

Д.М. Михайлов

**ЭФФЕКТИВНОЕ
КОРПОРАТИВНОЕ
УПРАВЛЕНИЕ
(НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ
РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ РФ)**

Учебно-практическое пособие

УДК 65.0(075.8)
ББК 65.290-2я73
М69

Михайлов Д.М.

М69 Эффективное корпоративное управление (на современном этапе развития экономики РФ) : учебно-практическое пособие / Д.М. Михайлов. — М. : КНОРУС, 2010. — 448 с.

ISBN 978-5-406-00211-7

Пособие представляет собой попытку агрегирования имеющегося мирового опыта с целью выявления преимуществ и недостатков отдельных моделей. Содержит анализ теоретических и практических вопросов совершенствования системы корпоративного управления в развитых странах Запада, возможностей использования методов эффективного корпоративного управления на современном этапе развития экономики России.

Для менеджеров и акционеров компаний России, а также для студентов и преподавателей вузов, изучающих системы корпоративного управления, менеджмент предприятий и организаций. Будет полезно консультантам, оказывающим услуги российским фирмам по становлению новых систем управления, а также широкому кругу специалистов и топ-менеджеров.

УДК 65.0(075.8)
ББК 65.290-2я73

Михайлов Дмитрий Михайлович

**ЭФФЕКТИВНОЕ КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ
(НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ РФ)**

Санитарно-эпидемиологическое заключение
№ 77.99.60.953.Д.003365.04.09 от 01.04.2009 г.

Изд. № 2096. Подписано в печать 07.12.2009.

Формат 60×90/16. Гарнитура «PetersburgС». Печать офсетная.

Усл. печ. л. 28,0. Уч.-изд. л. 25,6. Тираж 1000 экз. Заказ №

ООО «Издательство КноРус».

129110, Москва, ул. Большая Переяславская, 46, стр. 7.

Тел.: (495) 680-7254, 680-0671, 680-1278.

E-mail: office@knorus.ru <http://www.knorus.ru>

Отпечатано в ОАО «Московская типография № 2».

129085, Москва, пр. Мира, 105.

© Михайлов Д.М., 2010

© ЗАО «МЦФЭР», 2010

© ООО «Издательство КноРус», 2010

ISBN 978-5-406-00211-7

ОГЛАВЛЕНИЕ

Вступление	7
Глава 1. Корпоративное управление на современном этапе развития цивилизованного предпринимательства. Некоторые важные теоретические аспекты системы корпоративного управления	20
1.1. Исторические аспекты становления КУ. Его определение, принципы и модели	26
1.2. Источники корпоративного управления	45
1.3. Анализ целей и задач, стоящих перед корпоративным управлением	62
1.3.1. Баланс ответственности и роль групп интересов в различных моделях КУ	63
1.3.2. Система КУ и создание стоимости	76
1.3.3. Эффективное корпоративное управление — фактор облегчения доступа к рынкам капитала. Повышение рентабельности инвестированного капитала	76
1.3.4. Особенности совладельческой и акционер-ориентированной моделей корпоративного управления	82
1.4. Учреждения и институты системы КУ (группы влияния)	86
1.4.1. Деятельность наблюдательного совета директоров (НСД), его функции, типы и компетенция	88
1.4.2. Институт независимых директоров и возможности его использования в России	110
1.4.3. Формирование российской модели контрольного органа компании	145
1.4.4. Управляющее звено КУ — менеджеры корпораций	150
1.4.5. Акционеры и другие совладельцы, группы влияния	161
1.5. Некоторые аспекты определения стоимости внедрения эффективного КУ	170
1.6. Проблемы коррупции и корпоративное управление	177

Глава 2. Корпоративное управление на примере действий США и ЕС	181
2.1. Конкретные вопросы корпоративного управления в свете предложений Комиссии ЕС и Группы высокого уровня	186
2.1.1. Требования при подготовке ежегодного заявления о раскрытии информации, содержащиеся в послании НСД по корпоративному управлению	186
2.1.2. Помощь акционерам в осуществлении своих прав	193
2.1.3. Усиление роли независимых неисполнительных директоров или наблюдательных директоров	194
2.1.4. Вопросы вознаграждения директоров	196
2.1.5. Ответственность членов совета директоров за предоставляемую финансовую отчетность	202
2.1.6. Институциональные инвесторы, выбор между одно- и двухуровневым советом директоров, усиление демократии для акционеров	203
2.2. Принцип «одна акция — один голос»	205
2.2.1. Некоторые концептуальные основы непропорциональных прав на собственность	206
2.2.2. Выводы Группы высокого уровня и правило «прорыва» в применении к принципу «ОА—ОГ»	215
2.2.3. Двухуровневый класс акций и проблемы, связанные с рекапитализацией	225
2.2.4. Сравнение подходов США и ЕС к проблеме «одна акция — один голос»	227
Глава 3. Анализ практики корпоративного управления в России	243
3.1. Модель и система КУ в российских компаниях (промышленные и банковские структуры)	271
3.1.1. Основные составляющие достижения эффективного корпоративного управления	292
3.1.2. Развитие института коллективного инвестирования в РФ. Практика публичных размещений	298
3.1.3. Региональные финансовые системы российского рынка и корпоративное управление	303
3.1.4. Перспективные модели финансовых структур в экономике России и специфические задачи КУ	311
3.1.5. Управление процессом перестройки деятельности компаний и финансовых организаций в РФ по разработке стратегий для управления изменениями	318
3.1.6. Борьба с криминальными захватами	322
3.2. Некоторые вопросы перспектив корпоративного законодательства РФ	330

