А. Г. Дементьева

кандидат экономических наук,зам. декана факультета Международного бизнеса и делового администрирования МГИМО (У) МИД РФ

МОДЕЛИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ: ОПЫТ ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАН И РОССИИ

A. Dementieva

COMPARATIVE ANALYSIS OF CORPORATE GOVERNANCE MODELS IN RUSSIA AND DEVELOPED MARKET ECONOMIES

Different corporate governance models around the world are discussed in the paper. They differ according to the variety of capitalism and corporate legislation in which they are embedded. There are also important differences between the approaches to governance issues in different countries. Each model has specific features, distinct competitive advantages and disadvantages which are presented and analyzed in the paper. The intricate shareholding structures of keiretsus in Japan, the heavy presence of banks in the equity of German companies, the chaebols in South Korea, family companies in Canada and Sweden, flexible regulation of corporate governance in USA and UK are examples of arrangements which try to respond to corporate governance challenges in the modern world. The peculiarities of the Russian developing corporate governance model are presented in the last part of the paper. The complexity of Russian legal environment, implications of the latest government initiatives and contemporary trends of Russian corporate governance are analyzed.

Крупные компании все чаще сталкиваются с ситуацией, когда недостаточное внимание к вопросам корпоративного управления приводит к дезорганизации производственных процессов и ослаблению их конкурентных позиций. Практика показывает, что наличие в компании эффективной системы корпоративного управления зачастую становится основной для привлечения инвестиций, улучшения финансовых показателей и повышения качества управленческих решений.

Традиционно считается, что концепция корпоративного управления отражает существующее акционерное право. Руководство корпорацией осуществляется через Совет директоров, который избирается акционерами и подотчетен им. Высший менеджмент корпорации осуществляет свою деятельность в рамках принятого акционерного законодательства и социальной ответственности перед обществом. У акционеров есть право рассматривать компанию как инструмент максимизации дохода от своих инвестиций.

Основными участниками корпоративных отношений являются владельцы корпорации и ее менеджеры. В последние два десятилетия активными участниками корпоративных отношений и процесса корпоративного управления признаются также прочие заинтересованные субъекты, такие как персонал компании, кредиторы, органы власти, партнеры и т.д. В итоге, корпоративное управление превращается в своеобразный «зонтик», который объединяет и регулирует отношения всех групп участников управленческого процесса. 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, и получила название системы корпоративного управления.

В настоящее время среди сложившихся различных систем корпоративного управления можно выделить четыре модели, наиболее ярко характеризующие различные подходы к корпоративному руководству: англо-американскую, немецкую, японскую и семейную.

Несмотря на наметившуюся в последнее время тенденцию к сближению этих моделей, можно выделить существенные различия между

ними. У каждой модели существуют свои особенности, а также сильные и слабые стороны. В каждой отдельно взятой стране корпоративное управление вполне обладает определенными характеристиками и отличительными свойствами. Это понятно, и по-другому быть не может.

Англо-американская модель

Данная модель корпоративного управления характерна для таких стран, как США, Великобритания, Австралия, Канада и Новая Зеландия.

Основными владельцами капитала компаний этих стран являются частные и институциональные инвесторы. Они готовы к принятию рисков и ориентированы на краткосрочные цели получения дохода за счет курсовой разницы. Инвесторы осуществляют мониторинг корпоративного управления, и, что очень важно, стоимость акций в конечном итоге зависит от качества данного управления. Фондовый рынок является высоколиквидным, и через него происходит переход контроля над крупными компаниями.

Высшим органом управления корпорацией является общее собрание акционеров, которое проводится, как правило, один раз в год. Акционеры осуществляют управление через участие в голосовании по вопросам выбора директоров или принятия важных для деятельности корпорации решений. Однако данные собрания в связи с большой распыленностью акций носят больше формальный характер, поскольку основным органом в данной модели корпоративного управления является Совет директоров. Он выполняет функции управления, распоряжается всей деятельностью акционерного общества, защищает интересы акционеров, обеспечивает качество корпоративного управления и несет ответственность за нее перед собранием акционеров и контролирующими государственными органами. Члены Совета директоров несут ответственность по всем делам корпорации, а в случае банкротства могут даже привлекаться к административной и уголовной ответственности. Количественный состав совета директоров определяется потребностями эффективного управления. Минимальное число в соответствии с законами каждого штата может быть от одного до трех.

