

УДК 388.2

Е.Г.Борщёв, (3 курс, каф. МБ), О.А.Сайченко, к.э.н., доц.

## НЕКОТОРЫЕ ПРОБЛЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ

Проблема “корпоративного управления” стала особенно актуальной в России со второй половины 90-х гг. Внешними побудительными мотивами для этого стали общемировые процессы, в частности, возросший интерес к корпоративному управлению в США и ряде других стран в 80-е гг. (как реакция на волну враждебных захватов контрольных пакетов акций при одновременном усилении институциональных инвесторов), мировой финансовый кризис 1997-1998 гг. и проблемы корпораций стран с развивающимися рынками. Подписание в 1999 году Принципов корпоративного управления ОЭСР стало обобщением опыта государств-членов ОЭСР в этой области, а сами Принципы – потенциальным модельным сводом стандартов и руководств, в том числе для стран с переходной экономикой.

В последние годы вопросы эффективного корпоративного управления стали одной из самых модных тем в России, предметом десятков, если не сотен, конференций и семинаров. Крупнейшие корпорации, еще 2-3 года назад фигурировавшие как злостные нарушители прав акционеров, срочно принимают кодексы корпоративного управления, создают отделы по работе с акционерами, вводят в советы директоров «независимых директоров», обеспечивают «прозрачность».

Столь серьезный интерес к корпоративному управлению имеет несколько причин. Во-первых, у правительства в настоящее время остается весьма ограниченный набор способов демонстрации активности в сфере институциональных реформ. Во-вторых, у западных институциональных инвесторов корпоративному управлению придается большое значение с «диких» 90-х гг.; оно формализовано в рекомендациях международных финансовых организаций. Наконец, у крупнейших российских эмитентов (что главное), завершается консолидация акционерного капитала, финансовые возможности для которой появились после кризиса 1998 года.

В целом, в России среди ключевых особенностей развития национальной модели корпоративного управления необходимо выделить:

- перманентный процесс перераспределения собственности в корпорациях;
- специфические мотивации многих инсайдеров (менеджеров и крупных акционеров), связанные с контролем финансовых потоков и «выводом» активов корпорации;
- слабая или нетипичная роль традиционных «внешних» механизмов корпоративного управления (рынок ценных бумаг, банкротства, рынок корпоративного контроля);
- значительная доля государства в акционерном капитале и вытекающие проблемы управления и контроля;
- федеративное устройство и активная роль региональных властей как самостоятельного субъекта корпоративных отношений;
- неэффективный и/или выборочный (политизированный) государственный инфорсмент, т.е. эффективная политическая воля исполнения законодательства (при сравнительно развитом законодательстве в области защиты прав акционеров).

Вместе с тем существует целый ряд и других проблем.

Во-первых, проблема финансовых систем и концентрации акционерного капитала.

Основным признаком, конституирующим тот или иной тип финансовой системы, является роль коммерческих банков в обеспечении деятельности и финансировании промышленных корпораций. В зависимости от значения банков в долговременном финансировании экономического роста можно говорить либо о банковско-, либо о рыночно-ориентированной финансовой системе. Достаточно условное деление моделей корпоративного управления на «англо-саксонские» и «германские» (даже с учетом специфики модели «кейрецу») является производным. В России к 2002 году сложилась ситуация, когда ни один из указанных типов финансовых систем не только не доминирует (по конституирующим признакам), но, что важнее, функционирует как «вещь в себе» в отрыве от промышленных корпораций. Банковская модель экономического роста доказала свою несостоятельность в конце 90-х гг. Фондовый рынок как потенциальный механизм мобилизации финансовых ресурсов и контроля (через ликвидность) менеджеров находится, с некоторыми циклическими колебаниями, в хроническом кризисе.

Во-вторых, проблема разделения собственности и управления, агентская проблема и корпоративные конфликты.

