

# ГЛАВА 1

## ЭВОЛЮЦИЯ КОНЦЕПЦИИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

### 1.1. СОВРЕМЕННЫЕ ПОДХОДЫ К ПОНЯТИЮ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

В результате разделения функций собственности и управления образовалось новое направление в менеджменте, изучающее проблемы руководства корпорацией — корпоративное управление. Четкого определения корпоративного управления не существует. Одни авторы понимают под корпоративным управлением совокупность внутренних управленческих процессов компании, другие ограничивают это понятие рамками функционирования совета директоров.

Общее определение корпоративного управления было дано в 1992 г. в отчете британского комитета Кэдбери: «Корпоративное управление — это система, посредством которой в компании осуществляется общее руководство и контроль над ее функционированием»<sup>1</sup>. Эксперты компании McKinsey считают наиболее полным следующее определение: «Корпоративное управление — это набор механизмов, используемых в процессе управления для поддержания адекватного баланса между правами акционеров и потребностями совета директоров и менеджмента»<sup>2</sup>.

Согласно определению Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), «корпоративное управление — это система, в соответствии с которой осуществляется

---

<sup>1</sup> Clarke T. International Corporate Governance: a comparative approach. New York, 2007. P. 2.

<sup>2</sup> Clarke T. Op. cit. P. 2.

руководство и контроль в компаниях. Такая система подразумевает наличие определенных отношений между менеджерами компании, ее советом директоров, акционерами и другими заинтересованными субъектами. Кроме того, корпоративное управление создает структуру для определения целей компании, а также средств достижения этих целей и контроля над функционированием компании. Надлежащее корпоративное управление создает нужные стимулы, способствующие достижению поставленных целей в интересах компании и акционеров, а также способствует осуществлению эффективного контроля, поощряя тем самым более рациональное использование ресурсов компании»<sup>1</sup>.

В докладе Национального совета по корпоративному управлению отмечается, что «в России данное понятие включает не только способ управления предприятием и контроля над ним на стратегическом уровне и на уровне опеки, но также комплексные системы и структуры, конкретные обязанности и методы составления отчетности, с помощью которых постоянные менеджеры ежедневно управляют предприятием на операционном уровне. В большинстве западных юрисдикций термин «корпоративное управление» означает только управление предприятием и осуществление контроля над ним, причем функции руководства и контроля являются коллективной обязанностью совета директоров»<sup>2</sup>.

Если исходить из точного перевода терминов «corporate management» и «corporate governance», то первый дословно переводится как «корпоративное управление», а второй — «корпоративное руководство». Таким образом, получается, что в первом случае речь идет о комплексном управлении корпорацией со стороны всех уровней менеджмента, включающим

---

<sup>1</sup> Белая книга по вопросам корпоративного управления в России. ОЭСР, 2002. С. 6.

<sup>2</sup> Национальный доклад по корпоративному управлению. Вып.: 4 / НКСУ. 2011. С. 10.

---

принятие как стратегических, так и оперативных решений, а во втором — руководство деятельностью корпорации со стороны акционеров и высшего уровня аппарата управления корпорации путем разработки и принятия общекорпоративных и стратегических решений.

Большинство зарубежных авторов (Р. Трикер, Р. Фримен, М. Блейр, А. Кэдбери, Дж. Чаркам, М. Вайсбах, Р. Адамс, Б. Хермалин и др.) придерживаются концепции корпоративного руководства, при котором к корпоративному управлению относят систему, посредством которой в компании осуществляется общее руководство и контроль со стороны высшего уровня аппарата управления.

В российской экономической литературе существуют различные трактовки корпоративного управления. Ряд авторов придерживается концепции, согласно которой понятие корпоративного управления включает в себя понятие общего менеджмента (М.В. Самосудов, В.Г. Антонов<sup>1</sup>), другие (С.А. Орехов, В.А. Селезнев<sup>2</sup>) разграничивают термины «управление корпорацией» и «корпоративное управление», полагая, что корпоративное управление отличается более высоким уровнем организованности и имеет свои принципы. Третьи (Г. Газин, А.Д. Радыгин, Р.М. Энтов, И.В. Беликов<sup>3</sup>), считают, что корпоративное управление определяется деятельностью совета директоров и высшего менеджмента корпорации.

Разные подходы к пониманию корпоративного управления подчеркивают тот факт, что в настоящее время идет

---

<sup>1</sup> Антонов В.Г. Теоретические проблемы корпоративного управления / В.Г. Антонов, М.В. Самосудов // Проблемы теории и практики управления. 2008. № 25. С. 50–61.

<sup>2</sup> Орехов С.А., Теория корпоративного управления : учеб.-метод. комплекс / С.А. Орехов, В.А.Селезнев. М., 2008. С. 11.

<sup>3</sup> Радыгин А.Д. Корпоративное управление и защита прав собственности. Эмпирический анализ и актуальные направления реформ / А.Д. Радыгин, Р.М. Энтов. М. : ИЭПП, 2001. 289 с.; Совет директоров в системе корпоративного управления / под ред. И.В.Беликова. М., РИД, 2005.

глубокая реформа в этой сфере. Возрастание роли частного сектора, глобализация и изменение условий конкуренции свидетельствуют о том, что корпоративное руководство — одна из актуальных проблем в современном научном и деловом мире.

