

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ УПРАВЛЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫМ ВЗАИМОДЕЙСТВИЕМ ГРУПП СТЕЙКХОЛДЕРОВ ОТКРЫТОГО АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА

© 2011 В.В. Тихонова*

Ключевые слова: управление, корпоративное взаимодействие, стейкхолдер, риск, корпоративные отношения.

С переходом мировой экономики в 2008 г. в кризисную стадию потребность в повышении качества корпоративного управления, в качественном и комплексном управлении рисками корпоративных отношений и репутационными рисками стала более чем очевидной. Финансово-экономический кризис лишь усилил важность повышения надежности и объективности управленческих решений, принимаемых на всех уровнях корпоративной организационной структуры и заставил обратить особое внимание на выстраивание наиболее эффективного взаимодействия между стейкхолдерами корпорации. На данном этапе развития отечественной экономики совершенствование управления корпоративным взаимодействием российских корпораций является одним из актуальных направлений развития экономической науки России.

Различные группы участников корпоративных отношений имеют интересы, которые совпадают в одних сферах, но расходятся в других. Общность интересов заключается в том, что в обычной ситуации все участники корпоративных отношений заинтересованы в стабильности существования и прибыльности деятельности компании, с которой они связаны. В то же время, обобщая интересы основных групп участников корпоративных отношений, можно выделить следующие наиболее значимые различия между ними.

1. Управленцы:

◆ получают основную часть своего вознаграждения, как правило, в виде гарантированной заработной платы, в то время как остальные формы вознаграждения играют значительно меньшую роль;

◆ заинтересованы прежде всего в прочности своего положения, устойчивости компании и снижении опасности воздействия непредвиденных обстоятельств (например, финансировании деятельности компании преимущественно за счет нераспределенной прибыли, а не внешнего долга);

◆ концентрируют свои основные усилия в компании, в которой работают;

◆ зависят от акционеров, представленных советом директоров, и заинтересованы в

продлении своих контрактов на работу в компании;

◆ непосредственно взаимодействуют с большим числом групп, проявляющих интерес к деятельности компании (персонал компании, кредиторы, клиенты, поставщики, региональные и местные власти и пр.) и вынуждены принимать во внимание, в той или иной степени, их интересы;

◆ находятся под воздействием ряда факторов, которые не связаны с задачами повышения эффективности деятельности и стоимости компании или даже противоречат им (стремление к увеличению размеров компании, расширению ее благотворительной деятельности как средства повышения личного статуса, корпоративного престижа и пр.).

2. Владельцы акционерной собственности (акционеры):

◆ могут получить доход от компании лишь в форме дивидендов (той части прибыли компании, которая остается после того, как компания рассчитается по своим обязательствам), а также за счет продажи акций в случае высокого уровня их котировок;

◆ несут самые высокие риски:

1) неполучение дохода в случае, если деятельность компании по тем или иным причинам не приносит прибыли;

* Тихонова Виктория Викторовна, аспирант Самарского государственного экономического университета.
E-mail: kafedra84@mail.ru.

2) в случае банкротства компании получают компенсацию лишь после того, как будут удовлетворены требования всех других групп;

◆ склонны к поддержке решений, которые ведут к получению компанией высоких прибылей, но и сопряженных с высоким риском;

◆ как правило, диверсифицируют свои инвестиции среди нескольких компаний, поэтому инвестиции в одну конкретную компанию не являются единственным (или даже главным) источником дохода;

◆ имеют возможность воздействовать на менеджмент компании лишь двумя путями:

1) при проведении собраний акционеров, через избрание того или иного состава совета директоров и одобрения или неодобрения деятельности менеджмента компании;

2) путем продажи принадлежащих им акций, воздействуя тем самым на курс акций, а также создавая возможность поглощения компании акционерами, недружественными действующему менеджменту;

◆ непосредственно не взаимодействуют с менеджментом компании и другими заинтересованными группами.

3. Институциональные инвесторы:

◆ контролируют размер инвестиций с высоким уровнем риска;

◆ ожидают высокую прибыль;

◆ заинтересованы в сбалансированности их инвестиционного портфеля.