3.3. Стратегии корпоративного управления в условиях экономической нестабильности и финансового кризиса	336
Глава 4. Информационно-технологические решения, способствующие воплощению КУ на практике	351
4.1. Корпоративная стратегия развития и система стратегического менеджмента	353
4.2. Вопросы взаимодействия служб внутреннего контроля и ИТ-систем при создании стратегически ориентированных компаний и организаций	356
4.3. Управление взаимоотношениями с акционерами в системе ИТ-решений	360
4.4. Ключевые операционные системы управления в КУ. Новые средства для новой корпоративной культуры	364
4.5. Анализ практики повышения эффективности взаимодействия с клиентами посредством использования ИТ-систем в свете построения эффективной системы КУ	384
4.6. Корпоративное управление и аутсорсинговая форма управления бизнес-процессами	390
Заключение	394
Приложения	
Приложение 1. Эволюция структур и технологий корпоративного управления	407
Приложение 2. Организационно-правовые формы современных компаний	409
Приложение 3. Критерии корпоративного управления Международной сети корпоративного управления (International Corporate Governance Network)	410
Приложение 4. Иерархия внутренних распорядительных актов и систем	412
Приложение 5. Примерная схема разработки системы стратегического управления для холдинговых и управляющих структур	413
Приложение 6. Некоторые статистические данные о составе и компенсационных выплатах НСД компаний, входящих в расчет индекса PSI 20	415
Приложение 7. КУ в российских компаниях с государственным участием	420
Приложение 8. Основные способы первичного размещения акций на российском рынке	423
Приложение 9. IPO российских компаний за период с июля 2006 г. по август 2007 г.	425
Приложение 10. Сбалансированная система показателей (Balanced Scorecard – BSC). Словарь терминов	427

Приложение 11. Структура BSC-системы.....	434
Приложение 12. Перечень основных составляющих превращения организации в СОО	435
Приложение 13. Достоинства и недостатки подходов при формировании многомерного отчета	437
Приложение 14. Многомерное представление данных	439
Приложение 15. Особенности применения и эффект от использования ERP-систем	442
Приложение 16. Экономические выгоды от внедрения ERP-систем	445

ВСТУПЛЕНИЕ

Глобализация экономики, свидетелями которой мы являемся сегодня, означает также и глобализацию и интенсификацию конкуренции. При этом конкуренция представляет собой одну из форм взаимодействия между людьми, в ходе которого проявляется и обеспечивается их свобода. Одновременно конкуренция является выражением жизненной силы, так как мобилизация знаний и умений всех участников конкурентной борьбы помогает преодолевать дефициты и предлагает оптимальные решения проблем. В этом смысле конкуренция весьма эффективна.

В то же время конкуренция — это соревнование по правилам, в ходе которого большинство выигрывают, но некоторые могут временно или окончательно проиграть. В свете шансов, которые предоставляет конкуренция, необходимо определить собственную позицию в конкурентной борьбе и решить, стоит ли использовать в ней свои умения, и если да, то где.

Наиболее ярким выражением глобализации является динамика, присущая мировым рынкам вообще и финансовым в частности. Хотя согласно старому биржевому афоризму «Капитал пуглив, как лань», сегодня, после устранения контроля над движением капитала, международный финансовый капитал стал в отличие от капитала в вещественной форме чрезвычайно мобильным. Оборот финансовых рынков увеличился за последние пять лет почти втрое. Пороговые страны и страны, где реформы идут полным ходом, интегрируются в глобальную (в том числе финансовую) систему. При этом интеграция мировых финансовых рынков имеет положительное дистрибутивное значение: благодаря этому эффективно используется предложение капиталов и тем самым при прочих равных условиях достигается более высокий выпуск продукции.