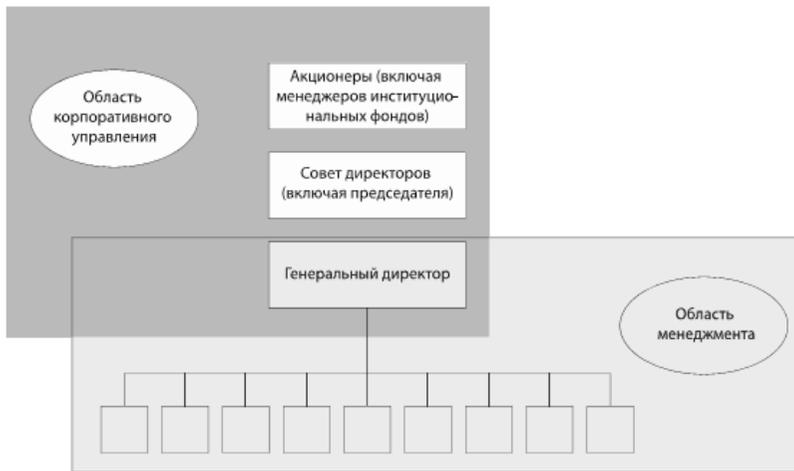
В данной работе авторы придерживаются термина «corporate governance» (корпоративное руководство), причем термины «корпоративное руководство» и «корпоративное управление» используются как взаимозаменяемые. По нашему мнению, можно дать следующее определение корпоративного управления: составная часть корпоративного менеджмента, осуществляемого высшим уровнем аппарата управления с учетом интересов держателей акций и прочих лиц, деятельность которых связана с корпорацией. Система руководства посредством совета директоров предопределяет:

- эффективность корпоративного управления в целом;
- стабильное и устойчивое функционирование корпорации;
- конкурентоспособность компании.

По мнению авторов, корпоративное управление призвано решить две основные задачи:

- максимизацию стоимости компании за счет принятия и реализации эффективных общекорпоративных решений;
- поддержание баланса интересов между советом директоров и акционерами, советом директоров и менеджеров, собственников крупных пакетов акций перед миноритарными акционерами и корпорации и общества.

На рис. 1.1 схематически представлены области корпоративного управления и корпоративного менеджмента. Следует отметить, что генеральный директор, будучи представителем топ-менеджмента, принимает непосредственное участие в управлении работой компании.

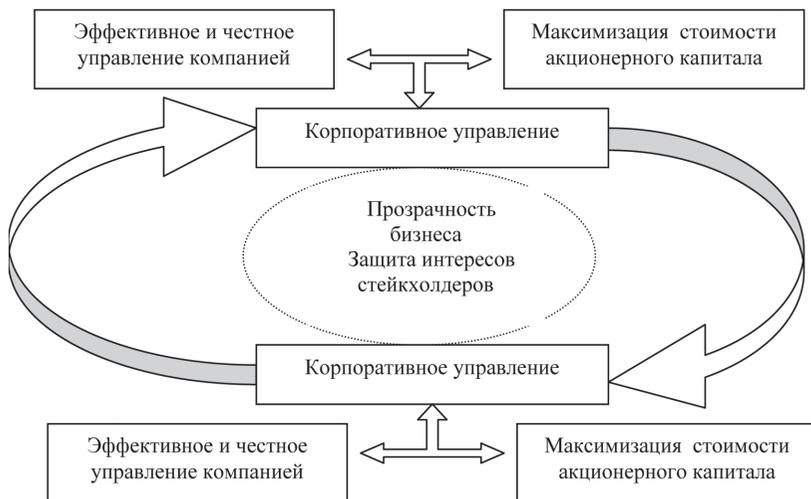


**Рис. 1.1. Пересечение областей корпоративного управления и корпоративного менеджмента**

*Источник:* Газин Г. Корпоративное управление в России: реальное конкурентное преимущество // Вестник McKinsey. — 2003. — № 1(3). — С. 7–19. — URL : [http://www.mckinsey.com/russianquarterly/articles/issue03/01\\_0103.aspx?tid=21](http://www.mckinsey.com/russianquarterly/articles/issue03/01_0103.aspx?tid=21).

Система корпоративного управления имеет цель максимизации стоимости акционерного капитала, которая должна быть обеспечена за счет эффективного управления компанией (см. рис. 1.2).

Прозрачность бизнеса и защита интересов участников, связанных с компанией (стейкхолдеров), являются основными инструментами обеспечения достижения этих целей.



**Рис. 1.2. Цель корпоративного управления**

*Источник:* составлено автором по материалам — Список 2011 г. 500 глобальных компаний по версии журнала «Fortune». — URL : [http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2009/full\\_list/](http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2009/full_list/).

## 1.2. РАЗВИТИЕ ТЕОРИЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Особенности корпоративного управления в разных компаниях в экономических кругах начинают изучать с 30-х гг. прошлого века. Исследования в данной области отражают эволюцию крупных интегрированных структур.

В 1932 г. выходит книга американских экономистов А. Берли и Г. Минза «Современная корпорация и частная собственность», где впервые рассматривается проблема отделения менеджмента и контроля от собственности в публичных акционерных обществах. В своих работах они показали, что отделение собственности от управления привело к появлению нового социального слоя профессиональных менеджеров и развитию

---

фондового рынка, а также к отделению контроля от собственности.

Согласно результатам проведенного исследования 200 крупных публичных компаний, 58% активов контролировалось менеджментом. В 1963 г. Р.Ларнер провел аналогичное исследование, которое показало, что уже 85% активов 200 ведущих компаний находилось под контролем наемных управляющих<sup>1</sup>.

В 1937 г. в своем исследовании «Природа фирмы» Р. Коуз указал на существование трансакционных издержек, издержек по составлению и исполнению контрактов, а также выдвинул теорию о том, что любая фирма существует с целью минимизации трансакционных издержек, и размеры компании зависят от возможностей осуществления экономии на них<sup>2</sup>.

Изучение деятельности корпораций показало, что менеджмент практически полностью распоряжается активами крупнейших корпораций. В связи с разделением собственности и контроля возникает целый ряд проблем в теории и практике корпоративного управления, которые активно обсуждаются в научных кругах. Основными из них являются:

- принятие решений в корпорации осуществляется в интересах менеджмента или акционеров;
- способы повышения эффективности корпоративного управления;
- чьи интересы должны учитываться при принятии решений.

1980-е гг. прошлого века ознаменовались массовыми слияниями, поглощениями и тенденцией к принятию социально ориентированных норм в правовых системах, что обусловило более пристальное внимание исследователей к данным проблемам.