4. Кредиторы:

◆ получают прибыль, уровень которой зафиксирован в договоре между ними и компанией;

◆ диверсифицируют свои вложения между большим числом компаний.

5. Служащие компании:

◆ прежде всего заинтересованы в устойчивости компании и сохранении своих рабочих мест, являющимися для них основным источником дохода;

◆ непосредственно взаимодействуют с менеджментом, зависят от него и, как правило, имеют очень ограниченные возможности воздействия на него.

6. Партнеры компании (регулярные покупатели ее продукции, поставщики и дилеры):

◆ заинтересованы в устойчивости компании, ее платежеспособности и

продолжении деятельности в определенной сфере бизнеса;

◆ непосредственно взаимодействуют с менеджментом.

7. Органы власти:

◆ прежде всего заинтересованы в устойчивости компании, ее способности выплачивать налоги, создавать рабочие места, реализовывать социальные программы;

◆ непосредственно взаимодействуют с менеджментом;

◆ имеют возможность влиять на деятельность компании главным образом через местные налоги.

8. Социальные и общественные группы:

◆ выражают заботу об окружающей среде;

◆ требуют поддержки местной общественной деятельности;

◆ проводят акции социальной ответственности;

◆ требуют прислушиваться к группам влияния¹.

Как видим, участники корпоративных отношений по-разному взаимодействуют между собой, и сфера несовпадения их интересов весьма значительна. Правильно выстроенная система корпоративного управления как раз и должна минимизировать возможное негативное влияние этих различий на процесс деятельности компании.

Степень влияния компании на стейкхолдеров и акционеров и степень их влияния на компанию может быть наглядно представлена в виде специальной диаграммы - карты участников корпоративного управления. Карта участников корпоративного управления - это диаграмма, отражающая индексы влияния участников корпоративного управления на компанию и индексы зависимости указанных участников от компании (см. рисунок).

В самом простом случае ранговая карта может быть составлена на основе экспресс-опроса руководства и сотрудников компании. Значения индексов лежат в интервале от 0 до 2, значимыми являются индексы более 1. Карта разбита на 4 квадранта. Наиболее приоритетные участники корпоративного управления находятся в правом верхнем квадранте, наименее приоритетные - в левом нижнем.

