

## Обзор докладов, представленных на Второй Международной конференции «Корпоративное управление и устойчивое развитие бизнеса: стратегические роли советов директоров». Блок «Тенденции и проблемы в развитии Корпоративного управления»

Пирогов Н.К.<sup>37</sup>, Животова Е.Л.<sup>38</sup>

*Представленные в данном обзоре работы объединяет проблематика развития корпоративного управления. Авторы, с одной стороны, охарактеризовали достижения и недостатки существующей практики, а с другой — представили на обсуждение собственное видение того, как система корпоративного управления решает главную задачу по минимизации агентских издержек. Многие исследования свидетельствуют о том, что хорошее корпоративное управление приводит к увеличению стоимости компаний. Однако механизм влияния корпоративного управления на стоимость до конца не изучен. Авторы обращаются к вопросу об управлении нефинансовыми рисками и отмечают важность построения эффективной системы взаимодействия со всеми стейкхолдерами.*

### Введение

Недостаточная изученность практики корпоративного управления в мире создает широкий простор для исследований в этой области. В связи с устойчивым развитием бизнеса появляется повышенный интерес не только к принципам корпоративного управления, но и фактическим процессам в данной сфере. Обсуждение отдельных аспектов корпоративного управления было вынесено в отдельные секции на Второй Международной конференции «Корпоративное управление и устойчивое развитие бизнеса: стратегические роли совета директоров».

Данный обзор посвящен анализу представленных на конференции работ, рассматривающих развитие корпоративного управления. Несмотря на то что исследования проводились участниками из разных стран, в них можно выделить общие вопросы.

Одно направление исследований касалось сравнительного анализа принципов корпоративного управления. Первая работа, посвященная тенденциям развития корпоративного управления в российских компаниях за 2003—2006 гг., выполнена в Российском институте директоров (РИД). Она была представлена на конференции Екатериной Никитчановой, руководителем Экспертного центра РИД, и Константином Гуляевым, заместителем руководителя Экспертного центра РИД. Другой работой по анализу тенденций и сравнительному анализу является доклад «Корпоративное управление в странах СНГ: сравнительный анализ», представленный на конференции Евгением Франком из Самарского государственного университета.

Второе направление работ рассматривает решение агентской проблемы при определении структуры собственности в рамках практики корпоративного управления. К этому направлению можно отнести работу Людмилы Ружанской, доцента Уральского государственного университета, под названием «Развитие механизма совета директоров: подходит ли теория к российской практике?». В рамках данного исследования было уделено внимание роли советов директоров в практике корпоративного управления на примере региональных фирм в сопоставлении с российской практикой.

<sup>37</sup> Старший преподаватель, кафедра экономики и финансов фирмы ГУ-ВШЭ.

<sup>38</sup> Студентка 4-го курса, специализация «Экономика и финансы фирм», факультет экономики ГУ-ВШЭ.

Отдельный интерес вызывает работа Аугусто Фелицио, профессора Школы экономики и менеджмента Технического университета Лиссабона, под названием «Family Firms Governance, and Performance: Empirical Study of Small and Medium Firms». Им было проведено исследование на выборке из малых и средних семейных фирм. Автор вносит свой вклад в решение агентской проблемы и рассматривает специфические семенные компании.

Третье направление работ посвящено анализу уменьшения нефинансовых рисков в рамках практики корпоративного управления.

## **Сравнительный анализ развития корпоративного управления во времени и пространстве**

В работе Екатерины Никитчановой и Константина Гуляева «Тенденции развития корпоративного управления в российских компаниях за 2003—2006 гг.» авторы поставили следующие цели: определение сложившегося в российских компаниях уровня корпоративного управления; выявление положительных тенденций в динамике показателей уровня корпоративного управления; определение аспектов, требующих улучшения; и наконец оценка уровня корпоративного управления в зависимости о группы компаний из выборки.

