

The background features several large, flowing, abstract shapes in shades of purple, green, and blue. Interspersed among these are numerous small, yellow, triangular shapes that resemble rays of light or confetti, scattered across the white background.

# *Корпоративное управление*

**Курс лекций для магистров  
Галеевой Евгении Исаевны**



## *Лекция 2*

# *Модели, системы и механизмы корпоративного управления*



# Содержание

- 1. Системы корпоративного управления  
(американская, немецкая и японская модели)***
- 2. Практика корпоративного управления в  
России***
- 3. Недостатки корпоративного управления в  
России***

# 1. Системы корпоративного управления

В разных странах существуют различные системы корпоративного управления. Они отличаются распределением функций между советом директоров и исполнительными органами, структурой акционерного капитала, ролью и участием других заинтересованных лиц (*стейкхолдеров*) в жизни компании.

Традиционно **выделяют три модели** корпоративного управления – **англо-американскую, немецкую** (рейнскую или континентальную) и **японскую** модели управления.

## Характеристики основных моделей корпоративного управления

Англо-американская модель	Немецкая модель	Японская модель
Рыночная культура	Культура согласия	Культура сплоченности
Краткосрочная стратегия	Долгосрочная стратегия	Долгосрочная стратегия
Относительно большее влияние акционерного капитала	Относительно большее влияние заемного капитала	Подавляющее влияние заемного капитала
Финансовые системы, основанные на рынке	Финансовые системы, основанные на банках	Финансовые системы, основанные на банках
Доминирование аутсайдеров	Доминирование инсайдеров	Доминирование инсайдеров
Акцент на акционерах	Акцент на других заинтересованных лицах	Акцент на акционерах

## **Англо-американская модель корпоративного управления:**

**- высокая степень распыленности акционерного капитала;**

Основными владельцами капитала компаний являются **институциональные фонды** (пенсионные, страховые, инвестиционные) и **мелкие** (миноритарные) частные инвесторы.

Средства этих инвесторов распределены между большим числом компаний (владеющих max 2-5% акций), которые не связаны с корпорацией какими-либо отношениями.

Распыленность вложений позволяет инвесторам быть готовыми к **принятию решений с высокой степенью рисков.**

- инвесторы ориентированы на краткосрочные цели – получение дохода за счет курсовой разницы;

- фондовый рынок высоколиквиден, благодаря такой структуре акционерного капитала и особенностям регулирования;

- высока вероятность враждебных поглощений компаний;

**- банки играют незначительную роль в акционерном капитале, их отношения с компанией не выходят за рамки отношений «заемщик – кредитор».**

***Преимущества англо-американской модели:***

**- высокая степень мобилизации личных накоплений через фондовый рынок, легкость и быстрота их перетока между компаниями и сферами деятельности;**

**- инвесторы ориентированы на поиск направлений, которые обеспечивают высокий уровень дохода и готовы ради этого принять повышенные риски;**



Это стимулирует компании к инновациям, поиску перспективных направлений развития, поддерживает их конкурентоспособность.

- легкость «входа» и «выхода» в компании для инвесторов;

- высокая информационная прозрачность компаний, вытекающая из указанных особенностей.


***Недостатки англо-американской модели:***

- высокая стоимость привлеченного капитала;


- высокий уровень вознаграждения для менеджеров высшего звена;