---

<sup>1</sup> *Tricker R.I.* International Corporate Governance: Text, Readings and Cases. NY: Prentice-Hall. 1994. 587 p.

<sup>2</sup> *Coase R.H.* The Nature of the Firm // *Economica*. 1937. Vol. 4, Iss. 16. P. 386–405.

Работы по корпоративному управлению последних 20 лет отражают доминирование следующих теорий: теории соучастников (stakeholder's theory) Р. Акоффа и агентской теории (agency theory) М. Дженсена.

Теорию соучастников часто называют теорией несовпадения интересов корпорации с интересами общества. Корпорация, приносящая огромные прибыли, внедряющая новые технологии, определяющая не только экономическую, но и политическую жизнь в стране, практически никому не подотчетна в своих действиях и не учитывает интересы людей, связанных с ней, а также потребителей, налогоплательщиков, малого бизнеса и будущих поколений и пр. Но, согласно данной теории, корпорация имеет определенные обязательства в отношении как своих акционеров, так и различных заинтересованных групп: сотрудников, клиентов, поставщиков и пр.<sup>1</sup>. Руководство компании должно быть подконтрольно всем этим группам для реализации эффективной модели корпоративных отношений.

Основы теории начали формироваться еще в 60-х гг. XX века. Компания рассматривалась не только как экономическая целостность и инструмент для извлечения прибыли, но и как элемент той среды, в которой она действует, а также система, которая влияет и сама испытывает влияние своего окружения: местных сообществ, потребителей, поставщиков, общественных организаций, а также персонала, инвесторов и акционеров. В середине 70-х гг. исследователи во главе с Р. Акоффом приступили к дальнейшей разработке данной концепции. В качестве групп, интересы которых связаны с корпорацией, Р. Акофф называл не только поставщиков, покупателей, наемных работников, инвесторов и кредиторов, правительство, но и будущие поколения. По мнению ученого, многие социальные проблемы можно преодолеть, если переустроить основ-

---

<sup>1</sup> *Примечание:* в западной экономической литературе заинтересованные лица называются stakeholders (стейкхолдеры).

---

ные институты и наладить эффективное взаимодействие «заинтересованных лиц» в системе<sup>1</sup>.

В современном виде «концепция стейкхолдеров» получает распространение с середины 80-х гг. XX века, в связи с выходом работы Р. Эдварда и Э. Фримена «Стратегический менеджмент: концепция заинтересованных сторон». В ней вводится термин «заинтересованная сторона» (stakeholder), дается его определение. Идея Э. Фримена состоит в представлении фирмы, её внешнего и внутреннего окружения как набора заинтересованных в ее деятельности сторон, интересы и требования которых менеджеры фирмы должны принимать во внимание и удовлетворять<sup>2</sup>. Все стейкхолдеры рассматриваются как единое противоречивое целое, равнодействующая интересов частей которого будет определять траекторию развития организации. Такое целое получило название «коалиции влияния» или «коалиции участников бизнеса» организации<sup>3</sup>.

В последние два десятилетия во многих странах развивается тенденция признания активными участниками корпоративных отношений и процесса корпоративного управления других заинтересованных групп, таких как персонал компании, кредиторы, органы власти, партнеры и т.д.

Агентская теория (agency theory) рассматривает механизм корпоративных отношений сквозь призму агентских издержек. Данная теория начала формироваться в 60–70-е гг. прошлого века. Одним из основных представителей данной концепции является М. Дженсен, который наиболее полно раскрыл подходы к развитию агентской теории<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> *Ackoff R.L.* The Democratic Corporation: A Radical Prescription for Recreating Corporate America and Rediscovering Success. NY, 1994.

<sup>2</sup> *Freeman E.R.* Strategic Management: A stakeholder approach. Boston, 1984. 275 p.

<sup>3</sup> *Зуб А.Т.* Стратегический менеджмент. Теория и практика. М., 2002. 415 с.

<sup>4</sup> *Jensen M.* The theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure / M. Jensen, W. Meckling // Journal of Financial Economics. 1976. Vol. 3, Iss. 4. P. 305–360; Дженсен М. Теория фирмы: поведение менедже-

Согласно данной теории, интересы собственников капитала и агентов, управляющих этим капиталом, не совпадают. Можно сказать, что менеджеры и акционеры одинаково заинтересованы в успехе бизнеса, но это не подразумевает общность индивидуальных интересов каждой группы. Несмотря на официальный статус юридического лица, придаваемого компании существующим корпоративным законодательством, современное акционерное общество находится во владении значительного числа людей, представляемого всего лишь небольшой группой лиц, действующей от имени собственников. Управление и контроль в компании осуществляются многоуровневой иерархией менеджеров, которые могут входить в число собственников. Менеджеры выполняют предпринимательскую функцию, а собственники, не всегда имея требуемые профессиональные навыки, не могут эффективно использовать капитал для собственного руководства и являются всего лишь вкладчиками. Компания практически контролируется менеджерами. Когда в структуре акционерного капитала компании преобладают мелкие инвесторы, непосредственно не участвующие в процессе управления компанией, возникает серьезная угроза, что менеджеры компании, не ощущающие контроль со стороны акционеров, используют ресурсы компании в собственных целях. Агентские издержки — эта та величина потерь для инвесторов, которая связана с разделением прав собственности и контроля.