Чтобы получить ту доходность с собственного капитала, которую требуют рынки, предприятия должны адаптироваться к постоянно меняющемуся в ходе глобальной конкуренции процессу сбыта и осуществлять рациональные действия по экономии и организации производства. Это не только соответствует интересам акционеров, но и вытекает также из целей, которые ставят перед собой представители других заинтересованных участников процесса (например, занятые на предприятии заинтересованы в сохранении рабочих мест).

В свете требований, предъявляемых международными рынками капиталов, особое значение приобретает вопрос об оптимальной структуре российской экономической системы. Будут ли собственность и власть находиться в руках слоя финансовых магнатов, олигархов, губернаторов регионов и бюрократов или стабильность и надежность, как того требуют международные рынки капиталов, будут обеспечены скорее, например, определенной федеральной системой, при которой многие, в особенности молодые люди, получают стимул для развития и применения своих возможностей. При этом следует учитывать положение России в международной торговле и соответствующую высокую потребность в капитале. В связи с определенными трудностями, с которыми сталкиваются российские предприятия (особенно из числа только что созданных), обусловленными прежде всего большими затратами по получению инвестиционных кредитов, мощным источником капитала может стать функционирующая без каких-либо ограничений биржа. Технические рамочные условия, например процесс покупки и продажи ценных бумаг, являются критерием привлекательности национального рынка капиталов как инструмента, компенсирующего предложение капитала и спрос на него. В частности, с помощью централизованной системы реализации этого процесса и наличия центрального банка-депозитария можно стандартизировать и ускорить процесс торговли. Кроме того, существование широкой наблюдательной системы в рамках торговли ценными бумагами гарантирует соблюдение всех процедур. Тем самым укрепилось бы доверие к российскому рынку капиталов и возрос бы интерес иностранных инвесторов к нему.

Чтобы Россия выступала в глобальной конкуренции, необходим всеобъемлющий экономический подъем в сочетании с подключением ее к международным рынкам. Для этого важно также привлечение капитала в самых разных формах, таких как акции, займы и деривативы, в первую очередь через нормально функционирующую биржу в России, а также путем использования возможностей за пределами России, предоставляемых листингом российских пред-

приятий на зарубежных биржах и размещением АДР (депозитарные расписки). Присутствие на самых важных мировых биржах взаимосвязано со сбытом продукции во всем мире и является в то же время составной частью создания имиджа предприятия.

Помимо уже названных аспектов, таких как число котирующихся на бирже предприятий, качество процедурных процессов и система наблюдательных биржевых органов, важным моментом для иностранных инвесторов является возможность влияния на дела предприятия. Это касается преимущественно институциональных инвесторов, которые составляют на сегодня около 65% всех инвесторов в мире.

Встает вопрос: в какой мере можно оказывать влияние на цели, которые ставит перед собой предприятие, на степень их достижения и существуют ли контрольные механизмы для этого? Ведь современный бизнес — бизнес инновационный. Инновации — это дыхание бизнеса, среда, в которой он должен существовать. Почему-то ошибочно считается, что нововведения в бизнесе касаются почти исключительно техники и технологий. Между тем новые знания и технологии правильнее было бы относить к числу последних по конечной пользе от освоения и первых по риску. Современные информационные технологии сами по себе как набор технологий электронной обработки и передачи информации особой эффективности бизнесу не добавили. Но созданные на их базе кардинально новые деловые модели, основанные на сетевом принципе организации взаимодействия как внутри компании, так и в цепи поставок, привели к подлинной революции в корпоративном управлении. По-настоящему значительные эффекты достигаются за счет новой организации рабочего и управленческого процесса, создания оригинальной кооперационной схемы, изменения образа компании, улучшения ее коллективного духа, а также в социальной сфере, т.е., как правило, в сферах почти нематериальных, которые касаются проблем корпоративного управления (поведения). Под этим англо-американским выражением, которое крайне трудно точно определить, понимаются в первую очередь властные и управленческие структуры в обществах с привлекательным капиталом, а именно сферы компетентности, задачи и контролирующие функции органов этих обществ в рыночной среде.

Нам представляется, что на современном этапе развития России указанная тематика становится приоритетной и все большее число менеджеров высшего и среднего звена, не говоря уже об акционерах, задумываются об этом. Ведь в чем бы ни состояла суть инноваций в России, главное в них то, что они должны быть четко стратегичес-

ки выверенными и постоянными, более того, касаться не только простых служащих, но и всей компании сверху донизу и охватывать всех заинтересованных в ее деятельности лиц. При этом четкое разграничение задач между органами оперативного руководства и наблюдательными органами является таким же важным, как независимость аудиторов и контроль со стороны акционеров. Только это способствует достаточному количеству предложений от международного капитала.