В состав совета директоров входят внутренние и внешние (независимые) директора. Внутренние директора одновременно являются исполнительными директорами и менеджерами компании. Независимые директора – это лица, не имеющие интересов в компании и имеющие возможность влиять на объективное принятие решений для данной компании. Внешних директоров должно быть больше одного. Но их должно быть не больше половины, поскольку руководство компанией должно быть в руках тех, кто ею управляет. Все директора (внутренние и внешние) несут равную ответственность по делам компании.

Обычно проблемой такой однозвенной структуры с преобладающим большинством внутренних директоров является то, что они контролируют свою собственную деятельность. Одно из решений данной проблемы расширить состав внешних директоров. Таким образом, внутренний директор как бы «играет две роли»: одна менеджера определенного направления бизнеса, другая - директора, ответственного за руководство компаний. Самое главное для них не чувствовать себя менеджером на заседании Совета директоров, а наоборот, быть настоящим ответственным менеджером.

Совет директоров также осуществляет подбор и назначение президента, главного администратора, вице-президентов, казначея и других менеджеров корпорации, которые предусмотрены в уставе компании. Главный администратор (CEO), как правило, имеет огромные полномочия и подотчетен совету директоров и акционерам.

Вследствие особенностей законодательства и экономических условий банки США в данной модели играют незначительную роль. В 1933 году был принят закон Гласса-Стигала, который запрещает банкам иметь в своем распоряжении более чем 5% голосующих акций других компаний прямо или через аффилированных лиц. Причиной принятия данного закона является требование «прозрачности» операций на фондовом рынке в целях предотвращения спекуляции и конфиденциальности вкладов в коммерческих банках. Закон также призван устранить конфликт интересов, возникающих вследствие слияния коммерческий и инвестиционной деятельности банков.

Рассмотрим пример типичной американской корпорации 3M. Данная компания была основана в 1902 году и в настоящее время насчитывает более 12 тыс. акционеров, которым принадлежит около 700 млн. акций. Лишь небольшая их часть около 1%, акций принадлежит менеджерам и совету директоров. Остальными собственниками акций являются частные лица и различные инвестиционные фонды. Основные держатели акций компании 3M представлены в таблице 1.

Таблица 1. Крупнейшие акционеры компании 3M[1]

Основные акционеры	Кол-во акций	Процент от общего объема
State Street Global Advisors (US)	51,498,577	7.3
Barclays Global Investors N.A.	20,607,253	2.9
Vanguard Group Inc.	20,579,996	2.9
FAF Advisors Inc.	11,741,852	1.7
Fidelity Management & Research	11,047,005	1.6
State Farm Insurance Companies	10,999,000	1.6
Franklin Advisers Inc.	10,013,103	1.4
T.Rowe Price Associates Inc.	9,805,446	1.4
Capital Research& Management Company	7,196,500	1.0
Columbia Management Advisors Inc.	6,359,266	0.9

Самым крупным акционером является инвестиционная компания State Street Global Advisors, которая владеет 7,3% акций - крупный пакет акций, необходимый для регистрации в Комиссии по ценным бумагам. Остальные собственники являются миноритарными акционерами, владея лишь небольшим количеством акций. Реальное управление компанией осуществляется профессиональными менеджерами

В данной модели интересы акционеров представлены большим количеством обособленных друг от друга мелких инвесторов, которые находятся в зависимости от менеджмента корпорации. В этой связи увеличивается роль фондового рынка, который является основным инструментом контроля над менеджментом корпорации.

Немецкая модель корпоративного управления

Данная модель типична для стран Центральной Европы, таких как Германия, Австрия, Нидерланды, Скандинавские страны и частично для Бельгии и Франции и часто характеризуется как закрытая, деятельность которой определяется банками, в отличие от открытой англо-американской модели, ориентированной на рынок.

На формирование немецкой модели оказал влияние целый ряд факторов объективного и субъективного характера. Прежде всего, это высокая степень концентрации акционерного капитала, доминирующая роль банков в принятии корпоративных решений и сравнительно небольшая распыленность акций среди частных инвесторов. Фондовый рынок обладает значительно меньшей ликвидностью по сравнению с фондовыми рынками Великобритании и США.

Система корпоративного управления имеет двухуровневую структуру: Наблюдательный совет и Правление. Высшим органом управления является собрание акционеров. В его компетенцию входит решение типичных для всех моделей корпоративного управления вопросов: избрание членов наблюдательного совета, распределение прибыли, назначение аудитора, внесение изменений в устав и т.д.