В 1992 г. Ч. Хилл и Т. Джонс сформулировали комбинированную теорию — «агентскую теорию заинтересованных сторон» (Stakeholder-agency theory), которая в сущности представляет совмещение теории заинтересованных сторон и агентской теории. Авторы данной концепции считают, что менеджер в своих действиях должен руководствоваться не только

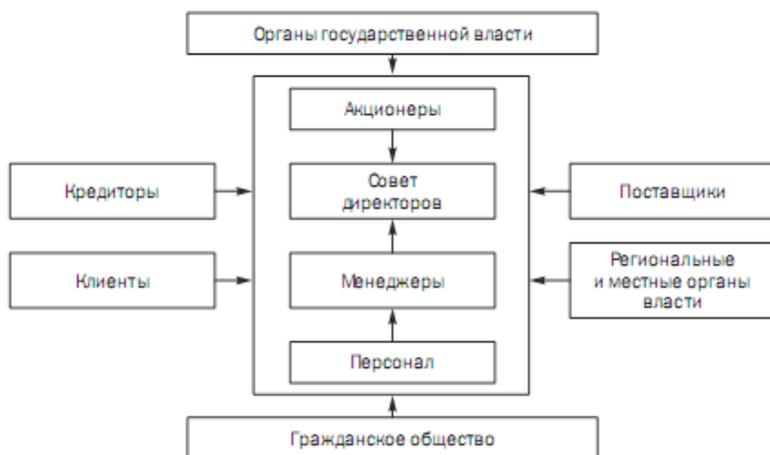
---

ров, агентские издержки и структура собственности / М. Джесен, У. Меклинг // Вестник С.-Петербургского университета. Сер. Менеджмент. 2004. № 4. С. 118–191.

---

интересами акционеров, но и всех сторон, и рассматривают корпорацию как целый ряд контрактов между менеджментом и заинтересованными сторонами<sup>1</sup>.

Ядром всех концепций корпоративного управления являются отношения между акционерами, советом директоров, менеджерами и другими лицами (см. рис 1.3).



**Рис 1.3. Основные участники корпоративных отношений**

*Источник:* составлено автором по материалам — Грачева М. Корпоративное управление: основные понятия и результаты исследования российской практики / М. Грачева, Д. Карапетян // Управление компанией. — 2004. — №1. — С. 42–49; Freeman E.R.

A stakeholder Theory of the Modern Corporation // Perspectives in Business Ethics / ed by. L.P. Hartman. — Singapore : McGraw-Hill, 2002. — P. 171–181; Гусев Ю.Н. Для корпоративных финансистов — о корпоративном управлении // Управление корпоративными финансами. — 2005. — № 1(7). — С. 2–9.

---

<sup>1</sup> Hill C.T. Stakeholder-AgenceTheory //Journal of Management Studies. 1992. Vol. 28, Iss. 2. P. 131–154.

Как показывает практика, интересы различных групп участников корпоративных отношений совпадают в одних сферах, но расходятся в других. Общность интересов заключается в том, что в обычной ситуации все участники корпоративных отношений заинтересованы в стабильности существования и прибыльности деятельности компании, с которой они связаны.

Интересы каждой группы могут отличаться как от интересов акционеров, так и от интересов друг друга. Необходимо отметить, что в различных компаниях состав и значение каждой заинтересованной группы различаются и с течением времени могут меняться. Поэтому система корпоративного управления каждой компании должна учитывать интересы и возможности каждой группы участников и включать в себя оптимальные формы и методы взаимодействия с ними. Правильно выстроенная система корпоративного руководства призвана минимизировать возможное негативное влияние этих различий на процесс деятельности компании.

Корпоративное управление является своеобразным «зонтиком», под которым взаимодействуют все группы участников. Можно выделить две основные проблемы корпоративного управления: кто из участников выигрывает и кто должен выигрывать при принятии решения в корпорации в каждом конкретном случае. Урегулирование данных вопросов решается в рамках системы корпоративного управления.

### **1.3. СОВРЕМЕННЫЕ ПРИНЦИПЫ И МЕХАНИЗМЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ**

Рассматривая сущность корпоративного управления, можно выделить основные принципы, на которых основывается система руководства корпорацией: контроль определяется собственностью, а степень контроля определяется размером инвестиций в акции компании. «Одна акция — один голос» — таким образом формулируется основное право собственника.

---

Традиционно считается, что концепция корпоративного управления отражает существующее акционерное право. Акционер выступает высшим управляющим данной организации. Акционерная компания не может функционировать без управления ею со стороны своих акционеров (общего собрания акционеров). Руководство корпорацией осуществляется через совет директоров, который избирается акционерами и подотчетен им. Высший менеджмент корпорации действует в рамках принятого акционерного законодательства и социальной ответственности перед обществом. У акционеров есть право рассматривать компанию как инструмент максимизации дохода от своих инвестиций. Однако чем крупнее становится акционерная компания и чем большее количество акционеров она привлекает, тем актуальнее становятся проблемы контроля и процесса принятия решений. Эффективная система корпоративного управления призвана решить данные проблемы<sup>1</sup>.

Можно выделить основные механизмы (внутренние и внешние), которые используются в корпорации для создания эффективной системы корпоративного управления. К внутренним механизмам можно отнести:

- структуру собственности;
- структуру корпоративного управления;
- участие менеджеров в акционерном капитале;
- увязку вознаграждения менеджеров с эффективностью деятельности корпорации;
- контроль со стороны совета директоров корпорации;
- контроль со стороны кредиторов и механизм банкротства.

---

<sup>1</sup> *Goodrich P.S.* Remote Ownership Shareholders in the 21st Century: Theoretical Implication for Corporate Governance, Profitability and Long Term Wealth Creation / P.S. Goodrich, N. Rossister // *The Journal of American Academy of Business*. Cambridge. 2009. Vol. 14, Iss. 2. P. 42; *Fama E.F.* Separation of ownership and control / E.F. Fama, M.C. Jensen // *Journal of Law and Economics*. 1983. Vol. 26, Iss. 2. P. 301–326.

К внешним механизмам контроля относятся:

- механизм фондового рынка, на котором создаются условия для привлечения дополнительных финансовых ресурсов;
- механизм перехода прав собственности и контроля над акционерным обществом на рынке корпоративного контроля;
- система государственного регулирования деятельности корпораций (организационно-правовые механизмы, включающие корпоративное законодательство, меры по защите прав акционеров и инвесторов, формирование соответствующей институциональной среды, международные стандарты и требования международных организаций в области корпоративного управления).

