



О.В. ШЕВЧЕНКО, Л.И. ШМЫГОВА

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ СИСТЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Рассматривается содержание теоретических подходов к проблеме формирования механизма корпоративного управления в трансформационный период.

The content of the theoretical approaches to the problem of the corporate governance formation in the transition period is analyzed.

В современной мировой экономической системе корпоративный сектор занимает ключевую позицию. Корпорации возникли как самостоятельные объединения юридически обособленных предприятий в целях совместного решения принципиально новых коммерческих и технических задач. Несмотря на весомый исторический опыт, проблема взаимодействия корпорации и внешней среды, ее способность реагировать на рыночные сигналы, проблемы гиперселекции, остается актуальной и трансформируется в условиях роста значимости институтов социально-партнерства и социальной ответственности.

Наряду с этим система корпоративного контроля и управления в условиях глобализации мировой экономики становится одним из важнейших факторов повышения конкурентоспособности, восприимчивости инноваций, экономического роста и активизации инвестиционного процесса.

Зарождение в транзитивных экономиках механизмов корпоративного управления связано с процессами акционирования и приватизации. Принципы их проведения, а также способы, темпы и формы распределения прав собственности коренным образом повлияли и на общие темпы рыночных преобразований. В результате специфику процессов присвоения, защиты и контроля собственности в создаваемых акционерных обществах определили скорость и эффективность механизма передачи прав собственности, что в дальнейшем явилось причиной появления существенных экономических ограничений и внутренних противоречий формирующихся моделей корпоративного управления в странах Центральной и Восточной Европы. Все это обуславливает необходимость проведения углубленного анализа теории, методологии, раскрытия специфики построения модели взаимоотношений собственников и наемных менеджеров акционерных обществ, появившихся на постсоциалистическом пространстве, как платформы для создания предпосылок устойчивого социально-экономического развития.

Теоретическое обоснование формирования системы корпоративного управления на сего-

дняшний день требует конвергенции институциональных подходов с инструментарием и методами неоклассической теории.

Неоклассическая школа рассматривает в качестве основных участников рынка индивидуумов – производителей и потребителей, а механизмы управления – как исключительно рыночные¹. В результате и неоклассическая, и либеральная школы² представляют экономическую систему как пространство для функционирования экономически и юридически независимых субъектов, действующих на паритетных началах (при существовании условий, характерных для совершенной конкуренции, т. е. отсутствие барьеров, свободный перелив капитала, информационная прозрачность при заключении контрактов).

Неоклассическая теория фирмы рассматривает действия менеджеров как полностью совпадающие с интересами собственников-акционеров. Вместе с тем и в рамках классической теории А. Смит отмечал, что «акционерное общество может существовать лишь в тех отраслях, где ведение дел может быть сведено к «рутине», или к такому единообразному методу, который не допускает изменений»³. Однако на практике деятельность крупной фирмы нельзя свести только к максимизации доходов своих владельцев. Связано это прежде всего с тем, что участники корпоративных отношений имеют, как правило, разные представления о том, как должны использоваться ресурсы компании. Корпоративная политика, проводимая ее менеджерами, не всегда способствует повышению стоимости акций, более того, она может быть направлена на повышение благосостояния управляющих за счет ресурсов корпорации. Это вопрос статуса, имиджа менеджеров корпорации (административные здания, представительские расходы), их отношения к риску (менеджеры принимают и воплощают в жизнь решения, по которым, однако, не несут ответственности), вопрос инвестиционной, производственной и стратегической политики (поглощение корпорации-цели для увеличения собственного влияния, а не получения экономи-

ческого эффекта). Очевидно, что речь идет о степени проявления и реализации интересов менеджеров, так как для собственников основной целью является максимальная отдача от вложенного капитала, но вместе с тем они осознают, что без инфраструктурных, институциональных трансформаций этого добиться сложно. В краткосрочном периоде представления и личные интересы менеджеров, а не интересы собственников могут оказывать значительное влияние на принятие управленческих решений. Одновременно акционеры, имеющие контрольный пакет акций, как правило, стараются увеличить свои доходы за счет миноритарных акционеров (так называемая «проблема экспроприации»). Таким образом, имманентно присущее корпорации противоречие интересов собственников и менеджеров, различных групп акционеров не позволяет в полной мере использовать инструментарий неоклассической теории для анализа механизма корпоративного управления и корпоративных отношений.