Таким образом, карта отражает ранг стейкхолдеров и акционеров - место каждого в

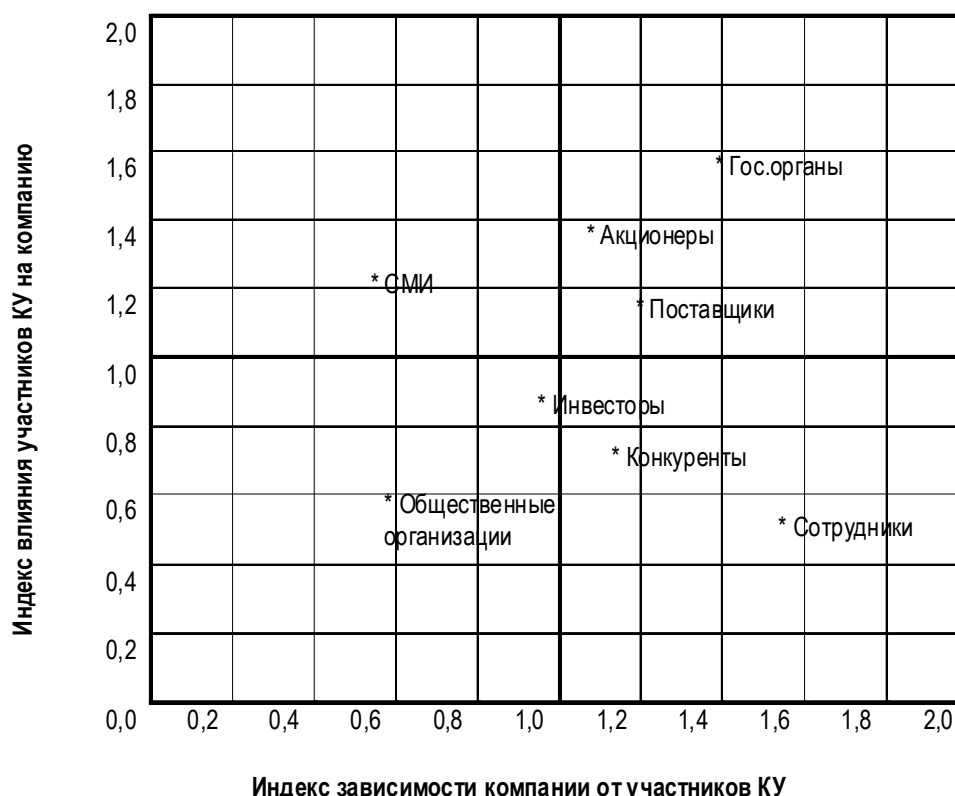


Рис. Пример ранговой карты участников корпоративного управления

общем ряду, показывающее, кто в наибольшей степени влияет на компанию и зависит от нее сегодня и в будущем: 2 - сильно влияет/зависит; 1 - влияет/зависит; 0 - не влияет/не зависит.

В условиях переходной экономики и, как следствие, слабого развития корпоративного законодательства концентрация собственности и создание оптимальной структуры финансового капитала становится действенным механизмом влияния на менеджмент корпорации.

Значительные агентские издержки и снижения уровня корпоративного взаимодействия появляются как в условиях распыленной структуры акционерного капитала, так и при его концентрации. В условиях распыленной структуры собственности эффективность системы внутреннего контроля ограничена, поскольку улучшение корпоративного управления для миноритарных акционеров является общеизвестным благом: акционеры стремятся переложить функции контроля на других, дабы самим избавиться от хлопот и “проехать бесплатно” (free rider problem) - проблема, характеризующая безразличие поставщиков капитала относительно положения дел в корпорации). Вследствие этого менеджеры

получают значительную свободу действий и могут воспользоваться ею в собственных интересах².

Однако и концентрация акционерного капитала способствует ухудшению качества корпоративного взаимодействия.

Другим негативным следствием концентрации акционерного капитала является рост издержек привлечения капитала в результате падения ликвидности акций или уменьшения возможностей инвесторов диверсифицировать их вложения. Кроме того, концентрация собственности препятствует дополнительному мониторингу менеджеров со стороны фондового рынка, доступному при большей распыленности акционерного капитала и связанной с ней более высокой ликвидности акций³.

Поскольку чрезмерная концентрация так же, как и распыленность собственности, ведет к ухудшению качества корпоративного взаимодействия, было проведено исследование по поиску оптимальной структуры акционерного капитала, а также выявление влияния структуры акционерного капитала на эффективность компаний.

Существование нелинейной зависимости между экономической эффективностью и

уровнем концентрации собственности объясняется конфликтом интересом, способным отрицательным образом сказываться на деятельности корпорации. Если издержки, связанные с оппортунизмом менеджмента, должны убывать с ростом концентрации, то издержки, связанные с концентрацией капитала, напротив, возрастать. В результате оптимальной (минимизирующей агентские издержки) становится конфигурация собственности, при которой ограниченное число акционеров располагает средними по величине пакетами акций. С одной стороны, принадлежавшие им доли акций должны быть достаточны, чтобы делать их активными инвесторами, способными успешно контролировать деятельность менеджмента. С другой стороны, принадлежащие им пакеты акций должны быть примерно равными, чтобы иметь возможность контролировать друг друга с целью недопущения захватнического поведения.

По нашему мнению, привлечение заемных средств до определенного момента дает положительный эффект увеличения рыночной стоимости компании. Однако по мере увеличения доли заемных средств в структуре финансирования обостряется конфликт акционеров и кредиторов корпорации, что приводит к увеличению агентских издержек и, как следствие, к снижению стоимости корпорации.