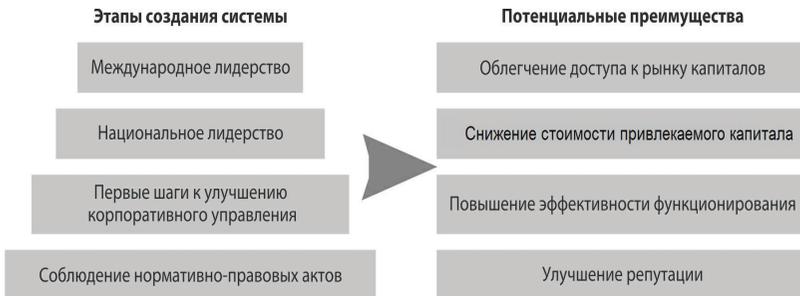
Организационная модель, которая призвана, с одной стороны, регулировать взаимоотношения между менеджерами компании и их владельцами, с другой — согласовывать цели различных заинтересованных сторон, обеспечивая тем самым эффективное функционирование компаний, получила название системы, или модели корпоративного управления (рис. 1.4). В рамках корпоративного управления устанавливается: кому доверено и с помощью каких инструментов организовано управление распределением и использованием капитала в корпорации, кто инвестирует в компанию и как распределяется прибыль от этих инвестиций.



*Рис. 1.4. Организационная модель системы корпоративного управления*

*Источник:* составлено автором по материалам — Kim K.A. Corporate Governance / K.A. Kim, J.R. Nofsinger. — Pearson Prentice Hall, 2007. — 192 p.; Shlefer A. A survey of corporate governance / A. Shlefer, R. Vishny // Journal of Finance. — 1997. — Vol. 52, Iss. 2. — P. 737–783; Bebchuk L.A. Investor Protection and Interest Group Politics / L.A. Bebchuk, Z. Neeman // Review of Financial Studies. — 2009. — Vol. 23, Iss. 3. — P. 1089–1119.

Качество управленческих решений оказывает непосредственное влияние на эффективность корпоративного управления (см. рис. 1.5), финансовые показатели ТНК, характер и количество конкурентных преимуществ, поэтому потенциальные инвесторы тщательно изучают работу высшего уровня управления компании, чтобы оценить состояние бизнеса и определить возможные риски и доходность своих вложений.



**Рис. 1.5. Преимущества эффективного корпоративного управления**

*Источник:* Карапетян Д. Корпоративное управление: основные понятия и результаты исследовательской практики / Д. Карапетян, М. Грачева // Управление компанией. — 2004. — №1. — С. 42–49.

В условиях глобализации мировой экономики по мере укрупнения компаний и расширения интересов акционеров и других заинтересованных лиц значимость корпоративного управления усиливается. Практика корпоративного управле-

ния прямо влияет на приток инвестиций не только в крупный бизнес, но и в экономику страны.

#### **1.4. СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ**

##### Влияние глобализации на развитие международного корпоративного управления

В условиях глобализации мировой экономики по мере укрупнения компаний и расширения интересов акционеров и других стейкхолдеров, значимость корпоративного управления усиливается. Факторы корпоративного управления имеют определяющее значение при инвестиционном анализе, что оказывает прямое воздействие на экономические условия развития бизнеса. Возрастает роль корпоративного управления в обеспечении конкурентных преимуществ бизнеса на национальном и международном рынках.

Увеличение масштабов бизнеса и меняющиеся условия глобального рынка побуждают крупные компании менять стратегии и систему управления, преобразовываться во все более мощные инновативные структуры, способные адаптироваться к трансформации предпринимательской среды. Понятие национальной принадлежности компании утрачивает свое значение. Крупный бизнес с целью большей узнаваемости на мировом рынке, получения более высокой прибыли и повышения капитализации выходит за рамки национальной принадлежности.

Развитие процессов глобализации и глобального финансового рынка дает современным корпорациям возможность не только инвестирования, но и привлечения капитала на иностранных рынках, что обуславливает формирование устойчивой тенденции интернационализации структуры собственности. В настоящее время в руках иностранных держателей находятся достаточно крупные пакеты акций национальных компаний из развитых и развивающихся стран. Например,

---

более 27% акций одной из крупнейших японских компаний Toyota, около 24% норвежской компании Statoil, более 65% французской компании Total принадлежит иностранным инвесторам. Практически все крупнейшие корпорации имеют представительства на иностранных фондовых биржах.

Финансовая глобализация и развитие фондовых рынков предопределили для крупного бизнеса повышение значения рыночной капитализации и инвестиционной привлекательности бизнеса, что определяется наличием эффективной системы корпоративного управления. Рост масштаба интернационализации структуры собственности, приход в компанию значительного числа акционеров из разных стран, предъявляет новые требования к системе корпоративного управления с учетом разработанных мировых стандартов и рекомендаций в данной области.

Итак, последнее десятилетие характеризуется повышением внимания к проблемам корпоративного управления, что обусловлено развитием процессов глобализации и активной динамикой развития транснационального бизнеса.

#### Разработка международных стандартов в области корпоративного управления

Развитие глобализации и расширение деятельности компаний за пределы национальных рынков предопределили необходимость разработки гармонизированных стандартов корпоративного управления. Можно выделить три основных этапа развития регулирования корпоративного управления на международном уровне (см табл. 1.1). Первый этап начался в 1988 г. с разработки Всемирным банком программы в области корпоративного управления. Начиная с 90-х годов западные инвесторы, при поддержке своих правительств и международных организаций (Мировой Банк, ЕБРР, Международная финансовая корпорация, ОЭСР и др.) начали вести активную кампанию за разработку и внедрение правил, которые должны защищать их права. Основным сводом таких рекомендаций

служат «Принципы корпоративного управления», разработанные ОЭСР в 1999 г. и пересмотренные в 2004 г., которые направлены на внедрение ключевых элементов надлежащего режима корпоративного управления в компаниях.