Следует заметить, что пока еще в России отношение к изменениям, а тем более инновационного и постоянного характера, вполне неоднозначное. Однако необходимо четко понимать, что все внутри компании должно меняться хотя бы потому, что вне ее не остается ничего постоянного. Инновационная активность последних десятилетий носит в России отпечаток некоторой суетливости: нового очень много, да все как-то неглубоко. Поэтому, не отвергая очевидный принцип постоянности инноваций, необходимо особо отметить чрезвычайную важность их содержания и качества. Сегодня Россия находится в нижней точке инновационного цикла: все, что создано нашими родителями, благополучно проедено, изношено, украдено. Очень важно, как мы стартуем, какие технологические, управленческие, организационные принципы положим в основу движения вперед. Большинство предприятий действуют просто: есть возможность — берут приглянувшуюся технологию за рубежом, априори полагая, что это высшее достижение человечества, и забывая, что самое лучшее потенциальным конкурентам не продают. Кроме того, «лучшее» объективно зачастую оказывается «приростной» инновацией, т.е. непринципиальным улучшением старых технологий: такие изменения составляли основное содержание процесса развития в последние годы. А если говорить уже совсем откровенно, то мысли, не так часто выражаемые вслух в США и Европе, прежние и от них веет холодком прошлых лет. Россию рассматривают в основном как сырьевой придаток для решения своих энергетических проблем, т.е. на нас смотрят только через призму того, что еще можно у нас взять, причем подешевле.

Многие эксперты между тем сходятся во мнении, что обществу требуется серия фундаментальных технологических и организационно-управленческих нововведений, которые помогли бы решить ряд острейших экономических и социальных проблем. Не отвергая как неизбежность путь массового заимствования зарубежных нововведений, отметим, что у России есть уникальный шанс начать свой цикл масштабной модернизации с учетом необходимости нестан-

дартных инновационных шагов, особенно в области инноваций корпоративного управления. Это весьма актуально именно сегодня — в период коренных изменений подходов к управлению бизнесом.

Российский бизнес сегодня вступил в новую стадию развития. Второй этап раздела собственности если еще не завершился, то по крайней мере близок к завершению. Главным условием дальнейшего развития национальных компаний становится повышение эффективности их деятельности на основе выбора правильной стратегии развития и успешной ее реализации, привлечение на выгодных условиях инвестиций, формирование устойчивого баланса интересов всевозможных заинтересованных групп. Таким образом, у собственников (акционеров) и управляющих (менеджеров) компаний в значительно большей степени, чем раньше, возникает потребность в поиске практических методов обеспечения успешного развития своих фирм за счет использования их внутренних и внешних возможностей и улучшения практики работы директорского корпуса, т.е. широкого использования принципов и системы корпоративного управления.

Кроме того, по мере общей экономической стабилизации ситуации в России с улучшением экономической конъюнктуры увеличивается число инвесторов, причем не только иностранных, готовых приобретать акции российских акционерных обществ. Так, в результате начала практической реализации пенсионной реформы на российском фондовом рынке в весьма значительных объемах (35—40 млрд руб.) стали появляться деньги пенсионных фондов и страховых компаний, которые ищут новые возможности и инструменты для своего приложения. В последующем эта сумма должна возрасти примерно на 20—25 млрд руб. ежегодно. Не стоит забывать и о такой важной составляющей, как Стабилизационный фонд РФ, который при разумной стратегии развития может быть положен в основу стимулирования целых отраслей народного хозяйства.

Несомненно, что одним из объектов инвестиций станут акции российских компаний. Помимо внутренних источников значительный отток средств из фондов недавно еще привлекательных стран, таких как Индия и Китай, на фоне взлета цен на нефть побуждает внешних инвесторов вкладывать в фонды, инвестирующие капитал в российские акции. В результате чего нетто-приток средств, по сообщению EPFR, составил только за одну неделю мая 2004 г. (с 13 по 19 мая) 26,9 млн дол.¹ Для 1100 фондов, инвестирующих средства

¹ EmergingPortfolio.com Fund Research (EPFR). См.: Инвесторы покидают развивающиеся рынки // ВКГ. 26.05.2004. С. 1. URL: www.bkg.ru/cgi-bin/new_prn.pl?id=7610.