Наблюдательный совет осуществляет функции контроля за хозяйственной деятельностью компании. Он формируется из представителей акционеров и служащих компании. В Совет также могут входить представители банков, инвестиционных структур и других компаний, имеющих тесные связи с данной компанией.

Количественный состав Наблюдательного совета зависит от масштабов компании. Минимальный состав должен быть не менее трех членов. В крупных компаниях с размером основного капитала более 20 млн. евро состав Наблюдательного совета может насчитывать и более 20 человек.

Члены Правления избираются Наблюдательным советом и подотчетны ему. Одновременно членство в обоих уровнях не допускается. Членам правления также запрещается заниматься какой-либо коммерческой деятельностью, помимо основной работы. В Правление обычно входят от 5 до15 человек, каждый из которых отвечает за какое-либо направление бизнеса корпорации или за одну из ключевых функциональных областей. На Правление возлагается задача непосредственного хозяйственного руководства компанией и ответственность за результаты ее деятельности.

Специфической чертой немецкой системы корпоративного управления, определяемой законодательством, является ко-детерминация, или

[1] См: www.3M.com

участие сотрудников в управлении компанией. Согласно принятому в Германии закону 1976 года в компаниях с числом сотрудников более 500 человек, работники выбирают своих представителей на 1/3 всех мест в Наблюдательном совете (Совете директоров). В компаниях, с числом сотрудников более 2 тыс.человек, половина всех мест в Наблюдательном совете предоставляется выборным представителям работников компании. Другая часть Наблюдательного совета избирается акционерами. Численный состав наблюдательного совета колеблется в различных корпорациях от 9 до 22 чел. Таким образом, через данный орган реализуется основной принцип социального взаимодействия.

Практически все компании Германии являются частью огромной сети перекрестного владения акциями. При перекрестном владении акциями понимается ситуация, в которой две компании являются акционерами друг друга. Центральное место в данной системе занимают банки и страховые компании. Исторически сложилось так, что банки при первичном размещений акций компаний (IPO) выступали в качестве андеррайтеров и часто приобретали акции компаний в большем количестве, чем могли реально разместить. Поэтому чем большее количество финансовых средств компания желала получить при IPO, тем больше была вероятность того, что банк станет крупным акционером и будет представлен в наблюдательном совете.

В настоящее время крупные немецкие банки, образующие ядро группы, представляют собой универсальные кредитно-финансовые комплексы с широким набором услуг, непосредственно не связанных с кредитно-расчетной деятельностью консультационными услугами по анализу и прогнозированию ситуации на рынках, сбору информации о нововведениях и технических решениях, финансовому планированию, кредитованию экспорта и т.д.

Крупнейшими владельцами акций в Германии являются Deutsche Bank AG, Dresdner Bank AG, Komerzbank AG, а также различные страховые компании и инвестиционные фонды. Например, Deutsche Bank AG контролирует такие промышленные концерны как Bosch, Siemens. Вокруг Dresdner Bank AG сгруппированы компании Hocht, Grundig, Krupp. Головные холдинги в среднем владеют акциями и контролируют деятельность 150 компаний. Однако закрытый характер информации о составе акционеров корпораций не позволяет четко обрисовать эту сторону немецкой модели.

Еще одной характерной чертой корпоративного управления в немецкой модели является голосование по акциям, находящимся на хранении в коммерческих банках. Частные владельцы акций поручают банкам голосовать на ежегодном собрании акционеров по данным акциям. Существует практика выдачи коммерческими банками кредитов под залог акций, что одновременно влечет за собой право голосовать на собраниях акционеров по данным акциям. В руках коммерческих банков обычно находится около 80% голосов на собраниях акционеров. Банк является квалифицированным экспертом для корпорации, хорошо знающим ее бизнес и экономические условия в целом.

Например, финансово-промышленная группа, созданная вокруг Deutsche Bank AG является единым промышленно-технологическим комплексом, объединившем производство самолетов и автомобилей, электротехнических товаров, двигателей и пр. Все компании, входящие в состав группы, имеют прямые производственные и технологические связи, совместно разрабатывают программы в области НИОКР и используют все преимущества данного объединения.