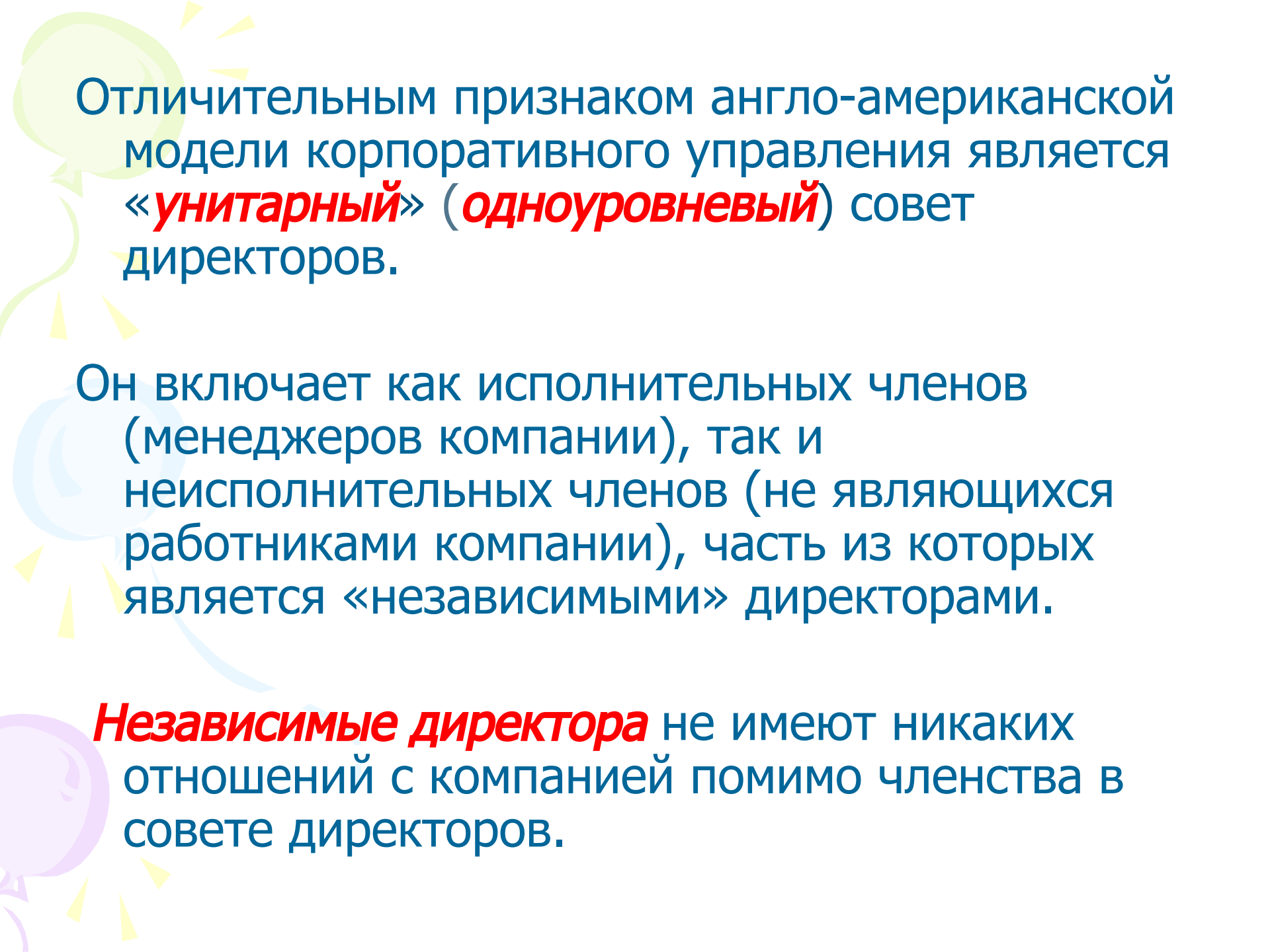
- ориентация высших менеджеров преимущественно на краткосрочные цели, поскольку долгосрочные могут привести к снижению курсовой стоимости акций;



- завышенные требования к доходности инвестиционных проектов;



- значительные искажения реальной стоимости активов фондовым рынком: опасность переоценки активов (*чаще*) и их недооценки (*реже*).



Отличительным признаком англо-американской модели корпоративного управления является «**унитарный**» (**одноуровневый**) совет директоров.

Он включает как исполнительных членов (менеджеров компании), так и неисполнительных членов (не являющихся работниками компании), часть из которых является «независимыми» директорами.

**Независимые директора** не имеют никаких отношений с компанией помимо членства в совете директоров.

В последние годы после ряда корпоративных скандалов и банкротств, обусловленных мошенническими действиями со стороны менеджмента компаний и недостаточным контролем со стороны советов директоров, число независимых директоров в компаниях увеличивается.


### ***Немецкая модель корпоративного управления***

**- высокая концентрация акционерного капитала в руках средних и крупных акционеров и широкая практика перекрестного владения акциями;**

- **большим весом** в структуре собственности компаний **обладают банки и другие промышленные компании**, акциями которых они владеют, и связаны не только отношениями собственности, но и деловыми интересами;

Акционеры ориентированы **на долгосрочные цели**, а преобладающей формой получения доходов от владения акциями **являются дивиденды**.