в акции развитых и развивающихся стран, с активами 217,4 млрд дол. приток порядка 516 млн дол. является также весьма внушительным показателем, а с начала 2004 г. общий приток средств исчислялся показателем в 8,5 млрд дол.¹

Примечательным феноменом стал тот факт, что сегодня 45 компаний России среди представленных в списке FT 500. Возглавляют его «Газпром», «Норильский никель», РАО «ЕЭС России», «Сургутнефтегаз», «ЛУКОЙЛ», МТС, Сбербанк и др. Преобладание сырьевого сектора сохраняется, но при этом отмечается укрепление позиций энергетических, телекоммуникационных («Уралсвязьинформ»), авиастроительных (авиастроительная корпорация «Иркут»), транспортных («Аэрофлот», Дальневосточное морское пароходство), машиностроительных компаний («Силовые машины»), производителей продуктов питания («Вимм-Билль-Данн», «Балтика»), химических и металлургических компаний («Нижнекамскнефтехим», «Сильвинит», «Мечел», «Северсталь», Нижнетагильский металлургический комбинат)². Все эти процессы происходили на фоне роста общей капитализации компаний Восточной Европы, которая поднялась со 169,9 млн до 315,1 млн дол. Большинство из названных компаний сегодня несомненные лидеры российской экономики. Они весьма активно занялись в последние годы выстраиванием собственных стратегий развития, открывая все больше информации о себе, развивая передовые, даже по западным меркам, системы корпоративного управления. Это именно те компании и организации, которые вовремя поняли, что *управление стратегией есть управление преобразованием*. Следование стратегии означает для них осуществление преобразований в организации на всех уровнях. Для эффективного управления современным предприятием об этом необходимо не просто заявить, но и реально создать такой управленческий механизм, который позволит выстроить структуру общефирменных ценностей (корпоративную культуру) компании.

Термин «корпоративное управление» (далее – КУ), незнакомый российских топ-менеджеров еще десять лет назад, приобрел в последнее время огромную популярность. Следует отметить, правда, что интерес к этой теме большинства практиков, а также у государственных чиновников по прошествии некоторого времени начал сам собой угасать, причем практически сразу же после успешного написа-

¹ EmergingPortfolio.com Fund Research (EPFR). См.: Инвесторы покидают развивающиеся рынки // ВКГ. 26.05.2004. С. 1. URL: www.bkg.ru/cgi-bin/new_prn.pl?id=7610.

² FT 500: Россияне заняли половину Восточной Европы // ВКГ. 26.05.2004. С. 1. URL: www.bkg.ru/cgi-bin/new_prn.pl?id=7608.

ния Кодекса корпоративного поведения и окончания «рекламной кампании» по этому поводу.

Причины угасания интереса у этих групп разные, но в целом понятные. Авторы Кодекса, по-видимому, уверены, что он сделал российский менеджмент и систему управления предприятиями и организациями существенно более «правильными и корпоративными». С другой стороны, практикующие специалисты, и их немало, до сих пор сомневаются относительно того, что КУ, пропагандируемое Кодексом, может хоть как-то помочь им в решении текущих оперативных проблем. Что касается долгосрочных аспектов развития компаний, то на протяжении достаточно долгого периода времени менеджеры и управленцы разных уровней предпочитали о них не задумываться достаточно глубоко. В условиях улучшения ситуации на национальном и международных рынках вопросы стратегического управления, привлечения капитала, установления благоприятных отношений с акционерами, имиджевые и иные аспекты стали тем не менее выходить на первый план, заставляя менеджеров и акционеров глубже вникать в принципы и специфику КУ. Об этом может также свидетельствовать целый ряд мероприятий, конференций, совещаний высшего политического руководства страны с представителями ведущих компаний страны. Интерес к использованию цивилизованных методов работы на национальном рынке возрастет как среди исследователей, так и со стороны практиков.

Как ни странно, но практика КУ существует уже несколько столетий. Еще в шекспировском «Венецианском купце» описывались волнения торговца, вынужденного поручить заботу о своем имуществе (кораблях и товарах) другим лицам, говоря современным языком, отделить собственность от контроля над ней. Тем не менее полноценная теория КУ стала формироваться лишь с конца 80-х гг. прошлого столетия. Правда, тогда же неторопливость осмысления сложившихся реалий была с лихвой компенсирована исследовательским бумом и активизацией регулирования отношений в данной сфере.

Анализируя особенности современной эпохи и двух предшествующих, можно сделать вывод, что в XIX в. двигателем экономического развития было предпринимательство, в XX столетии — менеджмент, а в XXI в. эта функция переходит окончательно к КУ.

К настоящему моменту уже имеется ряд весьма неплохих теоретических разработок в отношении практики организации эффективной системы КУ, хотя они и представлены в отечественной литературе в основном переводными изданиями. Наряду с этим ощущается

недостаток разработок по систематизации опыта и адаптации международных систем КУ к рынку России.

В данном пособии рассматриваются основные теоретические понятия, которые используются в анализируемой сфере, преимущества, вытекающие из создания эффективной системы КУ, и некоторые рекомендации, ставшие результатом исследования. Автор надеется, что выработанные рекомендации станут основой для построения оригинальной модели российской системы эффективного КУ, позволят и упорядочить, и систематизировать достижения в данной области. Глубокий анализ современных стратегий КУ поможет читателю осознать важность этой темы для России на современном этапе ее развития.