Немецкую модель корпоративного управления можно охарактеризовать как закрытую систему, в центре которой находится банк. Участие в наблюдательном совете представителей других коммерческих структур позволяет учитывать при принятии решений не только интересы собственников, но и интересы других заинтересованных сторон, чья деятельность связана с данной корпорацией. Можно сказать, что данная система по сравнению с англо-саксонской характеризуется относительно слабой ориентацией на фондовые рынки и акционерную стоимость в корпоративном управлении, поскольку компания сама контролирует свою конкурентоспособность и результаты работы. Законодательство Европейского Союза (ЕС) допускает использование одно- и двухуровневой модели (англо-саксонской и немецкой).

Японская модель корпоративного управления

На формирование японской модели оказали влияние экономические и политические условия послевоенного развития Японии, а также культура данной страны, в основе которой лежит принцип социальной сплоченности и взаимозависимости.

До второй мировой войны японский бизнес был представлен небольшим числом финансово-промышленных конгломератов дзайбацу[2],

[2] См: Термин «дзайбацу» использовался с XIX до первой половины XX века для именования больших семей, контролирующих банковские и индустриальные объединения (картели, синдикаты).

собственность которых была сконцентрирована в руках отдельных семейных кланов. После окончания войны экономика Японии была демонополизирована, и японские компании стали обмениваться пакетами акций, неформально договаривались взаимно не продавать их, что дало им возможность сохранить контроль над компаниями. Это привело к формированию финансово-промышленных групп Японии – кейрецу[3]. Разукрупнение проводилось в основном в сфере промышленности и торговли и не коснулось банковского сектора.

Позже японское правительство разработало программу развития экономики, распределив все финансовые ресурсы среди шести крупнейших банков. Согласно данной программе банки должны были организовать инвестиционный процесс, взяв все риски на себя. Вокруг этих банков сконцентрировались группы взаимосвязанных промышленных, торговых и страховых компаний. Постепенно сформировалось 6 горизонтальных (Sumitomo, Mitsubishi, Mitsui, Fuyo, Sanwa, Dai-Ichi Kangyo Bank)[4] и 3 вертикальные (Toyota, Sony, Nissan) финансово-промышленные группы. Как правило, кэйрецу группируются вокруг того или иного мощного банка, который обеспечивает финансирование всех компаний группы и фактически исключает возможность их враждебного поглощения другими участниками рынка. В горизонтальной группе имеется один головной банк, в вертикальных группах их может быть два.

Для японской модели характерна высокая концентрация собственности в руках средних и крупных акционеров, а также широкая практика перекрестного владения акциями между компаниями, входящими в «кейрецу». Банки играют основную роль и определяют деятельность каждой промышленной группы. Для японских компаний наиболее важной целью при ведении бизнеса является не повышение капитализации и расширение рынка. Японская экономика характеризуется наименее ликвидным фондовым рынком по сравнению с другими развитыми странами.

Несмотря на то, что более 70% акций находится у финансовых институтов и аффилированных корпораций, постоянный мониторинг деятельности фирмы осуществляется через механизм главного банка, который является не только ее акционером, но и крупнейшим кредитором. Кроме того, банк выполняет все функции, обеспечивающие финансовую деятельность компании, что обратилось на их состояние в период осеннего кризиса 2008 года.

Обязательным членом японских кейрецу являются универсальные торговые фирмы, которые по объему деловых операций и масштабам информационных и торговых сетей относятся к числу крупнейших в мире. Помимо своих основных функций торговые фирмы участвуют в поиске и освоении новых сфер деятельности, где у компаний, входящих в группу, имеется потенциал сбыта и снабжения.

Совет директоров в японских компаниях играет формальную роль. Решение принимается коллегиально, включая процесс обсуждения и переговоров в рамках всей корпорации. Количество членов в Совете директоров достаточно большое, и практически все члены являются внутренними директорами. Внешние директора, как правило, если и присутствуют, то их число незначительно. Например, в компании Komatsu Совет директоров состоит из 26 членов, Canon - 26, Toyota - 55. Совету директоров подчиняются порядка 4-5 уровней менеджмента. Такой многочисленный состав Совета объясняется тем, что уходящие на пенсию менеджеры высшего уровня часто назначаются в Совет директоров одной из компаний-партнеров. Только некоторые директора могут совмещать посты в других кейрецу, представляя интересы поставщиков или заказчиков.

