



## СИСТЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ (на примере моделей экономически развитых стран)

И. МЯГКИХ,  
докторант Национального авиационного университета

### SUMMARY

The concepts of corporation, feature of corporate management, his advantage are exposed in the article, corporate case, their feature frames are considered, the analysis of the system of corporate management is produced in Ukraine and possibilities of improvement of her organization are certain.

**Keywords:** corporation, corporate management, equity, corporate case frames.

\* \* \*

В статье раскрыты понятия корпорации, особенности корпоративного управления, его преимущества, рассмотрены модели корпоративного управления, их особенности, произведен анализ системы корпоративного управления в Украине и определены возможности улучшения ее организации.

**Ключевые слова:** корпорация, корпоративное управление, акционерный капитал, модели корпоративного управления.

*Постановка проблемы. Исследование экономической и юридической научной литературы свидетельствует о том, что термин «корпорация» трактуется двояко, а именно, как юридическое лицо, которое основано на объединении двух и больше владельцев, управление которого осуществляется через выборные исполнительные органы, а также как объединение предприятий. Так в экономическом словаре под редакцией А. Азриляна корпорация предусматривает «долевую собственность, юридический статус и сосредоточение функций управления в руках верхнего эшелона профессиональных управляющих (менеджеров), работающих по найму» [1]. В трактовке С. Покропивного корпорация рассматривается, как объединение субъектов ведения хозяйства на принципах интеграции их научно-технических, производственных и коммерческих интересов, с делегированием отдельных полномочий для централизации регулирования деятельности каждого из участников [2].*

**Актуальность статьи.** В условиях постоянного развития среды функционирования предприятий, эффекта от глобализации, важным фактором, который обуславливает успешную деятельность предприятия, является доступ к инвестиционному капиталу. Однако, без гарантирования надежной защиты прав инвесторов при отсутствии качественной системы управления и контроля, закрытости и непрозрачности деятельности этот доступ ограничен.

В современных условиях трансформационного развития Украина находится на стадии, когда бизнесом руководят собственники. Тем временем в странах с развитой рыночной экономикой законодательство и принципы корпоративного управления разделяют собственность и управление ею. Тенденции развития отечественной экономики предопределяют потребность в разви-

тии теории и практики управления корпоративными предприятиями.

**Целью написания статьи** является раскрытие особенностей корпоративного управления в условиях трансформационной экономики.

**Изложение основного материала исследования.** По своей сути корпоративное управление - процесс поиска баланса между интересами акционеров и менеджмента. Акционеры, вкладывая свои активы, заинтересованы в быстром получении от них максимальной (одноразовой) прибыли, при этом иногда не понимая, что постоянство получения прибыли возможно только вкладывая средства в производство, в развитие предприятия. Сложность данных взаимоотношений обусловлена важностью разрешимых задач, поэтому обе стороны должны быть партнерами в достижении целей.

Корпорация имеет стойкие, при-

знанные коллективом и обществом стратегии развития. Известные корпоративные структуры можно распознать по характерным качественным признакам. Структура определяется стратегией, дает понятия, конкретность, жизнедеятельность и реализованность. Стратегия через структуру корпорации становится фактором, который является средством управления и структурным элементом.

Но главное это - формирование осознанного инновационного мышления, которое направлено на нововведение системы мотивации людей.

Принципы корпоративного управления введены, законодательно закреплены и на практике используются публичными компаниями во многих странах мира, что позволяет им учитывать интересы разных групп акционеров.

Содержание термина «корпорация» раскрывает одновременно и форму собственности и организационно-правовую форму субъекта финансово-хозяйственной деятельности.

Корпорация (от латинского слова *corporation* - объединение, содружество) - акционерная компания (общество), в которой на основе централизации капиталов и сбережений наемных работников осуществляется коллективное присвоение результатов производственной деятельности в зависимости от величины полученных на внесенные средства акций. Корпорациями в экономической и правовой литературе называются хозяйственные общества (прежде всего акционерные общества), которые име-



ют статус юридического лица, созданы путем объединения имущества учредителей и выпустили на стоимость этого имущества акции. Данное определение взято из пособия Международной финансовой корпорации «Управления акционерным обществом» [3]. Корпоративное управление сочетает в себе нормы законодательства, нормативных положений и практику ведения хозяйства в частном секторе, что позволяет предприятию привлекать финансовые и человеческие ресурсы, эффективно осуществлять хозяйственную деятельность и таким образом продолжать свое функционирование, накапливая долгосрочную экономическую стоимость путем повышения стоимости акций и выдерживая при этом интересы всех лиц, которые участвуют в акционерном обществе (участников корпоративных отношений), и в обществе в целом.