Таким образом, мы считаем, что конфликты между менеджерами и акционерами могут быть разрешены при помощи увеличения долговой нагрузки на корпорацию. Увеличение долговой нагрузки на корпорацию несет следующие положительные эффекты:

- 1) увеличивает долю обыкновенных голосующих акций, находящихся в собственности менеджмента компании;
- 2) сокращает объемы свободных потоков денежных средств, доступных текущему менеджменту компании;
- 3) предоставляет инвесторам дополнительные рычаги давления на возможность инициации банкротства корпорации на текущий менеджмент;
- 4) способствует появлению мониторинга со стороны кредиторов.

Однако высокая долговая нагрузка может привести к снижению уровня инвестиций. Кроме того увеличение долговой нагруз-

ки на компанию увеличивает вероятность активизации агентских конфликтов между акционерами и держателями долговой нагрузки. Поэтому эффективный менеджер стремится к созданию такой структуры финансового капитала, которая поддерживала бы разумный баланс между выгодами долговой нагрузки (улучшение качества корпоративного взаимодействия и стратегическую эффективность) и издержками долговой нагрузки (активизация агентских конфликтов между акционерами и держателями долговых обязательств компании)⁴.

Риск корпоративного управления можно трактовать как угрозу нарушения (и как итог, нереализацию) экономических интересов для всех участников корпоративного управления⁵.

В работе представлены классификации рисков корпоративного управления по принципу источника происхождения рисков и по принципу субъектности риска.

Согласно первому критерию - по принципу источника происхождения - риски корпоративного управления делятся на внешние и внутренние. Категория внешних рисков охватывает все риски корпоративного управления, которые не могут быть снижены в рамках внутренней системы управления компании. Иными словами, согласно классической классификации теории риска и неопределенности - это системные риски, предопределенные макроэкономическими и политическими факторами, складывающимися в каждый конкретный период в каждой конкретной среде.

К основным областям возникновения внешних рисков корпоративного управления относятся следующие:

- ♦ изменчивость законодательства. Эффективная правовая база является необходимым условием надлежащей практики корпоративного управления. Система правосудия должна обеспечивать последовательное и эффективное применение правовых норм в случае нарушения прав заинтересованного лица. В более широком контексте огромное значение имеет также общее состояние системы законодательства и правопорядка;
- ♦ поведение внешних стейкхолдерских групп. К таким группам относятся: потенциальные инвесторы (прежде всего в контексте рисков враждебных поглощений), кредиторы (в контексте рисков непринятия решений,

обеспечивающих высокую прибыль, но связанных с высокими рисками для первых), регулирующие органы (прежде всего, в контексте рисков неэффективного регулирования рынка ценных бумаг);

♦ изменение инвестиционного климата. При оценке инвестиционного климата страны необходимо учесть следующие факторы: доступ компаний на открытые биржи; методы приватизации и влияние на структуру собственности; значение институциональных инвесторов (взаимных фондов, пенсионных фондов, страховых компаний и т.д.); наличие искажения рынка в виде неконкурентоспособных отраслей промышленности или правительственной поддержки отдельных фирм или отраслей; признаки макроэкономической стабильности или напряженности; политическую обстановку и ее отношение к практике корпоративного управления в стране.

К внутренним рискам корпоративного управления относятся риски, которые могут быть снижены внутренними механизмами управления в компании. Они относятся к категории несистемных рисков. К областям возникновения таких рисков относятся следующие:

♦ структура (изменение структуры) акционерного капитала компании. Риски корпоративного управления, связанные со структурой акционерного капитала, включают: конфликты интересов между различными группами акционеров; принятие решений в компаниях со значительным участием государства, исходя не из коммерческих соображений, а по политическим мотивам; сделки с заинтересованностью, заключенные на нерыночных условиях и не отраженные должным образом в финансовой отчетности (вывод активов);

♦ неэффективное функционирование системы управления (органов управления) компании. Риски, связанные с неэффективным функционированием органов управления компании (общего собрания акционеров, совета директоров, исполнительных органов) можно разделить на несколько групп: риски, связанные с недостаточным уровнем профессионализма членов органов управления компании; риски, связанные с ненадлежащим разграничением полномочий органов управления; риски, связанные с процедурными аспектами