При преобладании индивидуальных фирм в хозяйственной системе классического капитализма идея власти, проистекающей из частной собственности на индивидуальный капитал и таким образом влияющей на общество и государство, не подвергалась сомнению. Однако по мере того как утверждался и развивался корпоративный капитал, все более отчетливо проявлялась тенденция перемещения власти от собственников капитала компании к ее менеджменту. Право управления в корпорации передавалось менеджерам, т. е. происходило отделение собственности на капитал (капитал-собственность) от его приложения к производству (капитал-функция)*. С появлением публичных корпораций этот процесс был завершен: собственность на капитал (функция владения) окончательно отделилась от функции управления капиталом. В связи с этим в 1932 г. американские исследователи А. Берли и Г. Минц показали, что в крупных акционерных компаниях США право собственности все больше отделено от управления и властные полномочия (контроль) концентрируются в руках исполнительного руководства, а не акционеров. Они также выдвинули тезис о том, что профессиональные менеджеры корпораций в процессе выполнения управленческих функций становятся неподконтрольными агентами⁴.

Следовательно, проблема корпоративного управления и состоит в решении вопроса надзора и контроля над действиями управляющих в условиях, когда функции управления и владения корпорацией не совпадают и, более того, могут находиться в противоречии.

В 1940-х гг. проблема разделения собственности и контроля в крупной корпорации была абсолютизирована в концепции «революции управляющих» в основном как реакция на «одна-

правленность» процесса отделения собственности от управления. Вместе с тем оставался открытым вопрос, куда смещается контроль и что становится основой власти в крупной корпорации⁵.

Дж. Стиглиц с конца 1960-х гг. рассматривал проблему корпоративного управления в контексте проблем несовершенной информации и общественных благ⁶. Поскольку собственники-акционеры обладают несовершенной информацией об имеющихся у фирмы благоприятных возможностях (информация о наиболее выгодных для фирмы инвестиционных предложениях, высококвалифицированных специалистах и др.), следовательно, они не могут адекватно оценить правильность принимаемых менеджерами решений. Зная об этом, менеджеры могут в еще большей степени усилить свою дискреционную власть, причем абсолютно на всех уровнях управления. Наличие множества собственников в корпорации приводит к возникновению проблемы использования общественных благ (примером может служить такое явление, как «проблема безбилетника»: когда число акционеров корпорации велико, никто в отдельности не желает заботиться о качестве надзора за поведением управляющих, каждый из акционеров склонен перекладывать эту функцию на другого). Однако даже при наличии единственного собственника в крупной компании необходимость делегирования ответственности (функции по управлению) управляющему также может привести к возникновению у последнего стимулов к неоптимальному поведению, вступающему в противоречие со стратегией максимизации стоимости фирмы.

Информационная асимметрия (неравномерное распределение информации между участниками) усугубляет конфликт интересов между собственниками и управляющими, что, в свою очередь, еще больше осложняет решение проблемы разделения полномочий собственника и функций управления. Таким образом, вопрос преодоления противоречий, имманентно присущих корпоративному управлению, становится центральным в тех теоретических моделях, которые стремятся привлечь во внимание неполноту контрактов и асимметричность информации во взаимоотношениях, складывающихся в современной корпорации по схеме «принципал – агент». Теория агентских соглашений (теория агентов), основы которой были заимствованы еще из работ Р. Коуза⁷, стала результатом осмысления корпоративного управления в 1980-е гг.