Практика враждебных поглощений не свойственна японским компаниям, поскольку сопряжена с довольно высокими издержками. Деятельность японских кейрецу оказывает значительное влияние на организацию японской промышленности и японского рынка. Действующий в рамках объединения принцип внутренней специализации, при которой сферы деятельности компаний группы не пересекаются, способствует тому, что между поставщиком и потребителем закрепляются своеобразные монополистические отношения. В результате на японском рынке действует олигополистическая система, которая в связи с высокой конкуренцией между самими участниками олигополии способствует устойчивому развитию отраслей японской промышленности.

Например, группа «Мицуи» имеет характерную для японских кейрецу организационную структуру. Верхний уровень группы состоит из нескольких десятков головных фирм, строящих взаимоотношения на принципе перекрестного

[3] См: Кейрецу универсальный многоотраслевой концерн, основанный на взаимном владении акциями. Для него характерно наличие собственной системы финансовых учреждений, универсальной торговой фирмы, обязательств о взаимных поставках и взаимный обмен руководителями

[4] См: В 2005 г. Sanwa объединилась с Mitsubishi

владения акциями. Основной торговой фирмой группы является компания «Мицуи Бусан». Отношения между промышленными компаниями построены по принципу вертикальной интеграции. Главный банк данного объединения «Сакура банк» является одним из крупнейших банков мира, владеет сетью дочерних банков, лизинговой и страховой компаний.

Японскую модель корпоративного управления можно охарактеризовать как полностью закрытую, основную на банковском контроле и финансировании. Установление долгосрочных партнерских отношений в банковско-промышленных группах Японии, сопровождается контролем со стороны головного банка, что позволяет снизить проблему контроля за деятельностью менеджеров, которая присуща англо-саксонской модели.

Семейная модель корпоративного управления

Так называемый семейный капитализм и семейные бизнес-группы получили распространение практически во всех странах мира. Такая система корпоративного управления часто встречается в странах Азии и Латинской Америки, в Канаде, а также в таких европейских странах, как Швеция, Италия и Франция. В данной модели управление осуществляется членами одной семьи. Капитал концентрируется и распределяется по семейным каналам, и контроль над бизнесом полностью принадлежит семье. В качестве примера таких бизнес - групп можно привести династию Валленбергов в Швеции, династию Бронфманов в Канаде, семейную группа Оппенгеймеров в Южной Африке и семейная группа Ли Кай Ши в Таване, бизнес группу Agnelli в Италии.

Можно сказать, что модель семейного капитализма является противоположностью англо-саксонской модели. Контроль над компаниями в семейной бизнес - группе устанавливается с помощью пирамидального построения самой группы, выпуска двойного класса акций и перекрестного владения акциями. Как правило, семейная холдинговая компания контролирует целый ряд фирм, которые в свою очередь контролируют следующую группу компаний и т.д. Инвесторы могут привлекаться при необходимости получения дополнительного капитала, но они не получают большинства голосов ни в одной из фирм семейной группы.

Часто в сочетании с пирамидальной (вертикальной) структурой построения бизнес группы используется горизонтальная структура перекрестного владения акциями. Все эти инструменты контроля используются семейной компанией для того, чтобы переводить прибыли компаний, которые входят в группу на верхний уровень пирамиды, где головная компания имеет все права на капитал и полный контроль. Перераспределение денежных потоков осуществляется методами трансфертного ценообразования, взаимного страхования и перекрестного финансирования.

Семейные группы для сохранения контроля над другими фирмами часто выпускают акции с неравными правами голосования. Для обращения на бирже размещаются акции с меньшим количеством голосов на акцию, а семейная фирма владеет акциями с большим количеством голосов. Если все акции компании имеют по одному голосу, то акции, принадлежащие семье, получают дополнительные преимущества (исключительное право при выборе членов совета директоров). Данный инструмент позволяет контролировать деятельность компании, не имея крупного пакета акций. Выпуск двойного класса акций часто сочетается с пирамидальным построением бизнес группы, что позволяет усиливать систему контроля.

Ярким примером семейной модели капитализма является одна из крупнейших групп Европы, финансово-промышленная группа Валленбергов, которая была основана в 1856 году. Суммарный оборот компаний, входящих в ее состав, составляет свыше 100 млрд.долл. и ей принадлежит более 43% капитализации Стокгольмской биржи. В основу ее организации положен принцип централизации и родовой преемственности власти.