- фондовый рынок обладает меньшей ликвидностью по сравнению с фондовыми рынками США и Великобритании;



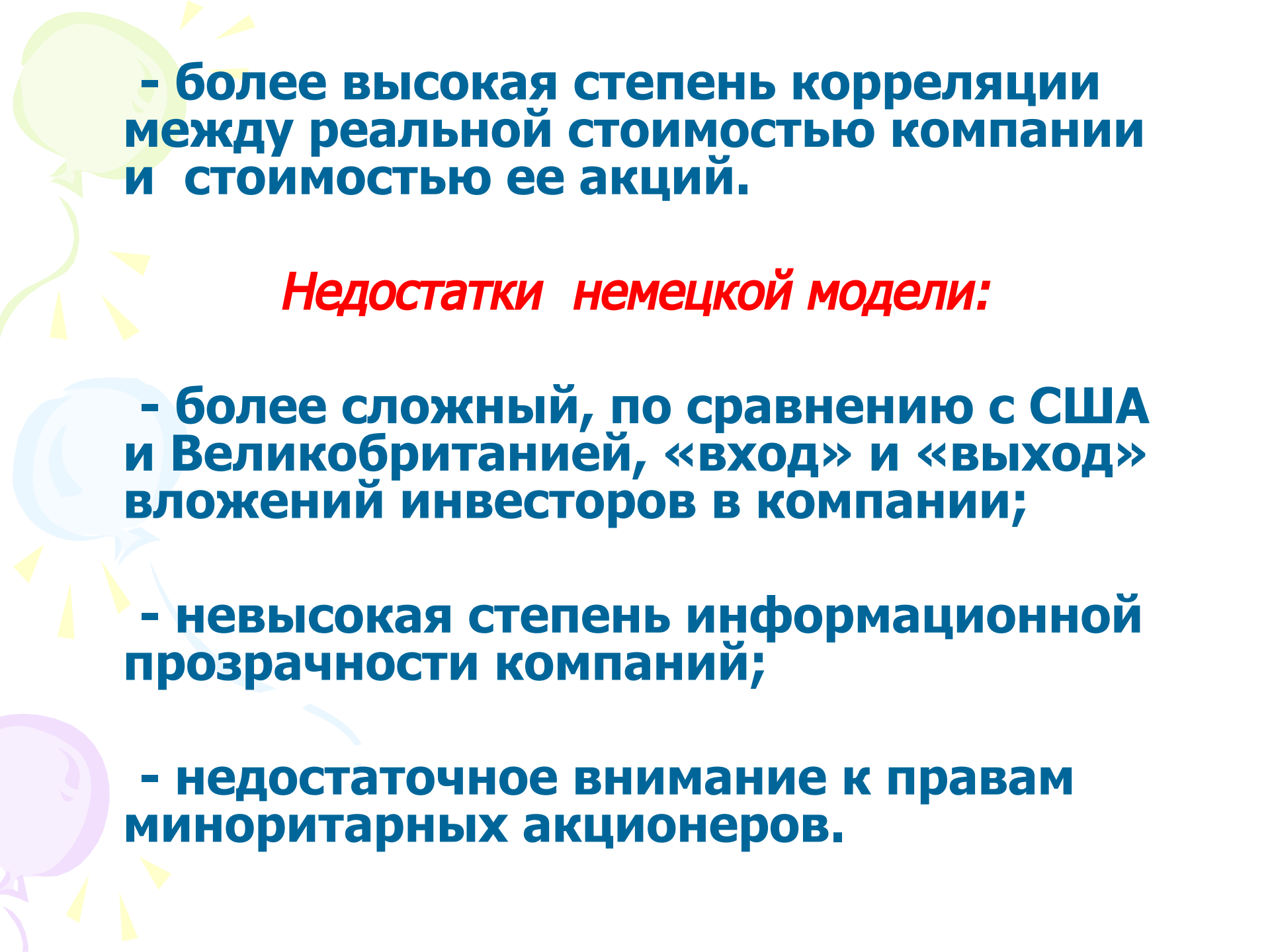
**- незначительное влияние враждебных поглощений на систему корпоративного управления;**