Для этой теории характерно специфическое понимание природы человека как существа скорее эгоистического, чем альтруистического, склонного действовать не столько в интересах других, сколько в своих собственных. Представления отношения между менеджерами и акционерами как контракт, теория агентов рассматривает теоретическую (и практическую) возможность того, что вследствие несовпадения интересов агент начинает употреблять свою власть во вред прин-

* Следует отметить, что еще К. Маркс обозначил это, говоря о том, что «капитал как функция становится прерогативой профессиональных управляющих» (Маркс К. Капитал. Т. 3 // Маркс К., Энгельс Ф. Соч. 2-е изд. Т. 25. Ч. 1. С. 425).

ципалу, а это влечет за собой появление агентских издержек⁸. Поскольку менеджеры (агенты) будут принимать решения в своих собственных интересах, расходы на создание механизма рационального распределения прав и обязанностей (прозрачность информации, независимые внешние директора, аудиторские комитеты при советах директоров) целесообразны лишь до тех пор, пока выгоды от уменьшения неконтролируемых действий компенсируют издержки самого процесса контроля. Поиск инструментов и механизмов, способных ограничить власть агента и надежно защитить интересы принципала, создание побудительных механизмов, опосредуемых потоками управленческих услуг и вознаграждения управляющих и обеспечивающих оптимальное распределение риска между принципалом и агентом, является основой формирования эффективного корпоративного управления. Это обусловлено тем, что на сегодняшний день сочетание целей социальной ответственности и привлечения инвестиций в корпорацию ставит в зависимость результаты финансовой деятельности компании от эффективности функционирования данных механизмов. Причем определяющим в данной совокупности является механизм мониторинга исполнительной системы, а также структура капитала корпорации⁹.

Различные взгляды на корпоративное управление сформировались во многом под влиянием именно теории агентов. Долгое время предметом анализа был вопрос совершенствования условий контракта между собственником-акционером и управляющим с целью минимизации агентских издержек. Изучение способов, позволяющих минимизировать отрицательные последствия поведения экономических агентов, ведется как на предварительной стадии заключения контракта (М. Дженсен, У. Меклинг, С. Гроссман, О. Харт¹⁰), так и после его заключения (О. Уильямсон¹¹). Позже акцент был сделан на баланс интересов всех лиц, заинтересованных в бизнесе фирмы, так называемая теория многочисленных основных агентов¹² («теория заинтересованных сторон», «теория соучастников» или «модель стейкхолдеров»¹³). Согласно данной теории, проблема корпоративного управления затрагивает значительное количество заинтересованных в деятельности корпорации групп, или стейкхолдеров, представленных наемными управляющими, правлением (советом директоров, состоящим как из «внешних директоров» (аутсайдеров), так и из внутренних (инсайдеров), выдвинутых из числа персонала корпорации), наемными рабочими, «внешними» акционерами (т. е. не относящимися к трем вышеназванным группам), поставщиками товаров, услуг, сырья, технологий, информации, клиентами (покупателями продукции, услуг), банками-кредиторами, инвесторами, страховщиками, конкурентами, органами государственной власти, органами местной власти, местным населением, общественными организациями. Все эти группы, преследующие различные интересы,

вместе с тем осуществляют социально ответственные инвестиции в деятельность корпорации и соответственно являются «соучастниками» в ее собственности, в связи с чем между ними также существуют информационные асимметрии и, следовательно, возникают агентские конфликты¹⁴. Очевидно, что эффективность деятельности предприятия зависит от достижения согласованности интересов всех заинтересованных лиц. Согласно теории целей заинтересованных групп (И.Х. Ансоф, Р.Х. Холл), выбор и приоритеты направлений развития промышленных предприятий естественным образом различаются, вместе с тем цели большинства состоят из экономических («коммерческая ответственность») и социальных или внеэкономических (социальная ответственность). Соответственно «коммерческая ответственность» нацелена на оптимизацию всего процесса использования ресурсов предприятия и обеспечение достаточного уровня возвращения инвестиций в долгосрочном периоде, влияет на поведение предприятия и формирует основу структуры его целей. Социальная ответственность отвечает потребностям и личным устремлениям работников предприятия (корпорации), ожиданиям влиятельных внешних представителей (внешних акционеров, кредиторов, государства). Следовательно, система интересов лиц (внешних и внутренних), связанных с предприятием, и учет этих интересов в процессе организационных изменений являются основной составляющей корпоративной социальной ответственности. В контексте обеспечения корпоративной социальной ответственности бизнеса, которая может быть определена как добровольный вклад частного сектора в общественное развитие через механизм социально ответственных инвестиций, создается теоретическая ниша для анализа влияния институциональной среды на функционирование корпоративного управления и формирование его институтов. Действующая в компании система корпоративной социальной ответственности, включающая регулярную подготовку социальных отчетов, повышает прозрачность бизнеса, что дает возможность обосновать его стоимость. Именно в данном контексте корпоративное управление должно рассматриваться как важнейшее институциональное условие экономического роста.