Главными характерными чертами эффективного корпоративного управления являются: прозрачность (раскрытие) финансовой информации и информации о деятельности акционерного общества; осуществление контроля за деятельностью исполнительного органа; всесторонняя защита прав и законных интересов акционеров; независимость контрольного органа (Наблюдательного совета) в определении стратегии акционерного общества, мониторинга его деятельности. Эффективное корпоративное управление требует от руководства действовать с соблюдением интересов владельцев (акционеров) и направлено на обеспечение максимально возможной прибыли и увеличение стоимости акций в пределах действующего законодательства.

Как отмечалось ранее, корпоративное управление объединяет разных участников корпоративных отношений, каждый из которых преследует свои собственные интересы, устанавливает между ними механизм взаимодействия и средств, с помощью которых они представляют свои интересы и взаимодействуют между собой.

Таким образом, система корпоративного управления сочетает в себе нормы законодательства, нормативных положений и практику ведения хозяйства в частном секторе, что позволяет акционерному обществу привлекать

финансовые и человеческие ресурсы, эффективно осуществлять хозяйственную деятельность и продолжать свое функционирование, повышать стоимость акций и выдерживать при этом интересы всех субъектов корпоративных отношений. Следовательно, корпоративное управление можно рассматривать как совокупность юридических и социально-поведенческих норм и правил, в рамках которых функционирует корпорация (акционерное общество), и на базе которых строятся взаимоотношения между всеми ее участниками.

Уровень развития корпоративного управления определяется не только уровнем развития корпоративного законодательства, но и уровнем развития корпоративной культуры. Корпоративная культура же в значительной степени зависит от корпоративного законодательства, которое выступает в качестве основного фактора развития корпоративных отношений в обществе.

Рассмотрим с помощью сравнительного анализа основные модели корпоративного управления: англо-американскую, японскую и немецкую.

Особенности англо-американской системы корпоративного управления непосредственно связаны с особенностями акционерной формы собственности, и, главным образом, с отсутствием в английских и американских корпорациях значительных, доминирующих над другими, инвесторов.

Акционерный капитал этих корпораций в значительной степени распылен. Большое количество корпораций не имеет в своих реестрах ни одного индивидуального или институционального акционера, судьба которого складывалась бы больше одного процента от совокупного капитала. Таким образом, ни одна группа акционеров не может предъявить претензий на особенное представительство в совете директоров. Другой, достаточно важной особенностью является то, что большинство акций, которые не принадлежат индивидуальным инвесторам, сконцентрировано в руках институциональных инвесторов - пенсионных и взаимных (паевых) фондов. Эти инвесторы, в руках которых сконцентрировано больше 50% акционерного капитала, выступают, скорее, в роли финансовых

менеджеров, они не стремятся к представительству в советах директоров и, как правило, избегают брать на себя ответственность, которая следует из права собственности, за компании, в которых они имеют значительные пакеты акций.

Такое состояние акционерного капитала значительно облегчает перетекание акций от одних владельцев к другим: мелкому акционеру значительно проще принять решение о продаже принадлежащих ему акций, чем большому, для которого продажа его пакета часто означает изменение стратегических планов и может потянуть за собой потери, которые связаны с изменением курсовой стоимости акций определенной компании (в результате существенного разового их предложения на рынке). При таких обстоятельствах как английский, так и американский рынки ценных бумаг отличаются высокой эффективностью и ликвидностью, которая делает продажу пакетов мелкими инвесторами быстрым и технически легко осуществимым делом. Слияние, поглощение и выкупы компаний является широко распространенной практикой на таких фондовых рынках.

Это в большей мере способствовало тому, что в США образовался самый большой в мире рынок капитала, а Лондонская биржа - третья в мире после Нью-Йоркской и Токийской (по капитализации рынка). Кроме того, преобладание акционерного финансирования, размеры рынка капитала и развитость системы корпоративного управления определенным образом связаны между собой, так например, США являются одновременно и наибольшим рынком капитала, и местом наиболее развитой системы голосования по доверенности, и страной с большой активностью институциональных инвесторов. Последние также играют важную роль на рынке капитала и в корпоративном управлении Великобритании.

Японская модель характеризуется высоким процентом аффилированных банков, компаний в составе акционеров; банки и корпорации имеют крепкие связи; законодательство, общественное мнение и промышленные структуры поддерживают «кейрецу», то есть группы компаний, объединенных



общей собственностью и управлением; процент неафилированных акционеров сравнительно низкий, что усложняет процесс голосования. В Японии, при безусловной важности акционерного финансирования корпораций, характерный состав владельцев препятствует серьезному влиянию акционеров на дела корпорации.

Японская модель корпоративного управления является многосторонней и базируется вокруг ключевого банка и финансово-промышленной сети или кейрецу. Ключевой банк и кейрецу - два разных элемента японской модели, которые одновременно дублируют и дополняют друг друга. Почти все японские компании тесно связаны с ключевым банком. Банк предоставляет своим корпоративным клиентам кредиты и услуги по выпуску облигаций, акций, ведению расчетных счетов и консалтинговые услуги. Конечно, ключевой банк является основным владельцем акций корпорации.

Много японских корпораций имеют крепкие финансовые связи с сетью афилированных компаний. Эта сеть характеризуется общим заемным акционерным капиталом, торговлей товарами и услугами и неформальными деловыми контактами. Они называются «кейрецу».

Государственная экономическая политика также играет ключевую роль в корпоративном управлении. Перед второй мировой войной, во время войны и в послевоенный период японское правительство проводило и проводит экономическую политику, разработанную для помощи японским корпорациям. Эта политика означает официальное и неофициальное представительство правительства в совете корпорации. В японской модели основными являются четыре участника: ключевой банк и афилированная компания или кейрецу (основные внутренние акционеры корпорации), менеджеры и правительство. Взаимодействие между этими участниками направлено, скорее, на установление делового контакта, а не баланса сил, как в англо-американской модели.

В отличие от англо-американской модели независимые (неафилированные) акционеры практически не в состоянии влиять на дела корпорации.

Вследствие этого, действительно независимых директоров мало.

В Японии рынок акций полностью находится в руках финансовых организаций и корпораций. Аналогично США и Великобритании, в послевоенный период заметно увеличилось количество институциональных акционеров.

В японской модели, как и в немецкой, банки являются ключевыми акционерами и развивают крепкие отношения с корпорациями. Это основное отличие этих моделей от англо-американской, где такие отношения запрещены анти-монопольным законодательством. Американские и английские корпорации получают финансовые и другие услуги из разных источников, включая хорошо развитые рынки ценных бумаг.

Государственные министерства традиционно имели огромное влияние на развитие промышленной политики Японии, хотя за последние годы ряд факторов замедлил это движение. В-первых, в формировании политики стали участвовать несколько министерств во главе с Министерством финансов и Министерством международной торговли и промышленности в связи с ростом роли японских корпораций внутри страны и за рубежом. Во-вторых, интернационализация японских корпораций, что сейчас только начинается, сделала их менее зависимыми от японского рынка и, соответственно, менее зависимыми от внутренней промышленной политики. В-третьих, рост японского рынка капитала привел к частичной либерализации японских финансовых рынков. В то время как эти и другие факторы разъединили единую промышленную политику, она все же остается важным фактором японского законодательства, особенно сравнительно с англо-американской моделью.

С другой стороны, действует (правда, не такое эффективное) независимое регулирование японского рынка государственными агентствами. Законодательная база Японии была скопирована из американской во время второй мировой войны. Невзирая на разные поправки и изменения, ядро японского законодательства о фондовом рынке все еще совпадает с американским. В 1971 году, после первой волны иностранных инвестиций, в Японии были введены

новые законы, которые требуют более полного раскрытия информации. Главные регулирующие органы: Бюро ценных бумаг Министерства финансов и Комитет по надзору за фондовыми биржами, который был создан по инициативе Бюро в 1992 году. Последний отвечает за сдерживание корпорациями действующего законодательства и рассмотрение правонарушений.

Немецкая модель корпоративного управления значительно отличается от англо-американской и японской моделей, хотя существует некоторое сходство с японской моделью.

Акционерный капитал немецких компаний высшей мерой сконцентрирован. По данным конца 80-х гг. в 27 реестрах с 40 ведущих немецких компаний значился, по крайней мере, один акционер, пакет которого составлял больше 10% совокупного капитала, а в большинстве случаев три наиболее крупных акционера владело в совокупности больше 50% акций своей компании. Банки являются долгосрочными акционерами немецких корпораций и, подобно японской модели, представители банков избираются в совет директоров. Однако в отличие от японской модели, где представителей банков избирают в совет только в период спада, в Германии представительство банков в совете является постоянным. Три самые большие универсальные немецкие банки (банки, которые оказывают разные услуги) играют в корпорациях основную роль, а в некоторых областях страны государственные банки являются ключевыми акционерами.

Таким образом, немецкие владельцы и финансовые институты, которые руководят их капиталами, имеют более тесные деловые связи со своими компаниями, чем их американские коллеги. И, как результат, они в большей мере заинтересованы в том, чтобы активно пользоваться правами собственности и участвовать в осуществлении контроля за деятельностью компаний. Кроме того, фондовый рынок в Германии развит в меньшей мере по сравнению с США. При всех размерах и могуществе немецкой экономики в стране действует немного больше 600 компаний открытого типа, и только около одной пятой их количества включена в списки

Лондонской фондовой биржи и только одна десятая котируется на биржах США.

Немецкая модель имеет три уникальные особенности, которые отличают ее от других моделей:

- двухпалатное правление, которое состоит из исполнительного (чиновники корпорации) и наблюдательного (рабочие/служащие компании и акционеры) советов;

- узаконенные ограничения прав акционеров относительно голосования, то есть устав предприятия ограничивает число голосов, которые акционер имеет на собраниях, и может не совпадать с числом акций, которыми он владеет.

Одним из главных факторов, который больше всего влияет на состояние корпоративных отношений в Украине, является роль государства во взаимоотношениях с корпорациями. Компенсируя неэффективность действующей системы управления государственными пакетами акций, государство часто прибегает к реализации своих интересов вопреки интересам других участников корпоративных отношений, нарушая при этом общие принципы корпоративного управления.

Внедрение модели корпоративного управления в Украине испытывает большие препятствия. Среди первоочередных заданий необходима доработка нормативно-правовой базы, разработка конкретных механизмов реализации государственной политики относительно корпоративного вектора экономики страны.

С учетом международного опыта для Украины очень важно усовершенствовать систему корпоративного управления, построить систему, которая была бы нейтральной и могла бы обеспечить доступ всем акционерам к инструментам передачи своих реальных проблем относительно акционерного общества его органам управления, и разработать такую систему органов управления, которая во время принятия решений учитывала бы интересы абсолютно всех акционеров.

**Выводы.** Отношения государства и системы корпоративного управления носят взаимный характер и являются многосторонними. Государство оказывает значительное влияние на уровень

развития системы корпоративного управления, а, в свою очередь, существующая в стране система корпоративного управления влияет на экономику и, соответственно, на государство в целом. Кроме того, существенным является влияние системы корпоративного управления на определение методов государственного вмешательства в экономику, осуществление государством своих регулятивных функций, формирование фискальной и монетарной политики.

Наиболее очевидным является влияние системы корпоративного управления на степень развития рынка ценных бумаг страны, особенно на рынок акций акционерных обществ, который составляет основу любого рынка ценных бумаг. Среди преимуществ, которые обеспечивает государству развитый рынок акций, можно отметить следующие:

- во-первых, развитый ликвидный рынок акций позволяет государству быстро и эффективно осуществлять приватизацию значительного количества государственных предприятий путем продажи их акций на рынке ценных бумаг, избежав длительных и не всегда прозрачных процедур, связанных с организацией индивидуальных конкурсов по каждому предприятию;

- во-вторых, лишь в условиях развитого ликвидного рынка акций государство может рассчитывать на продажу по более-менее приемлемым ценам имеющихся в государственной собственности небольших пакетов акций уже приватизированных предприятий;

- в-третьих, развитый рынок ценных бумаг как источник привлечения средств создает конкуренцию банковским кредитам и предотвращает ситуацию, когда узко корпоративные интересы банковской системы могут повлиять на стоимость денежных ресурсов на внутреннем рынке, что позволяет государству более эффективно формировать собственную монетарную политику. Это тем более важно, потому что конкуренция в банковском секторе имеет специфический, значительным образом ограниченный характер;

- в-четвертых, эмиссия ценных государственных бумаг является одним из самых эффективных путей привлечения средств для финансирования

бюджетного дефицита и, в отличие от привлечения государством значительных банковских кредитов, позволяет государству избежать давления со стороны банковских кругов, которые пытаются обусловить получение таких кредитов определенными уступками или льготами;

- в-пятых, развитый рынок акций является наиболее эффективным инструментом привлечения инвестиций (особенно портфельных иностранных инвестиций) к реальному (производственному) сектору экономики страны, которая увеличивает базу налогообложения и, соответственно, доходы бюджета.

Государство также должно быть непосредственно заинтересовано в развитии системы корпоративного управления, если она является владельцем многочисленных пакетов акций большого количества акционерных обществ (как это имеет место в Украине). В связи с тем, что в этом случае государство выступает как акционер, уровень защиты прав акционеров, которая обеспечивает существующая система корпоративного управления, одновременно будет определять уровень защиты прав государства как акционера. Это тем более важно для государства, поскольку ограниченные административные и финансовые ресурсы не позволяют государству обеспечить квалифицированное управление значительным большинством этих пакетов и оно должно полагаться на уровень развития корпоративной культуры на этих предприятиях.

#### Список использованной литературы:

1. Экономический словарь / Под ред. А.Н. Азриляна. – М.: Институт новой экономики, 2007. – 1152 с.
2. Покропивный С.Ф. Экономика предприятия: учебн. пос. изд-во: «КНЕУ» К.: 2003. – 605 с.
3. Управління акціонерним товариством (корпоративне управління в Україні): Посібник. Міжнародна Фінансова Корпорація. Британський фонд Ноу-Хау. – К.: Століття, 1999. – 186 с.