Названные вопросы приковывают внимание правительственных кругов, научного сообщества и популярной прессы во всем мире. Различные причины объясняют такое внимание к теме, которую большинство людей еще совсем недавно рассматривали не иначе, как «тайную» или достаточно техническую проблему. Объясняется это и тем, что самый развитый в мире рынок акционерного капитала — американский. Здесь, как известно, более половины всех совершеннолетних владеют акционерной собственностью непосредственно или косвенно. Следовательно, вопросы корпоративного управления, реформ и т.д. превращаются в весьма значительный политический приоритет. Кроме того, финансовые скандалы прошлых лет, охватившие крупнейшие американские корпорации (типа Enron, WorldCom¹ и Arthur Andersen) и фонды, подорвали доверие вкладчиков капитала к фондовому рынку, привели к драматическому снижению курса акций и многомиллионным финансовым потерям индивидуальных инвесторов. Общественность и эксперты поспешили обвинить в этих неудачах КУ как основную причину скандалов. Американский конгресс быстро откликнулся на такой запрос, введя в действие Закон Sarbanes—Oxley 2002 г.², который Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE) сопроводила обнародованными новыми правилами листинга корпораций³. Тем самым была открыта новая страница в рефор-

¹ Практически испарилось 185 млрд дол., поскольку инвесторы купили не те обязательства: совет директоров не раскрыл информацию о реальном положении дел в компании, а финансовая отчетность съела порядка 3,8 млрд дол. См.: *Осипова А.* Корпоративное управление — тенденции развития // ВКГ. 17.04.2003. С. 1. URL: www.bkg.ru/cgi-bin/article_prn.pl?id=583.

² Sarbanes—Oxley Act of 2002, H.R. 3763, 107 Cong. (2002).

³ Corporate Governance Rule Proposals Reflecting Recommendations to the NYSE Corporate Accounting and Listing Standards Committee, as Approved by the NYSE Board of Directors, August 1, 2002 (URL: www.nyse.com). Новые стандарты были одобрены американской Комиссией по ценным бумагам и бирже 01.12.2002.

мах американской системы КУ с момента введения в силу системы регулирования обращения ценных бумаг на рынке США в 1930 г.

Анализируя изменения, имеющие место в США, европейские страны, памятуя о прошлых финансовых скандалах, с большим вниманием, чем ранее, отнеслись к исследованиям собственных систем КУ, в том числе и на уровне Европейской комиссии ЕС. Частично это было сделано из-за противодействия несправедливым обвинениям со стороны местных инвесторов. Следует отметить, что еще задолго до финансовых скандалов в США значительные интеллектуальные силы уже были приведены в движение. Реальная же работа по выявлению последствий действий КУ, формулировке практических рекомендаций для управления соответствующими структурами началась с 1990-х гг. в рамках Организации экономического сотрудничества и развития (Organization For Economic Co-operation and Development; далее — ОЭСР — OECD)¹, Европейской комиссии² и отдельных европейских государств³. Исчерпывающий анализ документов этих и других организаций позволил автору прийти к ряду важных заключений, которые отражены в пособии.

Кроме того, были исследованы причинные факторы современного кризиса корпоративного управления в США, Европе, переходных и развивающихся странах и обнаружены недостатки суще-

¹ Principles of Corporate Governance (endorsed by the Ministers at the OECD Meeting, 26–27 May 1999), Paris, OECD, 1999. URL: www.oecd.org. Вслед за финансовыми скандалами в США и ростом международной озабоченности относительно корпоративного управления Совещание Совета министров стран — членов ОЭСР, 15–16 мая 2002 г., выдвинуло новую инициативу по усилению принципов корпоративного управления. В заключительном коммюнике прямо указывалось: «...ОЭСР внимательно рассмотрит разработки в странах — членах ОЭСР относительно управления в корпорациях и финансовом секторе с целью определения уроков, которые необходимо изучить, и значения для оценки Принципов корпоративного управления ОЭСР в качестве мерила (benchmark)». URL: www.oecd.org/ В 2004 г. работа над Принципами была закончена и принята их новая редакция.

² See Weil, Gotshal&Manges LLP, on behalf of the European Commission, Internal Market Directorate General, Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States. January 2002. URL: www.europa.eu.int/comm/internak_market/en/company/news/corp-gov.

³ В дополнение к многочисленным исследованиям за последнее десятилетие престижные международные и национальные группы из стран Европы приняли значительное число рекомендаций, распоряжений, законов для улучшения «надлежащей практики корпоративного управления». Подробнее об этом см.: See Weil, Gotshal&Manges LLP, on behalf of the European Commission, Internal Market Directorate General, Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States. January 2002. Supra note 4. P. 14–16.