Массовая приватизация привела к распылению собственности, и прежние (еще советские) менеджеры фактически господствовали в корпорациях в первой половине 90-х гг. В то же время стандарты корпоративного управления (как способ регулирования агентских проблем и оппортунистического поведения менеджеров) по разным причинам не стали элементом программы корпоратизации и приватизации.

Первые корпоративные конфликты середины 90-х гг. стали отражением растущей концентрации акционерной собственности. Менеджеры, активно проводившие стратегию «окапывания» и скупавшие акции своих предприятий, сражались с действительно внешними акционерами за право контроля, пользуясь всем арсеналом доступных им законных и незаконных средств. В этот период борьба шла действительно между новыми акционерами и старыми «окопавшимися» менеджерами. В ближайшие годы борьба между менеджерами и новыми внешними акционерами (и, соответственно, значимость классической агентской проблемы) не утратит своей актуальности и остроты. Тем не менее, для второй половины 90-х гг. и современного периода более характерен специфический процесс слияния функций менеджеров и контролирующих акционеров во многих российских корпорациях.

Российская модель «менеджерального капитализма», таким образом, формируется в рамках двух параллельных тенденций:

- менеджеры постепенно становятся и контролирующими акционерами в корпорации, т.е. ключевой характеристикой является не «капитализм управляющих» как наемных работников высшего уровня, а «капитализм управляющих», ставших собственниками (или «инсайдерский капитализм» в общепринятом в России значении);

- внешние акционеры по мере консолидации контроля сами начинают функционировать в качестве менеджеров или передают эти функции доверенному представителю («младшему партнеру») группы акционеров, связанному с ними не окладом или формальным контрактом, а целым комплексом экономических и внеэкономических интересов.

В-третьих, проблема разделения собственности и финансов, или проблема источников финансирования.

Этот важный аспект проблемы прямо связан с активизацией деятельности крупнейших компаний в сфере улучшения корпоративного управления.

Менталитет «дикого директора» как психологическая проблема привлечения инвестиций был актуален для 90-х гг. Практически все исследователи психологических особенностей российских директоров фиксировали отношение к внешним инвесторам, построенное на принципе «пусть дадут денег и не мешают работать» - при тотальном одобрении притока инвестиций на предприятие. Ротация «старых» генеральных директоров

происходила в России достаточно быстрыми темпами, на многих предприятиях сменились собственники и сама концепция инвестиционного процесса. Иными словами, «дикие» (и, соответственно, безнадежные) варианты в значительной степени ушли в историю. Современный директор, ставший собственником или плотно связанный с контролирующей группой, вполне отдает себе отчет, что инвестиции в условиях неопределенности приходят только в обмен на собственность, отдать долю в которой не только тяжело психологически (после 10 лет борьбы), но и опасно с учетом перспективы утраты контроля.

Таким образом, очевидно, что в основе любых предложений по совершенствованию корпоративного управления в России должно лежать понимание реальных социально-экономических процессов. Прежде чем что-либо менять, следует достаточно четко осознавать, кого, от кого, зачем и в какой мере необходимо защищать в рамках национальной модели корпоративного управления. В большой мере модель корпоративного управления формируется за рамками права, хотя обратное влияние значительно.

Наиболее корректно было бы утверждать, что в настоящее время существуют отдельные прикладные задачи, позволяющие не рассматривать проблему корпоративного управления на мифологическом уровне. Среди них – с точки зрения задач регулирования и обеспечения равноправия акционеров - целесообразно выделить такие области, как слияния и поглощения, контроль крупных сделок, аффилированные (формирование дочерних компаний) структуры, бенефициарные (выгодные) владения и ответственность собственников, коллизия “доверительное управление – траст”, группы компаний, банкротства. Очевидно, что движение вперед окажется бессмысленной затеей при отсутствии эффективной инфраструктуры и политической воли исполнения законодательства (инфорсмент).

#### ЛИТЕРАТУРА:

1. Принципы корпоративного управления ОЭСР. ОЭСР, 1999.
2. Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Корпоративное управление и защита прав собственности: эмпирический анализ и актуальные направления реформ. Научные труды № 36Р. М., ИЭПП, 2001.