Объектом исследования стали 160 компаний. Авторы сфокусировали внимание на группе компаний, обязанных следовать базовым принципам корпоративного управления, которые определены для листинга на российских биржах (ММВБ и РТС). Кроме того, есть компании, которые провели или собираются проводить IPO в 2006 году. Эта группа компаний следует абсолютно минимальному набору принципов корпоративного управления, так как, в соответствии с правилами листинга, компании имеют год для достраивания своей системы правил до необходимых.

Авторы указывают на негативные тенденции в области обеспечения прав акционеров. Положительно развивающимся компонентом системы корпоративного управления стала практика деятельности органов управления и контроля. Это проявляется не только в компаниях на рынке в целом, но и по отдельным группам (компаниям, имеющим листинг, и компаниям группы IPO). Авторы отмечают повышение уровня корпоративной социальной ответственности и степени раскрытия информации.

Таким образом, листинг на бирже и проведение IPO являются факторами, влияющими на развитие корпоративного управления.

Компании, в зависимости от принадлежности к группе, демонстрируют различные подходы к корпоративному управлению. В качестве примера Е. Никитчанова назвала требование обязательного наличия совета директоров и комитета по аудиту для компаний, имеющих листинг на бирже. Однако такие компании не обязаны иметь ревизионную комиссию.

Развитие практики корпоративного управления определяется не только способностью удовлетворять существующим требованиям, но и готовностью самих компаний стремиться к развитию. Часть компаний готова применять более высокие стандарты корпоративного управления и выходит за рамки нормативных минимумов.

В компоненте обеспечения прав акционеров позитивной тенденцией стало развитие регулирования использования инсайдерской информации. В этом смысле идеалом является компания, имеющая листинг, поскольку создание специального внутреннего документа, который регулирует использование инсайдерской информации, является одним из требований листинга. Кроме того, компании все чаще привлекают в качестве внешнего аудитора фирмы, являющиеся лидерами на своем рынке, обладающие хорошей репутацией. Соответственно заключению, которое будет сделано такими аудиторами в отношении проверяемой компании, можно доверять.

Положительная тенденция наблюдается в отношении принятия компаниями собственных кодексов корпоративного поведения. Наличие кодекса является сигналом

рынку о том, что компания придерживается принципов корпоративного управления и что она намерена развивать их дальше.

В качестве негативных эффектов авторы отмечают следующие факты. Наблюдается довольно низкий уровень размещения информации к общему собранию акционеров на интернет-сайтах компаний. Примером является исследование, проведенное шведской компанией. Оно показало, что российские сайты в числе других европейских компаний находятся на последнем месте. Это связано с недостаточным раскрытием информации и неустойчивыми связями с инвесторами.

Из исследования авторов можно сделать вывод о том, что компании стремятся к улучшению корпоративного управления, но в них еще в недостаточной степени выполняются все принципы корпоративного управления. А это свидетельствует об отсутствии системного подхода к данной проблеме.

Авторы отмечают низкую долю компаний, которые имеют положение о дивидендной политике. Оно является определенной гарантией того, что права акционеров и потенциальных инвесторов в части получения доходов от компании будут четко определенными. Особенно тревожно то, что компании, планирующие проведение IPO, имеют такие низкие показатели утверждения своей собственной дивидендной политики.

Наличие комитетов по аудиту характерно в большей степени для компаний, имеющих листинг. По мере того как компании стремятся следовать принципам корпоративного управления, они принимают документ, который закрепляет принципы, в соответствии с которыми они становятся информационно более открытыми. Однако, несмотря на то что компании стали более активно раскрывать свою отчетность по МСФО и РПБУ, еще высока доля компаний, которые утаивают аудиторское заключение, без которого ценность этой отчетности существенно снижается, так как трудно предположить, насколько стоит доверять этим цифрам. Исследование авторов показало, что компании активно продолжают развивать практику реализации проектов корпоративной социальной ответственности для сотрудников и населения по месту своей деятельности.