В настоящее время Группа активно участвует в деятельности европейских компаний, являясь крупнейшей инвестиционной промышленной группой Северной Европы. В центре группы находится компания Investor AB, которая обладает пакетами акций наиболее перспективных промышленных компаний таких как Saab, Ericsson, Electrolux, ABB Asean Brown Boweri. Семья Валленбергов контролирует деятельность центральной компании через семейные фонды (47% голосов акционеров).[5] Члены семьи Валленбергов в настоящее время возглавляют Советы директоров компании Investor AB и ее основного банка SEB, одновременно являясь членами Советов директоров ряда семейных фондов. Осуществление контроля над крупнейшими шведскими компаниями осуществляется при помощи пирамидальной структуры собственности. Буду-

[5] см: www.investorab.com

чи крупнейшими акционерами, L.M. Ericsson семейство Валленбергов совместно с крупным коммерческим банком Швеции Handelsbanken владеют только 10% привилегированных акций данной телекоммуникационной компании, в то время как через механизм двойного класса акций они полностью контролируют деятельность компании и до 80% голосов на собрании акционеров.

Основу экономики Южной Кореи также составляют несколько объединений, особенностью которых является родовой принцип организации обусловленный участием семейного капитала в их деятельности. Их называют чеболи. Для них характерна высокая степень концентрации капитала и производства, Крупнейшими их них являются «Самсунг», «Дэу», «Хенде», «LG».

В настоящее время данная модель является объектом научного изучения различных исследователей. Часто можно встретить мнение, что семейные фирмы представляют собой устаревшую форму консолидации капитала и не являются эффективной формой ведения бизнеса. Однако имеющиеся статистические данные указывают на то, что от 45 до75% ВВП промышленно развитых стран приходится именно на долю семейных фирм[6]. Проведенное исследование показывает, что семейные компаний существуют дольше по сравнению с компаниями, имеющими большое количество собственников.

В таблице 2 представлен сравнительный анализ моделей корпоративного управления.

Таблица 2. Преимущества и недостатки моделей корпоративного управления

Модель корпоративного управления	Преимущества	Недостатки
Англо-Американская	Высокая степень мобилизации личных накоплений через фондовый рынок; Ориентация инвесторов на поиск сфер, обеспечивающих высокий уровень дохода; Основная цель бизнеса рост стоимости компании. Достаточно высокая информационная прозрачность компаний.	Высокая стоимость привлеченного капитала (высокие дивиденды); Значительные искажения реальной стоимости активов фондовым рынком; Отсутствие четкого разделения функций управления и контроля.
Немецкая	Более низкая стоимость привлечения капитала; Ориентация инвесторов на долгосрочные цели; Высокий уровень устойчивости компаний; Четкое разграничение функций управления и контроля.	Незначительная роль фондового рынка как внешнего инструмента контроля; Высокая степень концентрации капитала и недостаточное внимание к правам миноритарных акционеров; Невысокая степень информационной прозрачности что обуславливает сложность осуществления инвестиций.
Японская	Низкая стоимость привлечения капитала; Ориентация на долгосрочные цели; Ориентация компаний на высокую конкурентоспособность; Высокий уровень устойчивости компаний.	Сложность осуществления инвестиций; Недостаточное внимание к доходности инвестиций и абсолютное доминирование банковского финансирования; Слабая информационная прозрачность компаний; Незначительное внимание к правам миноритарных акционеров.
Семейная	Возможность жесткого контроля над бизнесом; Снижение рисков основных собственников (семьи); Возможность аккумуляции капитала для реализации крупных проектов; Высокий уровень устойчивости компаний.	Основной целью бизнеса является удовлетворение интересов семьи; Недостаточное внимание к правам миноритарных акционеров; Низкая степень инновативности компаний; Слабая информационная прозрачность бизнеса и сложность осуществления инвестиций в бизнес.

[6] см: Neubauer E. The Family Business. In Governance for sustainability/ E. Neubauer, A.Lank. London: MacMillan Press Ltd., 1998. 10-11 pp.

Рассмотренные модели корпоративного управления не являются взаимоисключающими. Наоборот, последнее десятилетие характеризуется сближением различных систем корпоративного управления. Такая тенденция характерна практически для всех ведущих стран мира. Данный процесс подтверждает, что ни одна модель не обладает очевидными преимуществами перед другими, и не является универсальной для экономики отдельной страны.

Российская модель корпоративного управления.