ствующей системы КУ в странах с переходной рыночной экономикой. Тем более что опыт последних лет ясно показал, что успешные приватизационные процессы и становление частного сектора в огромной степени зависят от существования эффективных систем КУ¹. Например, доминирование олигархов в России, захват корпораций, участие в «зачистке» (стриппировании) активов и проведение операций в свою пользу за счет иностранных и внутренних инвесторов, которые не являлись инсайдерами, были возможны в большой мере из-за полного отсутствия систем КУ. Наличие эффективной системы КУ могло бы стать на защиту инвесторов, которые не были «посвященными лицами» (т.е. не были инсайдерами). В результате аналогичной российской, весьма быстротечной приватизации, к примеру, в Чешской Республике, которая уделила недостаточное внимание защите прав собственности акционеров, тысячи мелких вкладчиков потеряли значительные убытки из-за инсайдеров², успешно стриппировавших активы приватизированных компаний.

Глубокое осознание того факта, что возможности страны привлекать иностранный капитал во многом зависят от систем КУ и мер, в рамках которых корпоративный менеджмент готов соблюдать права заимодавцев, держателей облигаций и неконтролирующих, миноритарных акционеров³, позволило автору сформулировать ряд важных для практической работы положений. В частности, выяснилось, что индивидуальные и институциональные инвесторы в большинстве случаев предпочитают воздерживаться от предоставления капитала или требуют более высокую премию за риск на капитал от предприятий в странах, где еще отсутствует эффективная система КУ, по сравнению с аналогичными предприятиями в странах с же-

¹ *Dyck A.* Privatization and Corporate Governance: Principles, Evidence, and Future Challenges // *The World Bank Observer* № 16. Spring 2001. P. 59–84; *Estrin S.* Corporate Governance and Privatization: Lessons from Transition Economies // *Journal of African Economies* № 28. February 2002. P. 34–47; *Estrin S.* Competition and Corporate Governance in Transition Economies // *Journal of Economic Perspectives* № 16 (1). Winter 2002. P. 101–124.

² *Iskander M.R., Chamlou N.* Corporate Governance: A Framework for Implementation. Washington, D.C. // *The World Bank Group*. 2000. P. 2; *Freedman R.* et al. Corporate Governance in Central Europe and Russia. (2 Vols). Budapest : Central European University. 1996.

³ Подробнее об этом см.: *Ruda-Sabater E.J.* Corporate Governance and the Bargaining Power of Developing Countries to Attract Foreign Investment // *Corporate Governance* № 8. April 2000. P. 117–124.

сткими стандартами КУ¹. Кроме того, и это вытекает из вышесказанного, роль КУ в деле привлечения капитала имеет важные последствия для экономической эффективности и роста экономики в целом, а не только для отдельных ее бизнес-единиц. Эффективная система КУ возлагает на менеджеров компании особые обязанности по соблюдению дисциплины для максимизации прибыли компании. Следование в русле создания сектора частного капитала и образования большого числа конкурентоспособных рыночно ориентированных экономических систем позволяет при наличии эффективной системы КУ получать реальные экономические преимущества и бонусы от фундаментальных экономических изменений на макроуровне.

Эффективное КУ чрезвычайно важно и в международном плане. Компании, которые прошли листинг на иностранных рынках капитала (биржах), получают доступ к новым источникам капитала. Одновременно они подпадают под регулирование и стандарты, предъявляемые к КУ иностранными государствами, где они регистрируют свои эмиссии (акции). В дополнение к сказанному, и это позволяет противникам глобализации постоянно муссировать эту тему, необходимо отметить: опыт деятельности первопроходцев глобализации — ТНК и ТНБ — свидетельствует о том, что недостатки (упущения) в КУ позволяли последним принимать корпоративные решения без учета интересов всех владельцев акций.

Эти и другие вопросы получили освещение в последнее время при обсуждении проблем КУ на международных форумах, в частности в ЕС относительно права государственных предприятий сохранять иммунитет в случае недружеских поглощений или между США и Японией по вопросу банковской задолженности японских банков, возникшей в результате проблем КУ.

Оптимизация деятельности компании, привлечение инвестиций и, как следствие, улучшение инвестиционного климата страны зависят от уровня КУ. В США и Европе происходят заметные изменения в подходах к практике корпоративного управления в ответ на кризисные ситуации, связанные с банкротством крупнейших промышленных корпораций. В России не только внимательно наблюдают за происходящими в мире тектоническими сдвигами в области теории

¹ В исследовании, проведенном в 2000 г. компанией McKinsey, также неоднократно указывалось на то, что инвесторы при наличии всех аналогичных факторов не готовы инвестировать в компании, у которых нет жесткой системы корпоративного управления. См.: McKinsey&Company. Investor Opinion Survey on Corporate Governance. June 2000.