Динамика развития практики корпоративного управления была рассмотрена Евгением Франком на примере стран СНГ. Отметим основные моменты в его докладе.

Доклад состоял из двух основных частей. Главной целью в первой части работы стало изучение инфраструктуры корпоративного управления в странах СНГ, изучение качества и силы драйверов развития. Под драйверами понимается комплекс программ, который существует в рамках различных институтов, направленных на совершенствование корпоративного управления. Исследование основывается на опыте четырех стран: России, Молдовы, Казахстана и Украины. По словам автора, остальные страны не рассматривают корпоративное управление в силу экономической и политической нестабильности. Качество корпоративного управления в указанных выше четырех странах определяет качество корпоративного управления в СНГ. Сегодня существует две причины, которые заставляют собственников совершенствовать корпоративное управление. Во-первых, дополнительные риски во времена смены поколений собственников или уход в другие сферы бизнеса; во-вторых, необходимость привлечения инвестиций, в том числе зарубежных.

Результаты исследования показали, что возможность привлечения зарубежных инвестиций является определяющим фактором изменения качества корпоративного управления в рассматриваемых странах. Автор отметил наличие прироста частных инвесторов, как иностранных, так и отечественных. Это явление подтверждает то, что корпоративное управление в этих странах существует и развивается. Однако остается вопрос о динамике этого развития.

Практически все страны сталкиваются с определенными трудностями. Это прежде всего отсутствие знаний по корпоративному управлению и неэффективность корпоративного законодательства.

Автор рассмотрел модель корпоративного управления, в которой выделяется три структуры:

- ✓ государственные органы управления;
- ✓ профессиональные сообщества;
- ✓ вузы, которые своей деятельностью способствуют улучшению внутренних и внешних механизмов корпоративного управления.

Государственные структуры в России представлены МЭРТ, комиссией по ценным бумагам. В Казахстане этим вопросом занимается Национальный банк.

Результаты исследований Е. Франка показали, что Россия – единственная страна, которая имеет концепцию корпоративного управления на 2008—2009 гг., разработанную на государственном уровне. Россия лидирует по количеству и по качеству профессиональных ассоциаций. Существует проблема наличия научных центров. Всего автор выделил 13 научно-учебных центров. Во многих региональных вузах есть кафедры по корпоративному управлению.

Вузы в большинстве своем не выполняют научной задачи. Пока еще наблюдается недостаточное количество публикаций теоретических, прикладных работ, а также реального опыта консультирования бизнеса. Стоит отметить два проекта, которые сыграли в России и в странах постсоветского пространства ведущую роль в образовании центров корпоративного управления: во-первых, инициатива Международной финансовой корпорации (IFC) по корпоративному управлению; во-вторых, российско-канадская программа по корпоративному управлению, реализованная в 2000—2006 гг. совместно ГУ-ВШЭ и Школой бизнеса Шулих университета Йорк (Торонто). В то же время в России, по словам автора, существует всего два центра корпоративного управления с международным участием по обсуждению вопросов корпоративного управления: в Екатеринбурге и Ульяновске.

Следующим драйвером изменений в корпоративном управлении является качество правовой поддержки. Сегодня эксперты считают, что в России создано одно из самых передовых в Европе корпоративных законодательств. Однако практика применения такого законодательства еще находится на низком уровне. Ведущую роль должен играть кодекс корпоративного управления. С 1992 г. компаниями было принято около 60 кодексов корпоративного управления. Россия приняла такой кодекс первой. Затем кодексы приняли Украина, Казахстан и Молдова. Однако стоит отметить, что принятие кодекса не играет большой роли в системе корпоративного права. До сих пор в мире не существует единого кодекса корпоративного управления. Поэтому у каждой страны существует свое представление о корпоративном управлении.