Теория агентских соглашений и теория заинтересованных сторон формируют ряд теоретических предпосылок для анализа корпоративного управления, однако анализ системы корпоративного управления в рамках такого подхода, как «case-study», когда мы считаем справедливым

* Социально ответственные инвестиции – это материальные, технологические, управленческие и иные ресурсы, а также финансовые средства компаний, направляемые на реализацию социальных программ, разработанных с учетом интересов основных внутренних и внешних заинтересованных сторон (стейкхолдеров), с целью получения компанией в стратегическом отношении социального и экономического эффектов.

распространение общих принципов на частный случай, должен включать исследования институциональной среды, влияющей на эффективность деятельности корпорации. Кроме того, задачей является поиск универсальных характеристик и элементов систем корпоративного управления при проведении межстранового сравнения¹⁶. Это, в свою очередь, позволяет выявить факторы, оказывающие существенное влияние на формирование национальной системы корпоративного управления. Последняя строится с учетом специфики финансовой системы страны как механизма трансформации сбережений и инвестиций, под воздействием макроэкономической среды и экономической политики, институтов права, традиции, культуры, сложившейся практики деловых отношений. Степень государственного вмешательства в экономику, взаимодействие института государства и права в конкретной хозяйственной системе, уровень конкуренции на различных рынках¹⁷ – все это составляющие институциональной среды для развития корпораций и корпоративного управления. Соответственно их качественные характеристики должны способствовать снижению издержек агентских отношений в современной корпорации. В частности, конкуренция на рынках капитала приводит к падению биржевого курса акций неэффективно управляемых фирм, что может служить держателям акций (рассредоточенным доверителям) относительно надежным и сравнительно недорогим показателем качества управления корпорацией. Конкуренция на рынке управляющих выравнивает суммарные доходы управляющих одного уровня квалификации, а конкуренция между командами управляющих способствует своеобразному отсеиванию неэффективных команд управляющих путем слияний или тендерных предложений о скупке акций, таким образом, угроза недружественных поглощений, при которых игнорируются интересы управляющих фирм-«жертв», является сдерживающим фактором для других команд.

Совокупность инструментов в рамках представленных теоретических концепций позволяет сформировать наиболее продуктивный подход к решению проблем корпоративного управления, предполагающий рассмотрение его как института, который, с одной стороны, служит цели установления приемлемых норм поведения корпорации, с другой стороны, является средством, обеспечивающим соблюдение данных норм. Следовательно, корпоративное управление нужно рассматривать в контексте защиты и гарантий прав собственности (прав инвесторов, прав акционеров) и обеспечения баланса интересов (прав) всех участников корпоративных отношений (совета директоров, акционеров, надзорных инстанций, аудиторов, высшего исполнительного руководства и прочих заинтересованных сторон). Основываясь на данном подходе, *корпоративное управление* можно определить как систему взаимоотношений между менеджментом корпорации, ее советом директоров, акционерами и другими

заинтересованными лицами по вопросам обеспечения эффективности деятельности корпорации посредством определения механизмов защиты интересов всех участников корпоративных отношений. Отсюда первостепенная роль системы корпоративного управления состоит в развитии механизмов, которые позволяли бы корпорации формировать внешнюю среду, направленную в первую очередь на привлечение эффективных инвестиций (внешние финансовые ресурсы по низкой стоимости для финансирования инвестиционной деятельности корпорации). В связи с этим для хозяйственной практики вопрос создания эффективного механизма корпоративного управления, способного обеспечить добросовестное и правомерное распределение и реализацию прав контроля в интересах всех участников корпоративных отношений, является сегодня одним из ключевых.