Рейтинговые агентства, инвестиционные и консалтинговые компании в этот период также начали разрабатывать конкретные рекомендации по учету требований инвесторов в системе корпоративного управления и оценки реальной практики компаний в этой области.

Второй этап связан с уточнением и конкретизацией основополагающих стандартов после волны банкротств и корпоративных скандалов в крупных компаниях Enron, Tyco International, Adelphia, World-Com, Arthur Andersen, Parmalat. Третий этап пересмотра стандартов корпоративного управления начался после глобального кризиса 2008–2009 г., который выявил недостатки в принятых нормах и рекомендациях.

*Таблица 1.1*

**Международное регулирование (этапы)**

<b>Этапы</b>	<b>Организации и документы</b>
90-е гг. переход стран на применение международных стандартов в сфере инвестиционной политики, возрастающая роль ТНК, формирование глобальных компаний, диверсифицированная многонациональная структура собственности	Программа Всемирного банка (1988) Принципы корпоративного управления ОЭСР (1999 г.) Международная ассоциация по корпоративному управлению (ICGN) (1995) Группа европейских акционеров (1990) Глобальный договор ООН (2000) Международные рейтинги корпоративного управления и индексы по устойчивому развитию

<p>2000 — 2007 гг.</p> <p>Корпоративные конфликты и банкротства</p> <p>Разработка международных стандартов и рекомендаций международными и региональными организациями по вопросам корпоративного управления</p> <p>Введение новых правил в области корпоративного управления на государственном уровне</p>	<p>Принципы корпоративного управления ICGN (2005)</p> <p>Принципы корпоративного управления для компаний с государственным участием (2005)</p> <p>Правила листинга фондовых бирж в области корпоративного управления (Закон Сарбейнса-Оксли (2002)</p> <p>Международные стандарты финансовой отчетности для публичных компаний (2001)</p> <p>ЕС — европейский форум по корпоративному управлению (2004)</p> <p>Принятие национальных кодексов корпоративного управления</p>
<p>Глобальный кризис 2008–2010 гг.</p> <p>Переоценка принципов корпоративного управления</p>	<p>Принятие рекомендаций в области корпоративного управления на уровне G20 (FSB) (2009)</p> <p>Стандарт по корпоративной социальной ответственности ИСО 26000 (2010)</p> <p>Рекомендации ОЭСР (2009–2010)</p> <p>Новая редакция Принципов корпоративного управления ICGN (2009), рекомендации (2010)</p> <p>Зеленая книга по корпоративному управлению ЕС (2010)</p> <p>Поправки в правила листинга в области корпоративного управления крупнейших фондовых бирж (2009–2015)</p>

*Источник:* составлено автором по материалам международных организаций в области корпоративного управления

В мировом бизнес-сообществе постоянно идет переоценка, пересмотр и дополнение стандартов и норм корпоративного управления, а также разработка новых ориентиров. Основные рейтинговые агентства осуществляют работу по совершенствованию методик оценки качества корпоративного управления. Разработка ведущими международными организациями и мировым бизнес-сообществом стандартов в области деятельности корпораций, тенденция к созданию глобальных фондовых площадок способствует дальнейшему усилению процессов унификации и сближению основных принципов руководства деятельностью компаний. Направления совершенствования корпоративного управления, предпринимаемые в настоящее время международным бизнес-сообществом, можно охарактеризовать как попытку защитить интересы собственника.

В современных условиях корпоративное управление пронизывает практически все направления деятельности современной компании. Корпоративное управление — это сфера, где интересы государства и бизнеса по формированию благоприятного инвестиционного климата и здоровой предпринимательской среды полностью совпадают. Чем выше в стране деловая активность и инвестиционная привлекательность национальной экономики, тем быстрее развиваются институты корпоративного управления.

Оптимизация системы корпоративного управления, которая должна отвечать интересам различных групп участников рынка и общества в целом, в современных условиях становится наиболее значимым фактором повышения эффективности деятельности и роста как отдельной компании, так и экономики в целом.

#### Конвергенция моделей корпоративного управления.

В каждой стране система корпоративного управления имеет определенные характеристики и составляющие элементы, которые отличают ее от структур других стран. В экономической литературе выделяются различные модели: англо-саксонская,

---

характерной особенностью которой является дисперсное владение акциями; германская и японская, в основе которых находится система банковского контроля, а также семейная модель, характеризующаяся высокой концентрацией собственности и контроля, и капитал которой формируется и распределяется по семейным каналам. Если классифицировать модели в соответствии с принципом концентрации собственности, то англосаксонскую модель можно отнести к аутсайдерской, а германскую, японскую и семейную модели — к инсайдерской.

В мировой экономике прослеживается четкая тенденция к унификации и стандартизации различных областей хозяйственной и управленческой деятельности. Развитие процессов глобализации в конце XX – начале XXI вв. привело к трансформации национальных моделей и гармонизации систем корпоративного управления. Международный характер операций ТНК, интернационализация структуры капитала, обусловили необходимость разработки и внедрения общих правил для получения информации инвесторам о состоянии бизнеса и его владельцах. Развитие глобальных финансовых рынков, расширение транснациональных потоков капитала и инвестиций, изменение условий конкуренции стали предпосылкой развития корпоративного управления в сторону создания так называемой комбинированной модели, сочетающей в себе элементы различных систем.

Страны с германской и японской моделями корпоративного управления в современных условиях уделяют особое внимание повышению ликвидности своих фондовых рынков и их конкурентоспособности, принимают законодательные акты и регулирующие документы, усиливающие степень защиты инвесторов и ограничение влияния банков на формирование системы корпоративного управления нефинансовых корпораций, что свидетельствует о внедрении принципов англо-саксонской модели. Напротив, в компаниях с англо-саксонской системой наблюдается тенденция к принятию регулирующих документов, направленных на снижение конфликтов между менеджерами

и акционерами, между мажоритарными и миноритарными акционерами, а также укрупнение пакетов акций, принадлежащих основным акционерам.