обеспечения работы органов управления компании;

♦ ненадлежащий контроль за финансово-хозяйственной деятельностью компании. Точно так же, как и риски, связанные с неэффективным функционированием органов управления компании, риски ненадлежащего контроля за финансово-хозяйственной деятельностью компании можно разделить на три основные группы: риски, связанные с недостатком профессионализма членов органов контроля компании; риски, связанные с ненадлежащим разграничением полномочий органов управления и контроля (прежде всего, совета директоров, менеджмента, ревизионной комиссии); риски, связанные с процедурными аспектами обеспечения работы органов контроля, в том числе службы внутреннего контроля компании;

♦ пробелы в области раскрытия информации о деятельности компании. В условиях, отличающихся низкими информационными стандартами, должный контроль за деятельностью компаний затруднен или невозможен, что открывает возможности для недобросовестного корпоративного управления и, соответственно, возникновения значительных рисков для всех участников корпоративного управления;

♦ поведение внутренних стейкхолдерских групп (акционеров, менеджеров, персонала компании). Различия их интересов влекут за собой значительные риски корпоративного управления, в том числе риски, связанные с недобросовестными действиями менеджмента; риски, связанные с оппортунистическим поведением персонала компании; риски, связанные с ущемлением интересов миноритарных акционеров со стороны контролирующего собственника; риски, связанные с гринмэйлом, проводимым миноритарным акционером⁶.

Согласно второму принципу классификации - субъектности риска - риски корпоративного управления можно разделить на 3 группы - те, которые несут акционеры, менеджеры и различные категории стейкхолдеров. Здесь также важно различать риски корпоративного управления для мажоритарных и миноритарных акционеров, для портфельных и стратегических инвесторов, для менеджеров высшего и среднего звена. Не

менее, а зачастую и более значительным рискам корпоративного управления подвергаются стейкхолдерские группы - персонал компании, ее деловые партнеры, кредиторы и др.⁷

Правильная классификация рисков корпоративного управления является необходимым условием эффективного реагирования на возникающие в системе корпоративного управления компании проблемы и является важнейшим условием построения эффективной системы управления рисками корпоративного управления.

Анализ существующих российских и зарубежных рейтингов корпоративного управления и их экономической значимости определил потребность в создании адекватных сложившимся тенденциям и специфике российской действительности методик выявления и оценки рисков корпоративного управления, позволяющих провести комплексный анализ практики в этой области.

Корпоративный аудит дает детальную качественную оценку рисков корпоративного управления и может использоваться как самостоятельно, так и в дополнение к другим инструментам анализа рисков корпоративного управления, например, рейтингу корпоративного управления

Термин "корпоративный аудит" образован по аналогии с традиционным аудитом финансовой отчетности, что отражает общность идеи этих институтов - выражение независимого квалифицированного мнения о состоянии некоторого круга объектов. На этой идее сходство, по сути, заканчивается, поскольку объекты проверки различны - в одном случае это достоверность финансовой отчетности, а в другом - соблюдение процедур корпоративного управления.

Деловым сообществом уже давно осознается необходимость соблюдения корпоративных процедур в контексте защиты собственности. Любые нарушения установленных процедур могут оказаться оружием в корпоративном конфликте, будь то гринмейл (или шантаж со стороны миноритарных акционеров), враждебное поглощение или спор между акционерами. Сколько компаний, подвергшихся враждебному поглощению или успешной атаке гринмейлеров, - столько компаний, руководство которых не уделило достаточного внимания вопросам корпоративного пра-

ва. Это обстоятельство выдвигает повышенные требования к контролю за соблюдением корпоративных процедур. Периодические проверки, проводимые независимой организацией, существенно повышают устойчивость компании к атакам. Ведь о том, что в соблюдении корпоративных процедур имеются существенные недостатки, становится известно только тогда, когда эти недостатки оказываются целями атаки недоброжелателей. Регулярное проведение корпоративного аудита позволяет выявить эти недостатки заранее и своевременно принять соответствующие меры. В корпоративных конфликтах используются также ресурсы и методы (административный ресурс, заказные банкротства), борьба с которыми только проведением корпоративного аудита невозможна. Однако корпоративный аудит позволяет эффективно снизить риски, основанные на корпоративных отношениях как таковых⁸.

