лиц компании и ее акционеров и несут совместную ответственность за свои действия. Для обеспечения подконтрольности менеджеров независимые директора наделены практически неограниченными

ми полномочиями. Распределение функций между двумя категориями директоров определяются акционерами. По статистике около трех четвертых в общей численности совета директоров составляют независимые директора, которые в большинстве своем имеют опыт работы высшими управляющими других компаний.

5. В совет директоров входит высший управляющий (президент) компании, который является председателем совета директоров и ключевой фигурой всего процесса управления.

6. Рост конкуренции на рынках, ускорение бизнес процессов и сокращение жизненных циклов продуктов в современных условиях не позволяют менеджерам и советам директоров гарантировать сохранение и преумножение вложенных акционерами средств. Тем не менее статус доверенных лиц накладывает на них фидуциарную ответственность, по традициям американского бизнеса определяющую следующие принципы, которыми должно руководствоваться доверенное лицо [4]: лояльность (*loyalty*); благоразумие (*prudence*); контроль (*due care*).

Принципы фидуциарной ответственности зафиксированы в корпоративном законодательстве США, а их невыполнение влечет уголовное наказание, однако недавние корпоративные скандалы показали, что наличие формальных институтов корпоративного управления не защищает от проблем. Скандалы и разоблачения выявили серьезные недостатки в системе корпоративного управления Америки. Так, согласно законодательству США фидуциарная ответственность распространяется только на отношения членом совета и высших руководителей с акционерами, но не на сотрудников компании, если последние не являются владельцами ее акций. В результате у них сохраняется возможность действовать в своих интересах или интересах других за счет акционеров без какой-либо законодательно определенной ответственности.

В качестве реакции на вышеуказанные выводы SEC было рекомендовано ужесточить контроль советов директоров, а также обеспечить оперативность и регулярность анализа квартальных отчетов корпорации за счет использования информационных технологий и активного выявления ошибок и фальсификаций.

7. Большую роль в оценке результатов корпоративного управления отдельных компаний в США

играют негосударственные организации, которые занимаются анализом деятельности открытых корпораций и разработкой рекомендаций для частных инвесторов по размещению финансовых ресурсов и определением рейтингов финансовой надежности. Главной проблемой в данной сфере являются финансовая зависимость и существование внутриотраслевого сговора этих организаций с инвестиционными банками, которые оплачивают работу аналитиков. Компании, оценку которых проводят инвестиционные банки, в свою очередь, поддерживают те из них, которые положительно оценивают деятельность и положение корпораций. Банки получают свои доходы как процент от первичных размещений, слияний, приобретений. Следовательно, положение дел в инвестиционном банкинге стимулирует аналитиков давать необъективно завышенные оценки деятельности корпораций. Таким образом, в указанной сфере необходимо обеспечить независимость аналитических оценок компаний.

8. Система корпоративного управления США включает также систему рейтинговых агентств. Рейтинг организации играет большую роль в ее деятельности, так как определяет возможности получения и стоимость привлечения финансовых ресурсов на международных рынках. Рейтинговые агентства, в отличие от аналитиков и аудиторов, не вступают в конфликт интересов с инвесторами или банками. Однако они слишком независимы и отстранены от процесса корпоративного управления, у них нет стимула выявлять ошибки или преступления в сфере корпоративного управления. Ошибки рейтинговых агентств редки, однако цена таких ошибок чрезвычайно велика как на микро-, так и на макроэкономическом уровне. Поэтому SEC разрабатывает меры, направленные на повышение ответственности рейтинговых агентств.

Таким образом, на основании проведенного исследования можно констатировать, что институт корпоративного управления в США переживает кризис, что выражается в непрозрачности отчетности, бесконтрольности высших управляющих, неорганизованности отношений менеджмента с акционерами, отсутствии независимых советов директоров, возможностях внутриотраслевых сговоров в интересах узкого круга лиц, сращивании бизнеса и политических групп. Кризис выражается также и в реактивности действий государственных структур, ответственных за регулирование вопро-

сов корпоративного управления в США. Они в последнее время занимают «тушением пожаров» корпоративной среды путем ужесточения наказаний в этой сфере, тогда как сами фундаментальные основы института корпоративного управления в период развития постиндустриальной экономики требуют кардинального пересмотра.

В подтверждение вышесказанного отметим несколько фактов регулирования корпоративного управления США. В 2001 г. Президент США Дж. Буш предложил ужесточить уголовное наказание за преступления, связанные с нарушениями в области фидуциарной ответственности, призвал к обеспечению независимости членов советов директоров и других ключевых лиц корпораций. С учетом массовости и тяжелых последствий нарушения законности в сфере корпоративного управления в США были приняты изменения в законодательстве, являющиеся самыми радикальными после 1930-х гг. Эти изменения касались эмиссии ценных бумаг, формирования Советов директоров, аудирования и были окончательно оформлены в законе, известном как закон Сарбейнса-Оксли от 30 июля 2002 г. Основная предпосылка закона Сарбейнса-Оксли состоит в следующем: проблемы корпоративного управления в США могут быть разрешены за счет введения ряда процессуальных норм и положений, определяющих структуру и действия комитетов советов директоров, самих советов директоров, а также комитетов консультантов. В целях дальнейшего изложения результатов работы целесообразно критически оценить следующие его основные положения:

1. Усиление личной уголовной ответственности высшего исполнительного управляющего и высшего финансового управляющего за достоверность информации, содержащейся в финансовых отчетах, ее соответствие требованиям закона о ценных бумагах, достоверность данных о финансовом положении и результатах работы компании за отчетный период. В частности, годовые отчеты корпорации должны содержать письменное подтверждение того, что все руководители лично проверили их содержание.