Федеральным законом «Об акционерных обществах», принятом в 1996 году предусмотрена двухзвенная структура управления Совет директоров (не менее 7 членов) и Правление (исполнительный орган), что соответствует немецкой модели корпоративного управления. Однако реформирование российской экономики первоначально проходило с ориентацией на англо-американскую модель корпоративного управления. Предполагалось, что при акционировании государственной собственности постепенно будет создан механизм контроля и регулирования со стороны фондового рынка. К 1997 году получили лицензии 16 бирж и более чем 1,5 тыс.профессиональных участников рынка ценных бумаг. В конце 1997 года 17 российских компаний вышли на мировой фондовый рынок, выпустив американские депозитарные расписки[7].

Первоначальный раздел собственности в России закончился доминированием банковского участия в промышленном секторе. Основой установления контроля со стороны банков стало сочетание акционерного и кредитного финансирования. При этом создание новых частных корпораций сопровождалось злоупотреблением инсайдеров и нарушением прав акционеров. Таким образом, можно сказать, что становление рыночных отношений в России сопровождалось созданием финансово-промышленных групп, что свидетельствует об использовании системы японо-германского корпоративного управления.

В рамках формирующейся в настоящее время в России модели корпоративного управления формально присутствуют все необходимые элементы, но в реальной деятельности принцип разделения прав собственности и контроля не признается. Собственники компании создают свои советы директоров, часто не подчиняясь решениям общего собрания акционеров. В большинстве компаний уровень концентрации собственности настолько высок, что собственник управляет всеми процессами в компании, включая оперативную деятельность.

По имеющимся в экономической литературе оценкам доля крупнейших акционеров (первичных собственников) в капитале российских промышленных предприятий составляет в среднем 3540%. В российских условиях данная форма распределения собственности получила наибольшее распространение. Можно сказать, что российская система корпоративного управления использует основные элементы семейной модели, основанной на высокой концентрации собственности. При организации компаний основу составляет команда из трех-семи человек, являющихся основными собственниками и тесно связанных между собой различными неформальными связями.

В настоящее время в России можно проследить две тенденции развития корпоративных отношений. Постепенно развиваются рынки капиталов, все большее число компаний размещают свои ценные бумаги на отечественных и зарубежных биржевых площадках. С другой стороны, фирмы активно использует банковское финансирование и банки являются активными участниками корпоративного управления.

Финансовый рынок как источник финансирования своей деятельности пока рассматривают только лишь крупные компании. Так, с 2003 г. по 2006 г. на внутреннем и внешнем рынке ценных бумаг Газпром (совместно с Газпромбанком) привлек 11,3 млрд долл., АФК Система и ее дочерние предприятия 3 млрд.долл.(из них 2.5 млрд. через проведение первичного размещения акций (IPO)), ОАО «Российские железные дороги» - 2.1 млрд.долл. У средних компаний доля привлеченных ресурсов пока невелика и составляет порядка 5-10% от основного капитала.[8] Однако, по прогнозам экспертов, в ближайшем будущем все больше средних компаний будут выходить на финансовый рынок, в частности путем проведения IPO на внутреннем рынке. В 2007 году было проведено 25 IPO и объем привлеченных инвестиций составил 23,6 млн.долл. В 2008 году аналитики ожидают около 40 размещений общим объемом 29 млрд.долл. При этом капитализация российского рынка в 2000 году составила 800 млрд.долл, а к 2007 году увеличилась до 1463 млрд.долл., и Россия стала одним из лидеров

[7] см: Храброва И.А. Корпоративное управление - М., 2000 г.

[8] См: Материалы конференции «Корпоративное управление и устойчивый рост: стратегические решения и корпоративная эффективность» Москва, октябрь 2006 г. (Канадско-российская программа «Корпоративное управление»).

среди развивающихся рынков.[9]

Можно сказать, что сложившая система корпоративного управления в России не соответствует и не является копией ни англо-саксонской, ни японо-германской, ни семейной модели корпоративного управления. Более того, в настоящее время не представляется возможным даже четко охарактеризовать отличительные черты и особенно российской модели. Прежде всего, это объясняется высокой степенью неопределенности внешней и внутренней среды корпорации, несовершенством российского корпоративного законодательства, низкой ликвидностью российского рынка корпоративных ценных бумаг, а также невысокой активностью институциональных инвесторов.

Поэтому можно сказать, что скорее всего дальнейшее развитие российской модели корпоративного управления не будет ориентироваться только на одну из типичных моделей бизнеса. Крупные российские корпоративные структуры будут использовать в системе корпоративного управления элементы всех существующих моделей. Очевидно, что в современной России могут найти применение…

[9] См: www.quote.ru/rbc