Проведение корпоративного аудита включает три этапа.

1. Подготовка к проведению корпоративного аудита. В рамках данного этапа формируется перечень информации (документов), необходимой для проведения корпоративного аудита, определяется форма проведения корпоративного аудита (камеральная, выездная, комбинированная проверка) и осуществляется сбор информации (документов), необходимой для проведения корпоративного аудита.

2. Проверка соблюдения законных прав и интересов акционеров в соответствии с требованиями законодательства, устава и внутренних документов компании. В рамках корпоративного аудита анализируется определенный набор документов - учредительные и внутренние документы компании; протоколы собрания акционеров, совета директоров, заседаний коллегиального исполнительного органа, годовые отчеты и многое другое. Помимо анализа документов, проводятся опросы (интервью) руководителей и работников. На основании анализа документов и сведений, полученных от руководителей и работников, оценивается соблюдение корпоративных процедур в компании. В процессе аудита также может проводиться комплексная оценка существующей в компании практики корпоративного управления, направлен-

ная на выявление ее сильных и слабых сторон в соответствии со специфическими особенностями данной компании (например, стратегии ее развития, потребностей компании во внешнем финансировании и др.). Аудиту подвергаются деятельность исполнительных органов проверяемой компании, работа совета директоров, практика созыва общих собраний акционеров, порядок совершения сделок и иные объекты.

3. Подведение итогов корпоративного аудита предполагает формирование заключения, включающего описание выявленных нарушений по каждому объекту корпоративного аудита с указанием положений законодательства, устава и/или внутренних документов компании, которые нарушены (либо указание на отсутствие нарушений по определенным объектам корпоративного аудита), описание последствий допущенных нарушений, общие выводы относительно соблюдения законных прав и интересов акционеров компании, описание выявленных системных рисков организации корпоративного управления, предложения (рекомендации) по устранению выявленных нарушений и совершенствованию системы корпоративного управления компании.

Продолжительность корпоративного аудита зависит от размеров компании, от анализируемого периода и обычно составляет 2-4 недели. Инициатива проведения корпоративного аудита, как правило, принадлежит акционерам. Иногда инициатором выступает

менеджмент, обычно в рамках программы по улучшению имиджа компании и повышению ее инвестиционной привлекательности. Решение о проведении корпоративного аудита должен принимать совет директоров компании. Для анализа динамики и последующего мониторинга рисков корпоративного управления целесообразно регулярное проведение корпоративного аудита, по крайней мере, не реже чем один раз в год.

¹ Корпоративное управление. Владельцы, директора и наемные работники акционерного общества / пер. с англ. Джон Уайли энд Санз. М., 2009.

² Приходина Ю.А. От качества корпоративного управления - к инвестиционной привлекательности компаний // Право и экономика. 2006. № 5. С. 20-38.

³ Коупленд Т., Островски К. Скрытый потенциал капиталовложений // Вестн. McKinsey. 2002. № 1.

⁴ Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компании: оценка и управление: пер. с англ. М., 2002.

⁵ Рубенчик А. Словарь терминов риск-менеджмента // Депозитариум. 1999. № 6 (15).

⁶ Иванов И. Основные риски: классификация и возможности управления // Рынок ценных бумаг. 2000. № 17.

⁷ Романов В. Классификация рисков и критерии // Рынок ценных бумаг. 2000. № 11.

⁸ Бюлер П., Швейцер М.Т. Корпоративное управление как шанс для аудиторской деятельности // Проблемы теории и практики управления. 2004. № 3. С. 57.

Поступила в редакцию 18.03.2011 г.