Таким образом, корпоративное управление – это экономические отношения, возникающие как следствие появления корпоративной формы собственности, теоретическое осмысление которых требует привлечения инструментария неоклассической теории и использования институционального подхода. Это обусловлено тем, что внутренние механизмы корпоративного управления связаны с соответствием целей собственников и управляющих, а внешние обусловлены взаимоотношениями между корпорацией и заинтересованными лицами, причем обеспечение притока внешнего капитала в корпорацию и поиск способов, побуждающих заинтересованных лиц к осуществлению эффективных инвестиций в корпоративный сектор, становится ключевым фактором развития хозяйственной системы.

¹ См.: Demsetz H., Rita Ricardo-Campbell. The Structure of Ownership and the Theory of the Firm/Comment // Journal of Law and Economics. 1983. № 26(2). P. 375–394.

² См.: Hayek F. A. The Constitution of Liberty. Chicago, 1978. P. 154–155.

³ Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. Антология экономической классики: В 2 т. М., 1993. Т. 1. С. 73.

⁴ См.: Berle A. A., Means G. C. The Modern Corporation and Private Property. New York, 1933. P. 94.

⁵ См.: Милейковский А. Г. и др. Критика современной буржуазной политэкономии. М., 1977. С. 449–483.

⁶ См.: Stiglitz J. E. Ownership, Control and Efficient Markets: Some Paradoxes in the Theory of Capital Markets // Economic Regulation: Essays in Honor of James R. Nelson, Kenneth D. Boyer and William G. Shepherd (eds.). Michigan, 1982. P. 311–341; I d e m . Some Aspects of the Pure Theory of Corporate Finance: Bankruptcies and Take-Overs // Bell Journal of Economist. 1972. № 3(2). Autumn. P. 458–482.

⁷ См.: Coase R. The problem of social costs // Journal of Law and Economics. 1960. Vol. 3. № 1. P. 1–44.

⁸ См.: Рудык Н. Б. Структура капитала корпораций: теория и практика. М., 2004. С. 84.

⁹ См.: Mathiesen H. The managerial agency problem // The Encyclopedia about Corporate Governance [Electronic resource]. 1997–2005. Mode of access: http://www.encycogov.com/A0BigPicture/1CorpGovProblem/Exhi_1CorpGovProblem.asp. Date of access: 27.12.2005.

¹⁰ См.: Рудык Н. Б. Указ. соч. С. 87–98.

¹¹ См.: Уильямсон О. Экономические институты капитализма: фирмы, рынки, «отношенческая» контрактация. СПб., 1996. С. 605–609.

¹² См.: Stiglitz J.E. Credit Markets and the Control of Capital // Journal of Money, Banking and Credit. 17(2), May. 1985. P. 133–152.

¹³ См.: Donaldson T., Preston L.E. The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence and implications // Academy of Management Review. 1995. № 20(1). P. 65–91.

¹⁴ См.: Hit J., Norman W. The Theory of interests, corporate governance and the state management // Journal of Business Ethics. 2004. № 53. P. 247–265.

¹⁵ См.: Ансофф И.Х. Новая корпоративная стратегия. СПб., 1999. С. 85–120.

¹⁶ См.: Корпоративное управление в переходных экономиках / Под ред. М. Аоки и Х. Кима. СПб., 1997. С. 103.

¹⁷ Подробнее см.: Эггертссон Трауинн. Экономическое поведение и институты / Пер. с англ. М., 2001. С. 70.

Поступила в редакцию 10.10.06.

Оксана Викторовна Шевченко – старший преподаватель кафедры бухгалтерского учета и анализа хозяйственной деятельности ГрГУ им. Я. Купалы.

Людмила Игоревна Шмыгова – кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории.