ISSN 2311-8733 (Online)
ISSN 2073-1477 (Print)

Теории региональной экономики

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ РОССИЙСКОЙ И ЗАРУБЕЖНОЙ МОДЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Павел Геннадиевич ВОРОНЦОВ

соискатель ученой степени кандидата экономических наук по кафедре общего и стратегического менеджмента,
Российская академия государственной службы при Президенте Российской Федерации, Москва, Российская Федерация
VorontsovP@gmail.com

История статьи:
Принята 23.10.2015
Принята в доработанном виде 20.01.2016
Одобрена 22.03.2016

УДК 338.24
JEL: D23, G34, M14, O16

Ключевые слова:
корпоративные структуры, анализ эффективности, региональная экономика

Аннотация
Предмет. С начала формирования в Российской Федерации системы рыночных отношений корпоративные структуры постепенно приходят к выводу о необходимости совершенствования практик корпоративного управления, основываясь на аналогах ведущих мировых моделей. Статья посвящена проблемам генезиса российской модели корпоративного управления под влиянием экономических условий.
Цели. Выявление специфических характеристик российской модели корпоративного управления.
Методология. Основные методы исследования – системный подход и монографический метод, посредством которых были рассмотрены характеристики российской и зарубежных моделей корпоративного управления, изучена эволюция российской модели.
Результаты. Выявлены степени влияния зарубежных моделей корпоративного управления на формирование российской модели. Разработаны рекомендации по дальнейшему развитию практик корпоративного управления в Российской Федерации.
Выводы. Российская модель является симбиозом существующих моделей корпоративного управления, поскольку изначально была ориентирована на англо-саксонскую модель, однако под влиянием экономических и институциональных условий сформировалась модель корпоративного управления, сходная с немецкой моделью. Характерные свойства российской модели корпоративного управления включают в себя высокий уровень концентрации собственности, личное участие ключевых собственников в управлении, ориентацию на самофинансирование проектов, применение схем вывода активов, установление личных связей с сотрудниками органов власти, недостаточное развитие делегирования полномочий. В качестве основного направления развития российской модели корпоративного управления на локальном уровне предлагается модель PhICS, ориентированная на ключевые показатели развития компании и гибко реагирующая на изменения деятельности предприятия.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

В мировой практике корпоративного управления разных стран система менеджмента и взаимоотношений между всеми участниками процесса определяется многочисленными внешними и внутренними факторами. В их число входят факторы не только экономического характера, но и совокупность национальных ценностей, культурных особенностей, мироощущения граждан государства, где функционируют корпоративные структуры. В статье автор задается вопросом: существует ли российская модель корпоративного управления, какими отличительными и уникальными характеристиками она обладает?

Принято выделять англо-саксонскую, японскую, германскую и семейную модели корпоративного управления.

В **англо-саксонской модели** корпоративного управления (Великобритания, США, Новая Зеландия, Австралия) рынок характеризуется очень высокой степенью распыления собственного капитала корпораций. Сбережения населения формируются посредством инвестирования в ценные бумаги. Таким образом, основную массу владельцев капитала корпораций составляют частные институциональные инвесторы, которые готовы к принятию рисков и ориентированы на получение дохода в краткосрочном периоде. Роль банков в финансировании корпораций незначительна, основным источником финансирования компаний является миссия ценных бумаг. При этом законодательство и биржевые правила требуют раскрытия компаниями финансовой информации, что обеспечивает жесткий контроль за менеджментом предприятий [1].

Германская модель (Германия, Австрия, Нидерланды, Скандинавские страны, страны Центральной Европы) базируется на принципе социального взаимодействия: заинтересованные в деятельности корпорации стороны имеют право участия в процессе принятия управленческих решений.

Главным отличием германской модели от англо-саксонской является закрытость системы корпоративного управления, которая в первую очередь осуществляется банками. Для германской модели характерен высокий уровень концентрации акционерного капитала, частные инвесторы владеют акциями корпораций в меньшем объеме. Кроме того, германской модели свойственна практика перекрестного владения акциями, при которой два предприятия могут быть акционерами друг друга. Основная цель перекрестного владения акциями предприятий – укрепление взаимозависимости разных компаний и инвестиционных структур. Результатом этой практики является разветвленная система взаимосвязанных бизнес-групп и холдингов, центром которых являются банки, определяющие совокупную политику бизнес-групп. В рамках данной модели в процессе принятия решений происходит учет интересов максимального круга стейкхолдеров. При этом наблюдается невысокая степень корпоративной прозрачности. Роль фондового рынка в финансировании предприятий незначительна [2].

Основой **японской модели** является принцип взаимозависимости и социальной сплоченности. Вокруг шести крупнейших банков страны сформированы группы взаимосвязанных компаний (промышленных, страховых, торговых предприятий). Для данной модели характерно формирование вокруг крупных банков финансово-промышленных групп. Банк обеспечивает финансирование компаний, входящих в группу. Возможность поглощения этих компаний сторонними участниками рынка практически исключена. В итоге для японской модели (как и для германской) характерны высокий уровень концентрации собственности у крупных и средних акционеров и перекрестное владение акциями входящих в группу компаний. Отличительной чертой японской модели является формирование личных отношений в среде менеджмента, что способствует обмену информацией и интенсивному использованию совместных знаний и опыта [3].

Семейная модель корпоративного управления применяется во многих странах, однако наибольшее распространение она получила в Италии, Швеции и Франции. Управление предприятием осуществляют члены одной семьи, корпоративный капитал распределяется в первую очередь по семейным каналам. Таким образом, семья полностью контролирует бизнес. Семейная холдинговая компания, как правило, контролирует ряд взаимосвязанных компаний. Источником дополнительного капитала семейной корпорации иногда являются средства инвесторов, однако большинства голосов в компаниях семейной группы они не получают. Таким образом, полномочия собственности и контроля концентрируются в руках узкой группы лиц.

На основе анализа информации из открытых источников по данному вопросу, а также интерпретации мнений лидеров изучения и развития практики корпоративного управления в Российской Федерации (Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», аудиторские фирмы KPMG, Ernst&Young) [4] сгруппируем полученные данные в виде табл. 1 для определения наиболее однородных признаков для российской модели.

Изначально российская модель корпоративного управления была ориентирована на англо-саксонскую модель: приватизация государственных предприятий и последующая законодательная деятельность были нацелены в первую очередь на развитие фондового рынка [5]. Однако в конце 2000-х гг. очевидным стало преобладание в капитале компаний самофинансирования и банковского участия, а не взносов независимых акционеров, что обусловлено рядом предпосылок.

Традиционно развитие фондового рынка требует определенных условий:

- обеспечения надежной защиты прав независимых акционеров;
- готовности населения страны к инвестиционному риску;
- отсутствия концентрированной структуры собственности;
- незначительной степени вмешательства государства в экономику.

В российской экономике ни одно из перечисленных условий не было соблюдено. В результате население практически не осуществляет инвестирования на фондовом рынке.

Кроме того, в сложившихся условиях нестабильного экономического роста, отсутствия законодательства по вопросам злоупотребления инсайдерской информацией и нарушения прав акционеров [6] единственная возможность обеспечить долгосрочное присутствие на рынке свелась к формированию крупных финансово-промышленных групп, которые склонны

к максимальной концентрации акционерной собственности.

Таким образом, логика развития отечественной экономики привела к формированию модели корпоративного управления, близкой к немецкой.

Рассмотрим подробнее эволюцию российской модели корпоративного управления, характеристики основных этапов развития которой представлены в табл. 2

Зарождение российской модели корпоративного управления берет начало со времен массовой приватизации собственности в 1990-х гг., и прошло пять этапов становления [7].

Первый этап становления российской модели корпоративного управления проходил в 1991–1994 гг., когда начались приватизационные процессы и происходила трансформация государственных активов в частную обственность [8]. На данном этапе права собственности и управленческие полномочия были объединены в руках первых собственников предприятий.

Второй этап приходится на 1995–1998 гг. Это был период, когда осуществлялись формирование отечественного законодательства, переориентация акцентов в нормативной базе с приватизационных на корпоративные законы. На этом этапе начался интенсивный процесс перераспределения акционерной собственности в пользу мажоритарных акционеров, которые пытались перехватить и/или упрочить корпоративный контроль за компаниями.

Важным аспектом, который косвенно повлиял на формирование практики корпоративного управления в Российской Федерации, мы считаем сложность удержания и эффективного использования в правовом поле тех активов, которые достались новым владельцам.

По данным разных обследований (Российский экономический барометр, ГУ ВШЭ, Центр экономической конъюнктуры при Правительстве Российской Федерации), в 1990-е гг. и в начале 2000-х гг. ежегодно примерно 6–8% компаний меняли основного собственника, причем в первой половине 2000-х гг. интенсивность передела только возрастала. Характерной чертой перераспределения тогда стал переход крупных пакетов акций и широко распространившиеся недружественные поглощения, и добровольные продажи (выход из бизнеса с премией за контроль).

Другим аспектом, который мы считаем необходимым отметить, является борьба за свои и чужие активы, включающая в себя соблюдение баланса интересов, принятие рисков, защиту прав своей собственности и захват чужой. При этом процесс приватизации предприятий в Российской Федерации сопровождался жестким, криминальным переделом сфер влияния, о чем свидетельствует статистика и характер правонарушений тех лет. Этот период продолжался не менее 10 лет с момента своего начала [9].

Особо хочется подчеркнуть, что на экономические процессы периода приватизации, большое влияние оказало криминальное сообщество. Доказательством этого, могут являться показания российского олигарха Р.А. Абрамовича в Высоком суде Лондона по иску ныне покойного опального российского олигарха Б.А. Березовского[1].

Во время открытого процесса сообщество узнало:

- о методах ведения бизнеса предпринимателями в России начала 1990-х гг.;
- о роли силовых структур и органов власти в борьбе за активы;
- о значимости устных договоренностей при ведении бизнеса в России тех лет.

Следует подчеркнуть, что именно устные договоренности и все риски, связанные с ними, являлись частью многих взаимоотношений корпоративных структур новой эпохи, уникальной чертой российской корпоративной модели управления.

Две наиболее важные черты российской модели корпоративного управления в течение многих лет отмечались исследователями практически единодушно. Акционерной собственности присущ очень высокий уровень концентрации, в результате которой сложился контроль за предприятием доминирующего собственника, в том числе и путем использования (захвата, подчинения) органов управления предприятиями. Результатом высокой концентрации акционерной собственности и наиболее значимым фактором упрочения внутрикорпоративных позиций крупных совладельцев явилось их участие в исполнительном управлении предприятиями в качестве топ-менеджеров, то есть произошло непосредственное сращивание управления и владения.

[1] Иск в Коммерческий суд отделения Королевской скамьи Высокого суда правосудия. URL: http://urlid.ru/afko

Все эмпирические исследования российских предприятий с середины 1990-х гг.[2] свидетельствовали о высоком и постоянно возрастающем уровне концентрации собственности. Так предприниматели реагировали на несовершенство законодательства и практики правоприменения на фоне случаев вывода активов компаний в интересах менеджеров (или их коалиции с некоторыми акционерами). Акционеры таким образом пытались защитить права собственности и увеличить контроль за бизнесом. В результате основным актором российской системы корпоративного управления стал российский частный акционер, который контролирует более половины акций и, как правило, непосредственно участвует в исполнительном управлении в качестве первого лица – топ-менеджера [10].

Процессы сосредоточения крупных пакетов акций в руках небольших консолидированных групп акционеров или единственного акционера начались после приватизации, при этом новые акционерные общества создавались обычно как предприятия с высокой степенью концентрации капитала. Главным стимулом к концентрации капитала была необходимость для внешних собственников установления или сохранения, а для менеджеров – получения легитимных прав по контролю за деятельностью предприятия. Собственники и потенциальные инвесторы понимали, что только владение значительной долей акционерной собственности позволяет им защищать права собственности и контролировать менеджеров.

Основным способом контроля в переходной экономике стало слияние владения и управления путем непосредственного участия крупных собственников в исполнительном менеджменте компаний в качестве их топ-менеджеров. Подобный институт широко распространился в российской корпоративной практике как результат приватизации (владельцами предприятий становились их руководители советского периода, так называемые красные директоры), но и как сознательно выбранный предпринимателем-собственником инструмент. В условиях неразвитости рынков управленческого труда и слабости внешних институтов защиты прав собственности [11] данный инструмент контроля был для собственников предпочтительнее высоких затрат на предотвращение оппортунизма со стороны наемных менеджеров.

Третий этап развития модели корпоративного управления пришелся на период с 1999 по 2004 г. В условиях высокой концентрации основным внешним механизмом корпоративного управления служил рынок корпоративного контроля, тогда как фондовый рынок приобретал определенное значение только для узкой группы крупнейших компаний, выставивших в свободное обращение небольшие пакеты акций. Такие особенности российской системы корпоративного управления оказались предопределены интересами и действиями снизу ключевых участников управления компаниями, их собственников и топ-менеджеров, на фоне неблагоприятной институциональной среды.

Уровень концентрации акционерного капитала в Российской Федерации возрастал год от года. «Если в первой половине 2000-х гг. удельный вес акционерных обществ, в которых присутствует акционер с блокирующим пакетом, составлял 40–65%, тогда как доля обществ с держателем более половины акций – 30–40%, к середине 2000-х гг. доля компаний с наличием владельца контрольного пакета достигла уже 70–75%» [12]. Высокая концентрация акционерного капитала стала универсальной чертой предприятий разных отраслей, размеров и организационно-правовых форм как открытых, так и закрытых компаний. Контролирующим акционерам были доступны различные способы контроля управляющих, среди которых можно отметить как формальные, так и неформальные, задействующие внутрикорпоративные механизмы (к примеру, совет директоров и собрание акционеров) и не задействующие их.

Со стороны собственников широко применялись следующие методы контроля управляющих:

- установление легитимного контроля за деятельностью органов управления компанией;
- регулярные замены менеджмента (либо угрозы увольнения);
- создание промежуточных элементов исполнительного управления (к ним можно отнести управляющие компании, присутствие на предприятиях специальных представителей собственников и т.п.);
- прямое (case-by-case или же регулярное) вмешательство собственников в дела

[2] Наиболее известны работы Бюро экономического анализа, ГУ ВШЭ, Института стратегического анализа и развития предпринимательства, Института экономики переходного периода, Российского экономического барометра, Центра экономических и финансовых исследований и разработок.

предприятия, реализуемое в обход установленных процедур корпоративного управления [13].

Для России 2000-е гг. отличались не только экономическим подъемом, но и процессами постепенного улучшения институтов. Значимым экономическим фактором выступила благоприятная мировая экономическая конъюнктура (выросли спрос и цены на сырьевые товары) и начавшийся внутри страны экономический рост после кризиса 1998 г. Преодоление экономического спада формировало стимулы к реструктуризации компаний и удлинению горизонта планирования со стороны собственников и менеджеров, ориентации их на получение доходов от стабильно прибыльного предприятия, а не на вывод его активов. Это способствовало появлению заинтересованности частного бизнеса в инвестировании в производство и в формировании более строгого закрепления прав собственности [14].

Кроме того, среди институциональных предпосылок сокращения концентрации собственности следует выделить определенное совершенствование корпоративного законодательства и соответствующей правоприменительной практики [15]. Переломным для развития институтов стал 2002 г., когда в действие были введены второй Закон о банкротстве[3] и новая редакция Закона об акционерных обществах[4], которые существенно ограничили возможности экспроприации акционерной собственности и перехвата контроля за предприятием. Тогда же Правительством Российской Федерации был одобрен и рекомендован к повсеместному применению Кодекс корпоративного поведения – свод норм лучших практик корпоративного управления, разработанный с учетом рекомендаций Организации экономического сотрудничества и развития. Дальнейшее развитие отечественного законодательства способствовало формализации определения и защиты прав собственности (борьба с рейдерскими захватами, регулирование сделок с заинтересованностью, регламентация фондового рынка и повышение требований к эмитентам). Постепенно улучшалась и практика деятельности арбитражных судов.

Четвертый этап развития российской модели корпоративного управления пришелся на 2005–2009 гг. В этот период экономическое поведение отечественных предприятий эволюционировало. Для значительной части компаний и их контролирующих владельцев приобрели значимость рыночные мотивы интенсивного развития бизнеса: повышение прибыльности компаний и их стоимости, сохранение либо расширение доли на глобализующемся рынке. Данные мотивы реструктуризации и развития бизнеса способствовали образованию новой структуры рынков.

В большинстве отраслей экономики происходило укрупнение предприятий посредством слияний и поглощений. В условиях роста конкуренции для крупных предприятий стала необходимостью борьба за превращение в игроков глобального рынка. Предприятия несырьевого сектора были вынуждены решать непростую задачу поиска конкурентных преимуществ, что стимулировало их к встраиванию в транснациональные стоимостные цепочки, развитию сотрудничества с иностранными партнерами, в том числе с компаниями развивающихся рынков [16].

Росли объемы и количество транснациональных сделок слияний и поглощений, включая активную деятельность российского бизнеса в развитых странах. Расширилась практика участия зарубежных инвесторов в капитале компаний, куда их зачастую привлекали сами российские совладельцы, а также создания предприятий на территории Российской Федерации. Иностранные участники рынка привносили в деятельность российских предприятий не только инвестиции, но и опыт работы в условиях рыночной экономики: появились квалифицированные управленческие кадры, привыкшие следовать стандартам корпоративного управления, а также новые технологии, процедуры, корпоративный менеджмент и корпоративное управление.

У компаний усилились мотивации к выходу на фондовые рынки со своими ценными бумагами и на рынки кредитных заимствований, в том числе на мировые. Развитие практики эмиссии крупным бизнесом ценных бумаг и их последующего размещения на фондовом рынке (на фоне ряда регулятивных государственных мер) способствовало развитию отечественного фондового рынка, усилив тем самым интерес к его инструментам со стороны предприятий второго эшелона [17].

Наконец, **пятый этап** развития российской модели корпоративного управления начался в 2010 г.

[3] О несостоятельности (банкротстве): Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ.

[4] Об акционерных обществах: Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ

и продолжается до сих пор. Произошедшая эволюция мотивов экономического поведения и предпринимательских практик привела к повышению спроса на инструменты корпоративного управления со стороны бизнеса. Возникла заинтересованность собственников в их использовании для эффективного контроля за деятельностью наемного менеджмента, а также в соблюдении норм корпоративного управления для оптимизации имиджа компаний, особенно при выходе предприятий на глобальные финансовые рынки или размещении акций на биржевых площадках за рубежом.

В условиях усложнения рыночной среды и роста конкуренции проявилась тенденция постепенного отхода мажоритарных собственников от прямого руководства компаниями с назначением наемных топ-менеджеров, а вслед за этим – развитие использования внутренних инструментов корпоративного управления для контроля их деятельности. Практика совмещения владения и управления размывалась в результате интеграционных процессов, поскольку интеграция выступает особой формой контроля: вхождение предприятия в группу компаний обусловливает повышение его зависимости от головных компаний. Поэтому наемные топ-менеджеры чаще всего работали в дочерних филиалах холдингов и групп компаний. Одновременно отход собственников от исполнительного управления становится ключевой предпосылкой профессионализации управленческого труда, поскольку управленческие компетенции «красных директоров» и навыки основателей бизнеса устаревали по мере усложнения рыночной среды, нарастания глобализационных процессов. В 2000-е гг. предложение на рынке управленческого труда улучшилось, постепенно росла генерация профессионально подготовленных молодых управленцев.

Отметим, что наблюдается линейная зависимость между уровнем концентрации капитала и приходом новых владельцев: при наиболее высокой концентрации (при отсутствии второго крупного собственника) «почти 29% объектов прошли ранее через сделки контроля, тогда как наличие противовеса и средний уровень концентрации понизили эту долю до 23%, и всего 17% предприятий с низким уровнем ранее сменили владельцев» [18].

Смена собственника чаще предшествовала приходу иностранных инвесторов: «она была характерна для 23% предприятий, где не было их участия, и 27% фирм с миноритарным пакетом вплоть до 42% там, где иностранцы имели контрольный пакет»[5]. В то же время именно стабильные по персоналиям контроля фирмы, не менявшие основных собственников, характеризовались более динамичным изменением уровня концентрации как в сторону падения, так и в сторону роста. «Для компаний, сохранивших основных собственников, доля объектов с падением концентрации составила 22% (баланс в пользу снижения концентрации в этих компаниях превысил 4 п.п.), что в 1,5 раза больше данной доли при условии смены владельцев» [18].

Классическую российскую модель корпоративного управления можно представить в форме треугольника, где роль высшего органа управления компанией играет общее собрание акционеров[6] [19]. Собрание акционеров избирает совет директоров. Совет директоров (наблюдательный совет) осуществляет общее руководство деятельностью общества[7] [20].

Исполнительный орган (менеджмент предприятия) подотчетен совету директоров и общему собранию акционеров. Коллегиальный исполнительный орган (правление предприятия) действует на основании утвержденного общим собранием акционеров внутреннего документа (регламента, положения), в котором установлены порядок и сроки созыва и проведения его заседаний, а также порядок принятия решений. Исполнительный орган, как и совет директоров, должен действовать в интересах общества и несет ответственность за убытки компании.

Институциональной основой корпоративного управления является корпоративный контроль, выступающий эффективным инструментом управления поведением менеджеров. На практике сложилось так, что при принятии управленческих решений менеджмент зачастую ориентируется на свои личные интересы, которые не всегда соответствуют ожиданиям акционеров и не способствуют росту эффективности деятельности компании. Поэтому без управленческого контроля возникает угроза использования ресурсов компании в личных интересах менеджмента [4].

---

[5] *Долгопятова Т.Г.* Развитие российской модели корпоративного управления в 2000-е годы: эмпирический анализ изменений на микроуровне. М.: ГУ ВШЭ, 2010. 48 с.

[6] Согласно Федеральному закону от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах».

[7] Практики корпоративного управления в России: определение границ национальной модели. URL: http://urlid.ru/anxd

Итак, к числу ключевых особенностей доминирующей модели корпоративного управления, сформировавшейся в Российской Федерации к настоящему времени, следует отнести инсайдерский контроль со стороны доминирующего собственника, а также сравнительно короткий временной горизонт принятия решений по управлению предприятием.

Общая характеристика российской модели корпоративного управления включает в себя:

- высокую степень концентрации собственности у единственного акционера или ограниченной группы мажоритарных акционеров (группы, для которой присутствует возможность диверсификации рисков личной безопасности);
- активное непосредственное участие доминирующего акционера (акционеров) в управлении либо жесткий контроль за наемным менеджментом (у фактического собственника есть непосредственный доступ к актуальной информации обо всех важных управленческих решениях, хотя де-юре топ-менеджером предприятия он не является);
- опору на самостоятельное финансирование инвестиционных проектов или же использование финансовых ресурсов контрагентов, с которыми установились долгосрочные партнерские отношения в качестве средства минимизации риска корпоративного захвата;
- применение подстраховочных схем, задействующих вывод активов (использование зарубежной банковской системы для расчетов российских компаний за рубежом), многозвенных систем номинальных собственников акционерного капитала (подставных фирм в оффшорных зонах);
- поддержание личных связей собственников компаний с представителями органов государственной власти, в том числе участие собственников в государственном управлении с сохранением контроля над компаниями;
- недостаточное развитие делегирования полномочий в силу значительных издержек управления поведением исполнителей.

Перспективным направлением развития российской модели корпоративного управления на уровне предприятия является предложенная заместителем директора Российского института директоров, независимым директором ряда российских компаний, EMBA Стокгольмской школы экономики В. Вербицким модель *PhICS* [13]. Данная модель предполагает формирование системы корпоративного управления в соответствии с текущими потребностями компании и предусматривает возможность трансформации корпоративного управления по мере развития компании. Модель системы корпоративного управления компании $M_{\text{ку}}$ как функция ключевых факторов развития компании имеет следующий вид [13]:

$$M_{\text{ку}} = F(Ph, I, C, S),$$

где *Ph* (phase) – стадия развития компании (жизненного цикла по Адизесу);

I (investments) – формы финансирования инвестиций;

C (control) – требуемый уровень контроля со стороны основных собственников и роли компании в их инвестиционных интересах (управленческий/лидерский стиль);

S (strategy) – стратегия развития компании.

Теоретически каждый из представленных факторов может принимать ряд дискретных значений, соответственно, число возможных для одной компании вариантов *PhICS*-моделей равно произведению данных значений, $I \times J \times M \times N$, где I – число стадий жизненного цикла;

J – число форм финансирования инвестиций;

M – число типов лидерства/степеней контроля;

N – число возможных стратегий развития предприятия.

Подробнее рассмотрим приведенные ключевые факторы развития модели корпоративного управления на уровне предприятия.

Стадия развития (жизненного цикла) компании – Ph (phase). При движении компании от одной до другой стадии жизненного цикла будет изменяться и ее *PhICS*-модель корпоративного управления [13]. Когда компания находится на одной из ранних стадий жизненного цикла («выхаживание», «младенчество», «быстрый рост»/«давай-давай»), собственники, как правило, сами выступают в роли топ-менеджеров, поэтому нереалистично говорить о таких элементах корпоративного управления, как полноформатный совет директоров с реальными полномочиями для контроля над менеджментом. Однако в дальнейшем (начиная со стадии «юности») в компании появляется профессиональный наемный

менеджмент и собственники отходят от исполнительного управления. При этом у собственников возникает объективная внутренняя потребность в элементах системы корпоративного управления, в частности в полноценном совете директоров.

По мере перехода компании к следующим стадиям жизненного цикла («расцвет», «стабильность», «аристократия») происходит усложнение всего контура управления предприятием, в том числе и имеющейся системы корпоративного управления. Происходит формализация процессов и процедур работы имеющейся системы корпоративного управления. В нее включаются различные комитеты совета директоров, комитет по внутреннему аудиту, подразделение риск-менеджмента и другие структурные элементы. Отметим, что несоответствие степени сложности и развитости системы корпоративного управления текущему уровню зрелости предприятия становится одним из значимых рисков управления.

Формы финансирования инвестиций – I (investment). Формы финансирования инвестиций являются, как правило, наиболее значимыми внешними факторами, инспирирующими внедрение компаниями рекомендаций *CGBP*. В зависимости от влияния форм финансирования инвестиций на учет данных рекомендаций, можно расположить их в следующей последовательности:

- самофинансирование (использование собственных средств предприятий);
- проектное инвестиционное финансирование (использование средств банков);
- частное размещение акций (получение средств из фондов прямых инвестиций);
- публичное долговое финансирование (эмиссия облигаций, выпуск бондов);
- публичное долевое финансирование (получение средств посредством *IPO*);
- смешанные формы финансирования (получение средств с помощью листинга на фондовой бирже).

Самофинансирование проектов предполагает минимальный учет рекомендаций *CGBP*, при этом практически учитывается лишь то, что вкладывается в имеющуюся практику корпоративного управления. По мере усложнения используемых компанией форм финансирования инвестиционных проектов будет возрастать и количество необходимых для внедрения элементов передовых практик корпоративного управления.

Кроме того, следует отметить, что даже в рамках одной формы финансирования объем учитываемых рекомендаций *CGBP* для компании будет различным. К примеру, при финансировании инвестиций посредством *IPO*-стандартизованной формы, предполагающей выполнение компанией существенного объема требований бирж к действующей практике корпоративного управления выходящих на *IPO* предприятий, в правилах листинга разных фондовых бирж существуют заметные различия (например, Нью-Йоркской и Лондонской бирж), а также данные требования дифференцированы между уровнями листинга на одной бирже (альтернативный и основной рынки на Лондонской бирже, новый и старый рынки на бирже в Сан-Паулу, первый и второй уровни на Московской бирже).

Требуемый уровень контроля со стороны основных собственников и роли компании в их инвестиционных интересах (управленческий/лидерский стиль) – C (control). Данный фактор имеет особую значимость в компаниях с высокой концентрацией собственности (в Российской Федерации такие компании составляют большинство). Важно отметить, что для зарубежных компаний, в которых структура акционерного капитала является значительно распределенной, важную роль играет стиль лидерства топ-менеджмента предприятия.

Стратегия развития компании – S (strategy). Такой ключевой фактор как стратегия имеет важное значение для выявления объективных базовых потребностей компании в применении практик корпоративного управления.

У каждой компании постоянно существует набор альтернатив в реализации сформированных стратегических сценариев. Для каждого сценария оптимально подходит тот или иной набор рекомендаций из *CGBP*, который дает максимальный эффект для развития предприятия. При этом прочим стратегическим сценариям соответствует уже иной набор необходимых к исполнению рекомендаций. К примеру, для средних компаний определяющим с точки зрения стратегии является выбор между такими сценариями, как продажа компании или ее развитие в качестве самостоятельной в среднесрочной перспективе. Поэтому содержание и объем деятельности по

выстраиванию системы корпоративного управления предприятием будут различаться в зависимости от сделанного стратегического выбора. Продажа компании предполагает трансформацию системы корпоративного управления в соответствии с представлениями и потребностями покупателя.

Примером реализации подобного сценария в российской практике является, на наш взгляд, подготовка к продаже бизнес-единиц, выделяемых в процессе реформы РАО «ЕЭС России» в форматах генерирующих территориальных и оптовых компаний и их дальнейшая продажа инвесторам. Сохранение же текущими собственниками контроля за предприятием будет скорее всего означать длительное эволюционное развитие имеющейся системы корпоративного управления.

Траектория развития на предприятии системы корпоративного управления в рамках *PhICS*-модели носит нелинейный характер. При определенных на заданном временном интервале значениях факторов развития компании *Ph, Ij, Cm*, *Sn* в соответствующей им модели корпоративного управления $M_{ку}=F(Ph, I, C, S)$, значительных изменений не происходит.

Серьезные модификации практики корпоративного управления компании происходят лишь при изменении значения какого-либо из факторов развития, когда фактически совершается переход к новой *PhICS*-модели корпоративного управления. Предполагается, что если нет изменений ключевых факторов, то модель и уровень корпоративного управления также не изменяются.

Таким образом, предложенная модель корпоративного управления отображает специфику деятельности предприятия и может гибко трансформироваться в соответствии с изменениями в деятельности предприятия, что открывает широкие возможности использования данной модели различными компаниями, то есть можно сделать вывод о перспективности использования данной модели в качестве ориентира для развития российской модели корпоративного управления.

Таблица 1

Сравнительная таблица ключевых участников и сущности современных моделей корпоративного управления

Table 1

Comparative table of key actors and essence of modern corporate governance models

Модель корпоративного управления	Сущность модели	Ключевые участники
Англо-американская модель	Наличие индивидуальных акционеров и постоянно растущее количество независимых акционеров, не связанных с корпорацией (аутсайдеров). Четко разработана законодательная основа, определяющая права и обязанности участников	Наемный менеджмент, акционеры, биржи, правительство
Немецкая модель	Банки являются основными и долгосрочными собственниками компаний. Как правило, немецкие компании выбирают банковское финансирование, нежели акционерное. Сущность структуры управления заключается в тесном взаимодействии корпораций с банками	Банки. Корпорации как юридические лица также могут являться акционерами и иметь инвестиции в сторонних компаниях. Сотрудники законодательно участвуют в составе управления
Японская модель	Государственное законодательство одобряет и поддерживает кэйрэцу. Поэтому сущность модели характеризуется высоким процентом участия корпораций и различных банков в составе различных объединенных групп	Основной банк и кэйрэцу, правление, правительство. Влияние на корпорацию со стороны независимых акционеров минимальное
Семейная модель	Обеспечение передвижения доходов и денежных потоков вверх по иерархии до основного владельца бизнеса. Распределение прибыли среди участников компании, согласно их определенной доле	Члены семьи, родственники, доверенные лица
Российская модель	Высшим органом управления является общее собрание акционеров, которому подчинен совет директоров. В число собственников входят независимые инвесторы, банки, часто и топ-менеджмент	Акционеры, наемный менеджмент, банки

Источник: данные компании КПМГ

Source: KPMG data

Таблица 2

Эволюция российской модели корпоративного управления

Table 2

Evolution of Russian corporate governance model

Годы	Характеристика	Особенности организации корпоративного управления
1991−1994	Приватизация и акционирование предприятий. Права собственности и полномочия управления объединены	Собственники самостоятельно осуществляют управление. Отсутствие внешнего корпоративного контроля. Ориентация на использование внутренних финансовых источников, сложность с привлечением внешних инвестиций
1995−1998	Перераспределение акционерной собственности в пользу мажоритарных акционеров. Формирование высококонцентрированной инсайдерской собственности. Начало формирования законодательства об акционерных обществах	Собственники связаны между собой отношениями, построенными на необходимости решать все вопросы управления акционерных обществ
1999−2004	Начало процесса разделения прав собственности и управленческих полномочий	Отношения между собственниками начинают трансформироваться в отношения между собственниками и исполнительным руководством
2005−2009	Развитие транснациональных корпораций, имеющих территориальное разделение	Сформирован новый субъект управления – наемные управляющие. Внешние инвесторы включаются в число доминирующих собственников. Возникновение обязанности публичного раскрытия информации. Развитие защиты прав миноритарных акционеров
2010−2015	Дальнейшее развитие корпораций в Российской Федерации	Внедрение прогрессивных методов корпоративных отношений в современные корпорации. Усиление корпоративного контроля за работой менеджмента. Внедрение международных стандартов финансовой отчетности. Распространение концепции корпоративной социальной ответственности

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. *Чумакова Е.В.* «Корпоративное управление: инновационный подход в формировании совета директоров // Вестник Воронежского государственного университета. Сер.: Экономика и управление. 2012. № 2. С. 155–159.

2. *Хакимова А.К.* Совет директоров: компетентное формирование его состава // Science Time. 2015. № 3. С. 544–549.

3. *Bennett J., Iossa E., Legrenzi G.* The Role of Commercial Non-profit Organizations in the Provision of Public Services // Oxford Review of Economic Policy. 2003. № 19. P. 335–347.

4. *Силова Е.С.* Сравнительный анализ моделей корпоративного управления // Вестник Челябинского государственного университета. 2011. № 32. С .104–107.

5. *Melničenko T.* Economic Reform in Russia in 1992 // Economic Policy in Transitional Economies. 1993. Vol. 3. Iss. 2. P. 145–152. doi: 10.1007/BF01101763

6. *Becic D.* Comparative Analysis of Corporate Governance Systems // Annals & Proceedings of DAAAM International. 2011. Vol. 22. № 1. P. 1361–1362.

7. *Шипшова А.В.* Семейная модель корпоративного управления // Современные наукоемкие технологии. 2014. № 7-1. С. 105.

8. *Фролов Ю.Е.* Специфика российской модели корпоративного управления // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. 2009. № 2. С. 180–185.

9. *Почекайло Т.Н.* Особенности среды становления российской модели корпоративного управления // Вестник Тюменского государственного университета. 2006. № 6. С. 290–292.

10. *Uhlaner L., Wright M., Huse M.* Private Firms and Corporate Governance: An Integrated Economic and Management Perspective // Small Business Economics. 2007. Vol. 29. Iss. 3. P. 225–241. doi: 10.1007/s11187-006-9032-z

11. *Radygin A.* Corporate Governance, Integration and Reorganisation: The Contemporary Trends of Russian Corporate Groups // Economic Change and Restructuring. 2006. Vol. 39. Iss. 3-4. P. 261–323. doi: 10.1007/s10644-007-9012-6

12. *Олейник А.* Институциональные ловушки постприватизационного периода в России // Вопросы экономики. 2004. № 6. С. 79–94.

13. *Ломовцев Д.А., Скворцов Е.В.* Совершенствование корпоративного управления в современных условиях развития российской промышленности // Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки. 2010. № 2-2. С. 3–8.

14. *Goergen M., Manjon M.C., Renneboog L.* Is the German System of Corporate Governance Converging towards the Anglo-American Model? // Journal of Management & Governance. 2008. Vol. 12. Iss. 1. P. 37–71. doi: 10.1007/s10997-007-9040-7

15. *Pillay R.G.* Anglo-American Model versus Continental European Model // Encyclopedia of Corporate Social Responsibility. 2013. P. 100–105. doi: 10.1007/978-3-642-28036-8_479

16. *Kobayashi S.* Business Ethics and Corporate Strategy in Japan // Business Ethics: Japan and the Global Economy. 1993. Vol. 5 of the series Issues in Business Ethics. P. 209–216. doi: 10.1007/978-94-015-8183-7_11

17. *Horsch P.* Marc Goergen: International Corporate Governance // Financial Markets and Portfolio Management. 2015. Vol. 29. Iss. 2. P. 169–171. doi: 10.1007/s11408-015-0245-5

18. *Buck T., Shahrim A., Winter S.* Executive Stock Options in Germany: The Diffusion or Translation of US-Style Corporate Governance? // Journal of Management and Governance. 2004. Vol. 8. Iss. 2. P. 173–186. doi: 10.1023/B:MAGO.0000026540.50790.81

19. *Дементьева А.Г.* Система корпоративного управления в развитых странах и России // Менеджмент в России и за рубежом. 2008. № 3. С. 124–138.

20. *Дробышевская Л.Н., Саломатина Е.В.* Модели корпоративного управления: мировой опыт и российская практика // Теория и практика общественного развития. 2011. № 5. С. 267–272.

ISSN 2311-8733 (Online)
ISSN 2073-1477 (Print)

Theory of Regional Economy

A COMPARATIVE ANALYSIS OF RUSSIAN AND FOREIGN CORPORATE GOVERNANCE MODELS

Pavel G. VORONTSOV

Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Moscow, Russian Federation
VorontsovP@gmail.com

Article history:
Received 23 October 2015
Received in revised form
20 January 2016
Accepted 22 March 2016

JEL classification: D23, G34, M14, O16

Keywords: corporate structure, performance analysis, regional economics

Abstract

Importance The article discusses the issues of genesis of the Russian corporate governance model under the influence of economic conditions.

Objectives The article aims to identify the specific characteristics of the Russian corporate governance model.

Methods For the study, I used a systems approach and monograph method.

Results I revealed the extent of influence of foreign models of corporate governance on the formation of the Russian model. I present recommendations for the further development of corporate governance practices in the Russian Federation.

Conclusions The Russian model is a symbiosis of the existing models of corporate governance, because it was originally focused on the Anglo-Saxon model, but under the influence of economic and institutional conditions, it got transformed into a model of corporate governance that is similar to the German model. As the main direction of development of the Russian model of corporate governance at the local level, I propose the PhICS model that is focused on key indicators of the company's development and that responds flexibly to changes in activities of the enterprise.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2015

References

1. Chumakova E.V. [Corporate governance: an innovative approach to the formation of the Board of Directors]. *Vestnik Voronezhskogo gosudarstvennogo universiteta. Ser.: Ekonomika i upravlenie = Proceedings of Voronezh State University. Ser. Economics and Management*, 2012, no. 2, pp. 155–159. (In Russ.)
2. Khakimova A.K. [Board of Directors: the composition competent forming]. *Science Time*, 2015, no. 3, pp. 544–549. (In Russ.)
3. Bennett J., Iossa E., Legrenzi G. The Role of Commercial Non-profit Organizations in the Provision of Public Services. *Oxford Review of Economic Policy*, 2003, no. 19, pp. 335–347.
4. Silova E.S. [A comparative analysis of models of corporate governance]. *Vestnik Chelyabinskogo gosudarstvennogo universiteta = Bulletin of Chelyabinsk State University*, 2011, no. 32, pp. 104–107. (In Russ.)
5. Melničenko T. Economic Reform in Russia in 1992. *Economic Policy in Transitional Economies*, 1993, vol. 3, iss. 2, pp. 145–152. doi: 10.1007/BF01101763
6. Becic D. Comparative Analysis of Corporate Governance Systems. *Annals & Proceedings of DAAAM International*, 2011, vol. 22, no. 1, pp. 1361–1362.
7. Shipshova A.V. [A family model of corporate governance]. *Sovremennye naukoemkie tekhnologii = Modern High Technologies*, 2014, no. 7-1, p. 105. (In Russ.)
8. Frolov Yu.E. [The specificity of the Russian model of corporate governance]. *Izvestiâ Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo èkonomičeskogo universiteta*, 2009, no. 2, pp. 180–185. (In Russ.)
9. Pochekailo T.N. [Environmental features of the formation of the Russian corporate governance model]. *Vestnik Tyumenskogo gosudarstvennogo universiteta = UT Research Journal*, 2006, no. 6, pp. 290–292. (In Russ.)
10. Uhlaner L., Wright M., Huse M. Private Firms and Corporate Governance: An Integrated Economic and Management Perspective. *Small Business Economics*, 2007, vol. 29, iss. 3, pp. 225–241. doi: 10.1007/s11187-006-9032-z

11. Radygin A. Corporate Governance, Integration and Reorganization: The Contemporary Trends of Russian Corporate Groups. *Economic Change and Restructuring*, 2006, vol. 39, iss. 3-4, pp. 261–323. doi: 10.1007/s10644-007-9012-6

12. Oleinik A. [Institutional traps during the post-privatization period in Russia]. *Voprosy Ekonomiki*, 2004, no. 6, pp. 79–94. (In Russ.)

13. Lomovtsev D.A., Skvortsov E.V. [Improvement of corporate governance in modern conditions of development of the Russian industry]. *Izvestiya Tul'skogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomicheskie i yuridicheskie nauki = Izvestiya of Tula State University. Economic and Legal Sciences*, 2010, no. 2-2, pp. 3–8. (In Russ.)

14. Goergen M., Manjon M.C., Renneboog L. Is the German System of Corporate Governance Converging towards the Anglo-American Model? *Journal of Management & Governance*, 2008, vol. 12, iss. 1, pp. 37–71. doi: 10.1007/s10997-007-9040-7

15. Pillay R.G. Anglo-American Model Versus Continental European Model. *Encyclopedia of Corporate Social Responsibility*, 2013, pp. 100–105. doi: 10.1007/978-3-642-28036-8_479

16. Kobayashi Shunji. Business Ethics and Corporate Strategy in Japan. *Business Ethics: Japan and the Global Economy*, 1993, vol. 5, pp. 209–216. doi: 10.1007/978-94-015-8183-7_11

17. Horsch P. Marc Goergen: International Corporate Governance. *Financial Markets and Portfolio Management*, 2015, vol. 29, iss. 2, pp. 169–171. doi: 10.1007/s11408-015-0245-5

18. Buck T., Shahrim A., Winter S. Executive Stock Options in Germany: The Diffusion or Translation of US-Style Corporate Governance? *Journal of Management and Governance*, 2004, vol. 8, iss. 2, pp. 173–186. doi: 10.1023/B:MAGO.0000026540.50790.81

19. Dement'eva A.G. [The system of corporate governance in developed countries and Russia]. *Menedzhment v Rossii i za rubezhom = Management in Russia and Abroad*, 2008, no. 3, pp. 124–138. (In Russ.)

20. Drobyshevskaya L.N., Salomatina E.V. [Models of corporate governance: World experience and the Russian practice]. *Teoriya i praktika obshchestvennogo razvitiya = Theory and Practice of Social Development*, 2011, no. 5, pp. 267–272. (In Russ.)