Семейная модель корпоративного управления получила распространение практически во всех странах мира, поэтому с точки зрения правовых механизмов регулирования деятельности корпораций не поддается четкой типологизации. Однако влияние процессов глобализации хозяйственной деятельности и необходимость в инвестициях заставляют семейные компании адаптировать систему корпоративного управления к требованиям фондовых бирж и организаций, разрабатывающих стандарты в данной области, что приводит к трансформации семейной модели в сторону англо-саксонской.

Различные инструменты контроля со стороны акционеров, такие как пирамидальное построение группы компаний, двойные классы акций, соглашения между акционерами, перекрестное владение акциями и пр. получили широкое распространение как в компаниях Европы и США, так и азиатских стран, вне зависимости от того, какой модели управления придерживается корпорация. Практически, во всех развитых странах в настоящее время предусматривается вопрос об усилении роли и значения совета директоров, участия в совете директоров не только внешних, но и независимых директоров, разграничении функций главного администратора и председателя совета, оптимизации структуры корпоративного управления.

В целом, страны, использующие инсайдерскую модель, основное внимание уделяют обеспечению акционеров большими правами по принятию решений. Страны, использующие аутсайдерскую модель, направляют свои усилия на увеличение представительства инвесторов в совете директоров и усиление контроля за деятельностью компаний со стороны совета директоров.

Принятие новых законодательных и регулирующих документов в данной области привело к увеличению числа компаний, использующих гибридную модель, сочетающую

---

элементы существующих моделей. Продолжают сохраняться различия в рамках следующих составляющих систем корпоративного управления: уровень концентрации собственности, финансовая отчетность, структура и состав совета директоров, полномочия высшего управленческого звена, система вознаграждения. Хотя в этом направлении также происходят изменения.

Корпоративные скандалы начала XXI века и глобальный финансово-экономический кризис показали необходимость поиска новых образцов организации крупного бизнеса, учитывающих преимущества существующих моделей. На международном уровне разрабатываются и принимаются рекомендации и стандарты, касающиеся состава совета директоров, полномочий менеджеров высшего уровня управления, систем вознаграждения, структуры корпоративного управления, которые способствуют дальнейшей гармонизации систем корпоративного управления.

Крупнейшие компании развиваются в рамках различных правовых систем, однако они вынуждены учитывать глобальные условия хозяйственной жизни. В связи с этим, они стремятся использовать комбинированную модель, учитывающую требования международной практики корпоративного управления и преимущества существующих моделей.

Кроме этого, в настоящее время в мире наблюдается тенденция к гармонизации биржевых требований, что обусловлено созданием глобальных биржевых площадок путем объединения крупнейших фондовых операторов. В 2008 г. произошло слияние Нью-Йоркской фондовой биржи (NYSE) с европейской биржей Euronext. В 2011 г. объявлено о слиянии NYSE с Немецкой фондовой биржей (Deutsche Boerse), о слиянии между Лондонской фондовой биржей (London Stock Exchange Group) и канадской компанией TMX Group, владеющей биржами в Торонто и Монреале. Всего за последние годы между фондовыми биржами разных стран было осуществлено 18 операций по слияниям и 8 операций по приобретению мино-

ритарного пакета акций. Биржевой оператор NYSE Euronext и Токийская фондовая биржа (TSE) работают над созданием интегрированной сети, позволяющей осуществлять финансовые транзакции в единой инфраструктуре. Тенденция бирж к объединению затронула и страны БРИКС. В 2011 г. фондовые биржи этих стран объявили о создании альянса, что позволит привлечь большое количество инвесторов и повысить ликвидность развивающихся рынков. Таким образом, ведущие биржи перешли к консолидации на межнациональной основе. В этой связи можно предположить, что данные процессы неизбежно приведут к дальнейшей унификации моделей корпоративного управления.

#### Повышение значения корпоративного центра.

Изменения, происходящие в глобальной экономике обусловили повышение значения корпоративного управления, являющимся организационно-экономическим центром управления всей компании. Руководство осуществляется специальным аппаратом управления, функции которого определяются видом и особенностями материнской компании, а также спецификой бизнеса. Материнская компания (корпоративный центр) оказывает целенаправленное организующее воздействие на все подразделения корпорации, определяет стратегические направления деятельности компании и контролирует финансовые результаты.

Инновационные технологии, современные корпоративные информационные системы дают материнской компании возможность разработки глобальных стратегических подходов, учитывающих преимущества современного глобального рынка. Стратегии крупнейших ТНК нацелены на достижение устойчивых темпов роста и сбалансированной диверсификации деятельности, а главными инструментами ведения конкурентной борьбы в современных условиях становятся инновативность и адаптивность. По данным McKinsey, почти 85% крупнейших компаний считают инновации исключительно

---

важным фактором своей корпоративной стратегии экономического роста.

Корпоративный центр постоянно развивается. Его роль, функции, местоположение и размеры зависят от используемой стратегии, политики в области слияний и поглощений, условий бизнеса и мировой конъюнктуры. Под воздействием различных факторов роль корпоративного центра может меняться в сторону большей или меньшей централизации или децентрализации. Но необходимо отметить, что в современных условиях глобализации хозяйственной жизни, гармонизации стандартов, условий осуществления предпринимательской деятельности, развития научно-технического прогресса, сходства предпочтения потребителей в разных странах, значение корпоративного центра усиливается.

Тенденцией последних десятилетий является создание материнских компаний преимущественно в форме холдинговых. Форма холдинга с одной стороны, обеспечивает большую хозяйственную самостоятельность подразделениям компании, а с другой — дает возможность осуществлять эффективное руководство согласно выбранным целям и стратегиям, обеспечивать финансовый контроль за их деятельностью.