и практики КУ. Государственные органы, общественные организации, крупнейшие компании предпринимают определенные усилия по повышению уровня корпоративной культуры. Принятие Кодекса корпоративного поведения, инициированное ФКЦБ – ФСФР России, разработка кодексов крупнейшими российскими компаниями, включение в правила листинга ММВБ и других российских бирж требований о соблюдении Кодекса корпоративного поведения ФКЦБ – ФСФР¹ России – вот далеко не полный перечень мер по изучению и совершенствованию практики КУ. В этой связи важной составляющей частью работы стал комплексный анализ подходов к оценке состояния, динамики развития и перспектив внедрения практики эффективного КУ в России на современном этапе ее развития.

Принимая во внимание значимость проблемы организации эффективного корпоративного управления, автор на основе широкого анализа практики КУ за рубежом посчитал возможным дать ряд рекомендаций. Так, были проанализированы и исследованы исторические аспекты зарождения и теоретические разработки в области подходов к КУ; на основе происходящих в мире процессов выявлены основные современные тенденции развития практики КУ и связанные с ними процессы; исследованы принципы КУ, на основании чего сделан вывод о необходимости внесения отдельных поправок в практику функционирования существующих систем управления; исследованы разработки зарубежных и отечественных ученых и практиков в сфере КУ и классифицированы его основные модели, существующие сегодня в мире, что, очевидно, даст возможность практикующим бизнесменам выбрать для себя наиболее подходящие с учетом российской действительности принципы, практику их функционирования, модели внедрения с целью определения соответствия их лучшим мировым аналогам и инвестиционной привлекательности для отдельных групп инвесторов². Автор также сравнил существующие в мире системы КУ с российскими аналогами; исследовал практику и некоторые аспекты жизнедеятельности и способности российского КУ к саморазвитию. При этом достаточно большое внимание было уделено вопросам анализа современной практики и выработке рекомендаций по организации работы наблюдательного совета директоров (НСД, совета директоров) компаний, определены критерии независимости НСД и его членов.

¹ С апреля 2004 г. преобразована в Федеральную службу по финансовым рынкам (ФСФР).

² Автор предлагает остановиться на следующей модели КУ, а именно «евроазиатской социально ориентированной совладельческой модели эффективного КУ», что позволяет дополнить и усовершенствовать традиционные системы КУ и определить новые подходы к нему в России.

Отдельный аспект исследования связан с некоторыми информационно-технологическими проблемами внедрения современных управленческих систем и используемых ИТ-систем для улучшения практики корпоративного управления в России. Кроме того, в продолжение уже ранее исследованной темы о роли аутсорсинга в деле формирования современных бизнес-процессов¹ автор попытался выявить значение аутсорсинга в деле построения новейших форм управления современными российскими АО, в том числе с позиций международного разделения труда; пересмотреть и переоценить некоторые приоритеты ведущих творцов корпоративной идеи и адаптировать ее современные модели к условиям российских АО.

В частности, рекомендуется более тщательно подходить к вопросу превращения российских АО в стратегически ориентируемые организации с эффективным корпоративным управлением в свете негативных тенденций на финансовых рынках в 2009 г. Финансовый кризис, с которым столкнулся мир сегодня, глобальный по своему охвату, имеет в своей первооснове ошибки, связанные с использованием некоторых производных финансовых инструментов управленцами, почувствовавшими свою независимость от советов директоров и акционеров и потерявшими контроль над ситуацией. Мыльный пузырь мирового финансового рынка, о котором автор предупреждал еще в конце 90-х гг. прошлого века, взорвался по прошествии менее десяти лет².

Актуальность настоящего пособия определяется ускоряющимися темпами развития национальных АО и банков, растущей доступностью информации для участников рынка. Это ведет к значительно более глубокой интеграции экономики Российской Федерации в мировой рынок. Уровень развития корпоративного управления компаний в РФ зависит как от количественных характеристик каждого из экономических субъектов, выдаваемых рынком, в том числе и фондовым, так и, что намного важнее, от качественных показателей его деятельности не только в настоящем, но и в будущем, т.е. от степени развитости системы КУ у каждого из участников рынка. Уровень владения обширным инструментарием КУ, применяемым в современном мире ведущими промышленными и финансовыми институтами и корпорациями, становится первостепенным фактором присутствия на фондовых рынках.

¹ Михайлов Д.М. Аутсорсинг: новая система организации бизнеса. М. : КНОРУС, 2006.

² Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок: тенденции развития и инструменты. М. : Экзамен, 2000.