## **Агентская проблема и структура собственности**

Среди вопросов, обсуждаемых на конференции, рассматривалась проблема «принципал — агент» во взаимоотношениях собственников и менеджеров. К этой проблеме обратилась Людмила Ружанская (доцент Уральского государственного университета) в своем докладе на тему «Развитие механизма совета директоров: подходит ли теория к российской практике?».

При изучении вопроса развития совета директоров в компании проводилось много исследований на уровне страны. Ружанская в своей работе обратила внимание на специфику развития этого механизма в региональных компаниях.

Исследования основывались на данных, которые были собраны благодаря финансовой поддержке МОНФ. Исследования были проведены в 2002-м и в начале 2006 г.

Развитие различных механизмов и инструментов корпоративного управления определяется тем, насколько это востребовано инвесторами. Поскольку в последнее время бюджетные возможности российских компаний, как и их окружение, изменились к лучшему, возрос интерес и к инвестированию. Соответственно возникает проблема привлечения финансовых средств. В первую очередь исследования, посвященные корпоративному управлению, показали, что возник спрос на отдельные нормы корпоративного управления. Особое отношение к этим нормам имеют региональные компании, так как для них существуют более жесткие ограничения и они испытывают более сильное конкурентное

давление со стороны иностранных и крупных отечественных компаний федерального значения. Они часто апеллируют к поддержке местных региональных властей, которые находятся ближе к компаниям и которые в большей степени посвящены в деятельность этих компаний. Особенностью деятельности компаний в регионах является патерналистское отношение к ним органов региональной власти. Таким образом, корпоративное управление в региональных компаниях характеризуется высокой степенью государственного вмешательства.

Цель работы Л. Ружанской заключалась в определении характера агентской проблемы в работе совета директоров. Автор обращается к анализу концентрации собственности и принадлежности компаний к бизнес-группам, а также участия государства в управлении и собственности компании.

Одним из результатов исследования стало то, что структура собственности в регионах является высококонцентрированной. Доля государственной собственности обычно значительна. Ранее государство владело значимыми отраслями промышленности. И в настоящее время в государственной собственности продолжают оставаться крупные пакеты акций. В то же время в структуре собственности компаний легкой промышленности в большей степени представлены члены трудового коллектива.

Более подробное рассмотрение структуры совета директоров показывает, что численность его акционеров меняется от компании к компании, но в среднем сравнима со среднероссийским значением — 7 человек.

Независимые директора присутствуют, но также есть и представители государства, так как оно выступает в качестве активного собственника. Встречаются отдельные случаи, когда, даже не являясь собственником, государство формально является представителем независимых директоров в компании.

Представители государства наиболее активно работают в советах компаний с высокой концентрацией собственности. Обратная тенденция наблюдается в случае высшего руководства: в компаниях с высокой концентрацией собственности менеджмент в совете представлен в меньшей степени, а с низкой концентрацией — в большей степени.

Спрос на качественные характеристики совета по сравнению с предыдущими исследованиями возрос. В частности, увеличилось число независимых директоров, очень значимо и интенсивно развивается внедрение комитетов при совете директоров. Должность корпоративного секретаря в 2006 г. по сравнению с 2002-м в компаниях встречается чаще.

Компании, входящие в холдинг, имеют большую распыленную собственность, чем автономные. Такая форма собственности изначально предполагает отделение собственности от управления, что демонстрируется структурой собственности компаний. В то же время для холдингов характерно решение агентской проблемы не через контролируемого собственника, а с использованием принципов корпоративного управления, таких как совет директоров. Советы включают большее число независимых директоров, а также внешних представителей инвесторов. В качестве инструмента мониторинга совет директоров наиболее активно используется в управляющих компаниях. Менее активно в автономных компаниях. Действующие комитеты чаще встречаются в холдингах.

Л. Ружанская отмечает, что в компаниях с государственным участием более активно выполняются нормы корпоративного управления. Государство становится неким гарантом соблюдения прав акционеров, а также стимулирует развитие таких инструментов, как система представления информации. Как внешний собственник, государство использует формальные механизмы корпоративного управления.