2. Обязанность высших руководителей возместить компании потери, связанные с представлением неверных финансовых отчетов (в результате выплаты завышенных бонусов, премий и пр.).

3. Запрет открытым корпорациям предоставлять займы своим директорам и управляющим.

4. Обязательное декларирование всех сделок с акциями корпорации, осуществляемых ее работниками, в SEC (в электронной форме) на второй рабочий день после осуществления сделки, а не на десятый, как было раньше, и выставление на корпоративном сайте на следующий день после декларирования.

5. SEC получила право отклонять кандидатуры членов советов директоров.

Таким образом, согласно закону повышается ответственность исполнительных директоров за аудит финансовой документации и содержание отчетов, публикуемых корпорацией; законодательно устанавливается более высокая доля внешних и независимых членов советов директоров; определены строгие наказания за нарушение правовых норм, включая тюремное заключение. Результатом принятия закона стало резкое увеличение транзакционных издержек, выраженных как в материальных издержках, так и в затратах времени.

Кроме того, объем отчетности значительно увеличился. Однако увеличилось количество отчетов, но не их качество. Так, добавленные в список обязательных отчеты, которые стали представлять в последние годы, не добавляют никакой новой информации и сформированы на основе традиционных подходов к раскрытию информации, используемых без существенных преобразований уже многие годы.

Последствием сложившейся ситуации стало положение, когда многие профессиональные кандидаты стали отказываться входить в состав советов директоров корпораций. Кроме того, как следствие, увеличилось число исследований, посвященных оценке эффективности деятельности советов директоров.

В [2] отмечается, что основными результатами указанных исследований стали следующие выводы:

- количество директоров в совете не имеет существенной корреляции с эффективностью совета;

- отсутствует корреляция между эффективностью организации, с одной стороны, и разделением ролей председателя Совета директоров и генерального директора – с другой;

- широко распространенное убеждение, согласно которому «совет с более высоким процентом внешних директоров является лучшим стражем интересов акционеров», не подтверждается.

Американские специалисты на основе эмпирических исследований показывают низкую или нулевую корреляцию между структурой, специфическими особенностями совета директоров (его составом и размером, разделением позиции генерального директора и председателя совета директоров, организацией комитета по аудиту и т.д.) и эффективностью деятельности корпорации.

Таким образом, элементы системы корпоративного управления, которым уделено внимание при реформировании законодательства, не оказывают большого влияния на эффективность корпорации.

Результаты указанных выше исследований стимулировали разработку ряда новых подходов к формированию советов директоров, которые, кроме того, закрепляют законодательно. Однако до сих пор нет убедительных доказательств их эффективности.

Особое внимание следует уделить институту «независимых директоров», который с 2008 г. активно внедряется в Республике Татарстан. По результатам эмпирических исследований следует сделать вывод, что их внедрение в совет директоров либо никак не влияет на эффективность деятельности компании, либо снижает ее. Более того, авторы обосновывают неэффективность внедрения закона Сарбейнса-Оксли, введенного в США в ответ на скандалы начала 2000-х гг. Учитывая последовательное внедрение западных стандартов в России, следует критически оценить влияние данного закона прежде, чем вносить аналогичные дополнения в законодательство. Указанные выше факты еще раз подтверждают выводы о глубоком кризисе классической модели корпоративного управления.

В последнее время многими американскими учеными делаются предложения по улучшению сложившегося положения. Среди них усиление персональной ответственности каждого члена совета директоров посредством протоколирования заседаний совета директоров, обязательное разделение должностей председателя совета директоров и генерального директора, независимое специальное финансирование деятельности совета директоров.

Дж. Джиллис, П. Барта и Р. Леблан основывают свои предложения на более глубоком понимании сути совета директоров. Подобно тому, как институционалист Р. Коуз революционно отказался от

рассмотрения фирмы как «черного ящика», производящего продукцию на основе определенной производственной функции, и взял за основу функционирования фирмы индивида, они основывают свои исследования и выводы на индивидуальном подходе, согласно которому совет директоров – это группа индивидов, имеющих свои убеждения, точки зрения, культуру, склонности и др. Эффективность работы совета директоров зависит от слаженности взаимодействия его членов. Эффективный совет директоров должен представлять собой слаженную команду, подобно межфункциональной команде в процессном подходе в корпоративном управлении. Кроме того, в команде должен быть компетентный лидер, способный организовывать работу, учитывать мнения коллег и др. В [5] проводится аналогия деятельности председателя совета директоров и работы дирижера в оркестре, который сотрудничает с каждым отдельным членом совета директоров для получения максимальной отдачи от его работы и обеспечивает слаженность деятельности всей команды.