Можно выделить основные направления изменений в структуре и функциях руководства крупным бизнесом, которые имели место в конце XX – начале XXI вв.:

— формирование прозрачной системы корпоративного руководства, обеспечивающей эффективность работы органов высшего уровня управления и являющейся одним из главных инструментов создания акционерной стоимости;

— разработка свода правил, четко определяющих взаимоотношения между акционерами, собственниками, советом директоров и высшим менеджментом (данный свод содержит перечень прав и обязанностей, структуру, условия членства и ключевые процедурные вопросы, относящиеся к работе основных органов управления корпорацией);

— обеспечение прав акционеров по управлению компанией за счет принятия соответствующих внутренних документов;

— повышение роли и значимости совета директоров, введение в его состав независимых членов, соблюдение баланса между независимостью и профессионализмом членов совета директоров, сокращение количественного состава совета;

— интернационализация состава совета директоров (например, в Западной Европе в среднем 24% компаний имеют в составе совета иностранцев, в Швейцарии Нидерландах и Великобритании — 53%, 47% и 40% соответственно, в США — 21%, в 90% компаний директора — американцы имеют опыт работы за границей);

— создание при совете директоров комитетов с целью повышения эффективности его работы (по стратегическому управлению, аудиту, управлению рисками, вознаграждениям, корпоративной социальной ответственности, корпоративному управлению);

— расширение полномочий и конкретизация функций исполнительных органов, повышение роли и ответственности главного администратора (Chief executive officer, CEO).

В современных условиях глобализации постоянно идет поиск новых, более эффективных форм организации и функционирования корпоративного центра, который опирается как на передовые методы, так и на нестандартную практику, сочетающую в себе преимущества различных моделей. От крупных корпораций этот процесс требует большей гибкости и готовности к использованию инноваций в сфере корпоративного управления.

### **Литература**

1. Антонов В.Г. Теоретические проблемы корпоративного управления / В.Г. Антонов, М.В. Самосудов // Проблемы теории и практики управления. 2008. № 25.

2. Белая книга по вопросам корпоративного управления в России. ОЭСР, 2002.

---

3. *Газин Г.* Корпоративное управление в России: реальное конкурентное преимущество // Вестник McKinsey. — 2003. — № 1(3).

4. *Дементьева А.Г.* Формы и методы получения конкурентных преимуществ ТНК в условиях глобализации // Менеджмент сегодня. 2010. — №3. С. 134–148.

5. *Дементьева А.Г.* «Управление персоналом» / Учебник. М., Издательство «Магистр», 2016, 496 с.

6. *Дженсен М.* Теория фирмы: поведение менеджеров, агентские издержки и структура собственности / М. Дженсен, У. Меклинг // Вестник С.-Петербургского университета. Сер. Менеджмент. 2004. № 4. С. 118–191.

7. *Карапетян Д.* Корпоративное управление: основные понятия и результаты исследовательской практики / Д. Карапетян, М. Грачева // Управление компанией. — 2004. — № 1.

8. Корпоративное управление как фактор повышения инвестиционной привлекательности / Е.Б. Завьялова, В.Б. Кондратьев и др. ; под ред. Е.Б. Завьяловой, В.Б. Кондратьева. — М. : «МГИМО-Университет», 2014. — 240 с.

9. Национальный доклад по корпоративному управлению. Вып.: 4 / НСКУ. 2011.

10. *Орехов С.А.* Теория корпоративного управления : учеб.-метод. комплекс / С.А. Орехов, В.А. Селезнев. М., 2008.

11. *Радыгин А.Д.* Корпоративное управление и защита прав собственности. Эмпирический анализ и актуальные направления реформ / А.Д. Радыгин, Р.М. Энтов. М. : ИЭПП, 2001.

12. Совет директоров в системе корпоративного управления / под ред. И.В.Беликова. М., РИД, 2005.

13. *Ткаченко И.Н., Романова О.А.* Концептуальные основы оценки эффективного развития внутрифирменных корпоративных отношений, депонированная рукопись № 16(01) 26.01.2001 16(01) 26.01.2001 — 29 с.

14. *Ткаченко И.Н.* Влияние глобализации на развитие стейкхолдерской модели корпоративного управления // Известия Уральского государственного экономического университета. 2013. № 1 (45). С. 19–27.

15. *Ackoff R.L.* The Democratic Corporation: A Radical Prescription for Recreating Corporate America and Rediscovering Success. NY, 1994.

16. Background: why corporate governance? / The World Bank Group. URL : [http://www.worldbank.org/ifa/rosc\\_cgovenview.Html](http://www.worldbank.org/ifa/rosc_cgovenview.Html); OECD Principles of Corporate Governance. OECD, Paris, 1999.

17. *Bebchuk L.A.* Investor Protection and Interest Group Politics / L.A.Bebchuk, Z.Neeman // Review of Financial Studies. — 2009. — Vol. 23, Iss. 3.

18. *Clarke T.* International Corporate Governance. 2nd ed. London and New York Routledge, 2017.

19. *Coase R.H.* The Nature of the Firm // *Economica*. 1937. Vol. 4, Iss. 16.

20. *Freeman E.R.* Strategic Management: A stakeholder approach. Boston, 1984. 275 p.

21. *Jensen M.* The theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure / M. Jensen, W. Meckling // *Journal of Financial Economics*. 1976. Vol. 3, Iss. 4.

22. *Hill C.T.* Stakeholder-Agency Theory // *Journal of Management Studies*. 1992. Vol. 28, Iss. 2.

23. *Kim K.A.* Corporate Governance / K.A. Kim, J.R. Nofsinger. — Pearson Prentice Hall, 2007. — 192 p.;

24. *Shlefer A.* A survey of corporate governance / A. Shlefer, R. Vishny // *Journal of Finance*. — 1997. — Vol. 52, Iss. 2.

25. *Schwab K.* The Global Competitiveness Report 2010–2011 / World Economic Forum. Geneva, 2010

26. *Tricker R.I.* International Corporate Governance: Text, Readings and Cases. NY: Prentice-Hall. 1994. 587 p.

27. Список 2013 г. 500 глобальных компаний по версии журнала «Fortune». — URL : [http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2013/full\\_list/](http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2013/full_list/)