Потребность инвесторов в реально развивающихся компаниях мотивирует развитие совета директоров. Холдинги активно используют совет директоров для решения агентской проблемы. Формализация отношений между государством и региональными компаниями приводит к повышению интереса к совету директоров, так как государство оформляет отношение с региональными компаниями через участие в совете директоров.

В дополнение к данному исследованию стоит добавить результат, который получили К. Никитчанова и К. Гуляев относительно деятельности совета директоров. В компаниях, которые провели IPO, роль совета директоров существенно возрастает. Функции, данные совету директоров, расширяются. По мнению авторов, очень странным выглядит тот факт, что совету директоров выплачивают незначительное вознаграждение. Можно предположить присутствие скрытых интересов в работе внешних и внутренних директоров.

Все еще высока доля компаний, в комитеты которых входят исполнительные директора, что свидетельствует о недостаточной эффективности процессов, направленных на улучшение корпоративного управления. Важную роль играют биржи. Например, правила листинга требуют, чтобы в состав комитета по аудиту входили либо независимые директора, либо неисполнительные. По мнению автора, несоблюдение этого требования снижает эффективность деятельности компаний.

Другое решение агентской проблемы представил в своем докладе Аугусто Фелицио (профессор Школы экономики и менеджмента Технического университета Лиссабона). Он исследовал деятельность семейных фирм в Португалии. Цель работы заключалась в том, чтобы проанализировать влияние показателей деятельности семейных фирм на определение структуры их управления. Несмотря на семейный характер собственности, в компаниях обычно присутствуют элементы формальных механизмов корпоративного управления. Автор выделил факторы, определяющие вероятность успешного развития семейных фирм, а также роль членов семьи в развитии компании, последствия динамики семейных отношений и их влияние на экономическую эффективность. Выбранный автором подход к исследованию определяется особенностями функционирования семейных компаний. Автор отдельно останавливается на важности динамики семейных отношений. В качестве переменных модели исследования автор выделяет ценности семьи, альтруизм, важность персоналий, уровень доверия между родственниками, ритуалы, обычаи, разветвленность семьи, уровень связи, общения, атрибуты взаимопонимания. Также были учтены переменные, связанные с характеристиками семейных фирм: ориентированность на основателей компании, полномочия руководителя, факт объединения в одном лице владельца, генерального директора и председателя совета директоров, дробление управления, количество поколений, число членов семьи в управлении, перспективы открытости семейной фирмы для внешних лиц. В рамках анализа характеристик управления семейными компаниями автор выбрал следующие переменные: рациональность, регулярность процедур, профессионализм, формальный характер процесса выработки стратегии. Также были рассмотрены факторы, определяющие деятельность, связанную с бизнесом семейных фирм, сконцентрированную на отдельных лицах, собственности или семейных интересах. При анализе семейных интересов были рассмотрены вопросы контроля, независимость от фирмы, гармония, занятость, социальный статус.

Автором были рассмотрены две модели управления на основе учета формальных (совет директоров, наличие комитетов и др.) и неформальных (например, рождественские семейные встречи) инструментов корпоративного управления. Известно, что за пределами предприятия обсуждаются многие вопросы. Как отмечает автор, эффективное использование неформальных инструментов положительно влияет на рост бизнеса и его экономическую эффективность.

А. Фелицио сформулировал ряд гипотез:

- Высокая динамика отношений ведет к усилению консерватизма.
- Низкая динамика ведет к корпоративным конфликтам.
- Концентрация собственности и возможности контроля положительно связаны с предпринимательской эффективностью и отрицательно — с агентскими издержками.
- Раздробленность собственности ведет к возникновению споров.
- Формальные механизмы корпоративного управления способствуют уменьшению разногласий.