Для российских компаний в корпоративном управлении особо актуальны вопросы защиты прав акционеров. В этой связи наиболее опасными являются ситуации, в которых совет директоров выполняет функции общего собрания акционеров, например избрание и прекращение полномочий членов совета директоров и назначение аудитора. Подобная практика противоречит закону об акционерных обществах. Она не распространена в России. В исследовании [9] отмечены следующие закономерности: назначение аудиторов советом директоров чаще имеет место в компаниях с небольшим числом акционеров и при наличии акционера, обладающего контрольным пакетом; процесс избрания членов советов директоров чаще имеет место в корпорациях, в которых имеются родственные связи между руководством компании и мажоритарным акционером.

Важным результатом исследования является тот факт, что в российских корпорациях исполнительные директора часто принимают участие в советах директоров: один или два исполнительных директора входят в совет директоров в 60%. Исполнительные директора составляют не больше четверти от общего числа членов совета директоров в 80% компаний (в соответствии с требованиями законодательства. Исполнительные директора составляют более половины членов совета в 6%

компаний. Такая ситуация часто обусловлена тем, что генеральный директор или один из членов коллективного исполнительного органа является мажоритарным акционером с контрольным пакетом или аффилирован с ним.

Институт независимого директора внедрен относительно редко: в 30% опрошенных компаний есть независимые директора. Присутствие государства среди акционеров в качестве мажоритария с контрольным пакетом отрицательно сказывается на наличии независимых директоров в совете директоров. В таких компаниях независимые директора присутствуют в 15% компаний. Положительное влияние на привлечение независимых директоров в совет оказывает большой размер корпорации и котировка ее акций на бирже: рассматриваемый выше показатель возрастает до 44% для компаний с годовым оборотом более 10 млн долларов США; и до 54% для компаний, чьи акции котируются на биржах.

Степень и полнота характеристики независимости независимого директора является актуальной для стран, в которых идет процесс становления национальной модели корпоративного управления. К таким странам, безусловно, относится и Россия. Само понятие независимости сильно отличается в различных российских компаниях. Представители только 12% компаний, имеющих независимых директоров, отметили, что эти директора отвечают всем восьми определениям, прописанным в Кодексе лучшей практики. Помимо независимости всю большую актуальность приобретают личные качества независимых директоров, среди которых в последние годы более всего начинают ценить компетентность, а опыт работы в конкретной компании или отрасли и личные контакты и связи директора уходят на второй план.

Неудивительно, что в условиях формирования инсайдерской модели корпоративного управления в России 19% компаний выделили лояльность к крупным акционерам как один из основных критериев, предъявляемых акционерами к кандидатам в члены совета директоров.

Список литературы

1. Гурков И.Б. Стратегия и структура корпорации: учеб. пособие / Нац. Совет по корпоративному управлению; Академия народного хозяйства при Правительстве РФ; Гос. ун-т управления. – 2-е изд., перераб. – М.: Дело АНХ, 2008. – 288 с.
2. Масютин О.С. Организационно-экономический механизм корпоративного управления сбалансированным развитием машиностроительного предприятия: дис. ... канд. экон. наук. – Смоленск, 2007. – 159 с.
3. Антонов В.Г. Корпоративное управление / под ред. В.Г. Антонова. – М.: ИД «ФОРУМ»: ИНФРА-М, 2006. – 288 с.
4. Современная практика корпоративного управления в российских компаниях / под ред. А.А. Филатова и К.А. Кравченко. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.
5. Джиллис Дж., Барта П., Леблан Р. Структура против функции: эволюция корпоративного управления (на примере США) // Российский экономический журнал. – 2006. – Т. 4. – № 1. – С. 230.
6. Монтгомери С.А., Кауфман Р. Утраченная связь между Советом директоров и акционерами // Российский экономический журнал. – 2006. – Т. 4. – № 1. – С. 45–48.
7. Berle A.A., Means G.S. The Modern Corporation and Private Property. – New York, 1932.
8. Исследование практики корпоративного управления в России. Финальный отчет / Выполнено Центром экономических и финансовых исследований и разработок по заказу Ассоциации независимых директоров и Международной финансовой корпорации. – М., 2005. – 67 с.
9. Национальный доклад по корпоративному управлению. Вып. 1 / отв. ред. А.Е. Шаститко. – М.: Национальный совет по корпоративному управлению, 2008.
10. Крамин Т.В., Петрова Е.А. Формирование принципов корпоративного управления в России // Актуальные проблемы экономики и права. – 2009. – № 2. – С. 68–75.

В редакцию материал поступил 19.04.11

Ключевые слова: корпоративное управление, корпоративные отношения, стейкхолдер, совет директоров.