В эмпирических расчетах использовалась выборка из португальских компаний, участниками которых были коммерческие фирмы и частные институты. Автор формулирует следующие выводы. Во-первых, управление семейными компаниями отличается от управления несемейными фирмами. Во-вторых, формальные и социальные механизмы контроля влияют на качество стратегических решений в семейных фирмах. В существующей литературе есть подтверждения того, что для семейных фирм важна не столько эффективность, сколько благополучие.

## Нефинансовые риски

Проблема нефинансовых рисков поднималась в совместном докладе Е. Никитчановой и К. Гуляева. Внедрение механизма корпоративного управления уменьшает вероятность конфликтов. Следование принципам корпоративного управления позволяет минимизировать риски. Проблема управления нефинансовыми рисками связана со стратегиями в области управления отношениями со стейкхолдерами. Как подчеркнули авторы, стейкхолдерский подход шире концепции корпоративной социальной ответственности. Авторами была предложена модель, которая позволяет проанализировать систему управления взаимоотношения со стейкхолдерами.

В докладе Станислава Колесниченко, старшего консультанта отдела корпоративных финансов КПМГ, отмечается, что наиболее близкий подход к пониманию концепции стейкхолдеров – это понимание классификации, предложенной Митчеллом, Аглом и Вуд, когда они подразделяли стейкхолдеров по характерным для них признакам, таким, как власть, легитимность и срочность. Сочетая определенным способом факторы, они классифицировали силу и возможность влияния данных стейкхолдеров на принятие решений внутри компании. На самом деле взаимодействие компании со стейкхолдерами не ограничивается только дуальной связью. Компания находится во внешней среде, которая имеет большое количество стейкхолдеров, объединенных в определенные сети. Специфика функционирования сетей оказывает влияние на процесс принятия компанией решений.

Сети стейкхолдеров могут быть классифицированы по плотности или централизации. Под плотностью в данном случае понимается количество существующих связей, деленное на количество потенциальных связей. Есть предположение, что чем плотнее сеть, которая окружает организацию, чем больше связей внутри и между стейкхолдерами, которые могут обмениваться информацией, согласовывать свои действия, объединяться в коалиции, тем сложнее для организации игнорировать интересы каждого стейкхолдера в отдельности. Чем выше централизация организации, когда все взаимодействие может быть описано с точки зрения двойной связи между компанией и стейкхолдерами, тем больше возможностей у организации отстаивать собственные интересы при взаимодействии со стейкхолдерами. Станислав Колесниченко предложил объединить эти два подхода и сформировать некую стратегическую модель, которая была бы очень полезна российским компаниям для управления нефинансовыми рисками. Модель свидетельствует о том, что возможности стейкхолдеров, плотность сети и ее централизация могут взаимодействовать между собой и определять стратегический отклик компании на принятие решений.

Игнорирование на начальном этапе требования какого-либо стейкхолдера, который не является серьезным препятствием или оказывает незначительное влияние на принятие корпоративных решений, ведет к формированию неформальной сети. Автор обратил внимание на то, что формирование плотной сети стейкхолдеров не является для компаний негативным фактором. Эффективное использование и формальное выстраивание отношений со стейкхолдерами необходимо для компании, стремящейся к достижению устойчивого роста.

## Заключение

Широкое распространение исследований в области корпоративного управления свидетельствует о росте популярности и значимости данной концепции. В последнее время компании особенно осознают важность поддержания эффективного корпоративного управления для получения преимуществ на рынках капитала. Компании с формализованной системой отношений со стейкхолдерами могут рассчитывать на лучшие условия и большую привлекательность для инвесторов. Компании заботятся о своей финансовой привлекательности и эффективности работы и поэтому стремятся следовать высоким принципам практики эффективного корпоративного управления.

По сравнению в 2003 г. в России наблюдается положительная тенденция во многих характеристиках корпоративного управления. В компаниях все чаще встречаются специализированные комитеты, призванные повысить эффективность деятельности советов директоров. В обзоре были отмечены факторы, которые необходимо улучшить, чтобы добиться лучших результатов в практике корпоративного управления.