**Преимущества немецкой модели:**

**- более низкая по сравнению с США и Великобританией стоимость привлечения капитала;**

**- ориентация инвесторов на долгосрочное развитие;**

**- высокий уровень устойчивости компаний;**



**- более высокая степень корреляции между реальной стоимостью компании и стоимостью ее акций.**

***Недостатки немецкой модели:***

**- более сложный, по сравнению с США и Великобританией, «вход» и «выход» вложений инвесторов в компании;**

**- невысокая степень информационной прозрачности компаний;**

**- недостаточное внимание к правам миноритарных акционеров.**

Отличительным признаком немецкой модели корпоративного управления является **«двухуровневый»** совет директоров.

Жесткое разделение на **наблюдательный совет**, состоящий из внешних директоров, не являющихся работниками компании, и **правление**.

В состав наблюдательного совета обязательно входят **представители банков и работников компании**.

Немецкая модель корпоративного управления, характерна для большинства стран Западной Европы и Скандинавских стран.



## **Японская модель корпоративного управления:**

**- высокая степень концентрации акционерного капитала в руках средних и крупных акционеров;**

**- широкая практика перекрестного владения акциями между компаниями входящими в одну группу (*кейрецу*) – холдинг или конгломерат;**

Институциональные и мелкие частные инвесторы располагают незначительным объемом акций и ведут себя пассивно;

**- исключительно важную роль в деятельности компании играют банки;**

Каждая промышленная группа имеет **свой банк**, составляющий ее ядро, выступающий основным регулятором финансовых потоков и являющийся важным акционером компании.

Акционеры ориентированы на долгосрочные цели развития компании. **Преобладающей формой доходов являются дивиденды;**

**- фондовый рынок обладает гораздо меньшей ликвидностью по сравнению с фондовыми рынками США и Великобритании;**



**- крайне незначительное влияние враждебных поглощений на систему корпоративного управления.**

***Преимущества японской модели:***

**- низкая стоимость привлечения капитала;**

**- ориентация инвесторов на долгосрочное развитие;**

**- ориентация компаний на высокую конкурентоспособность;**



**- большой уровень устойчивости компаний;**

**- более высокая степень корреляции между реальной стоимостью компании и курсовой стоимостью ее акций.**



***Недостатки японской модели:***

**- очень сложный «вход» и «выход» вложений инвесторов;**



**- недостаточное внимание к доходности инвестиций;**

- абсолютное доминирование  
банковской формы финансирования;

- слабая информационная прозрачность  
компаний.

## *2. Практика корпоративного управления в России*

Россия сделала выбор в пользу *англо-американской модели* корпоративного управления.

Практика корпоративного управления в странах Евросоюза и России значительно отличается, но существуют и общие черты.

Ключевой характеристикой корпоративного управления и для России, и для Европы является **доминирующая роль государства** в реформировании и развитии корпоративных отношений в целом.

В российских и большинстве европейских компаний преобладает **концентрированная структура собственности**.

Государство и бизнес-структуры заинтересованы в благоприятной и прозрачной предпринимательской среде, повышении инвестиционной привлекательности компаний и росте ее рыночной стоимости.

Советы директоров в странах ЕС и России относительно **малоактивны** и в основном состоят из лиц, **аффилированных с владельцами** (мажоритарными акционерами), **менеджментом** компаний и **инсайдеров**.

Напротив, в Великобритании и США советы директоров **активны** и в основном включают **независимых директоров**.

Новый вектор развития корпоративного управления в странах ЕС определен **обновленными Принципами ОЭСР (2004 г.)**

Согласно этим документам **в России**  
**наблюдаются улучшения в области**  
**корпоративного управления:**

- увеличился объем раскрываемой информации;
- возрастает роль совета директоров в решении наиболее важных вопросов деятельности компании;
- увеличивается представительство независимых директоров;
- совершенствуется структура совета директоров.



Появляются комитеты по аудиту, кадрам, вознаграждению, стратегическому планированию.

Эти изменения происходят в результате присутствия европейского и американского капитала в российских компаниях.

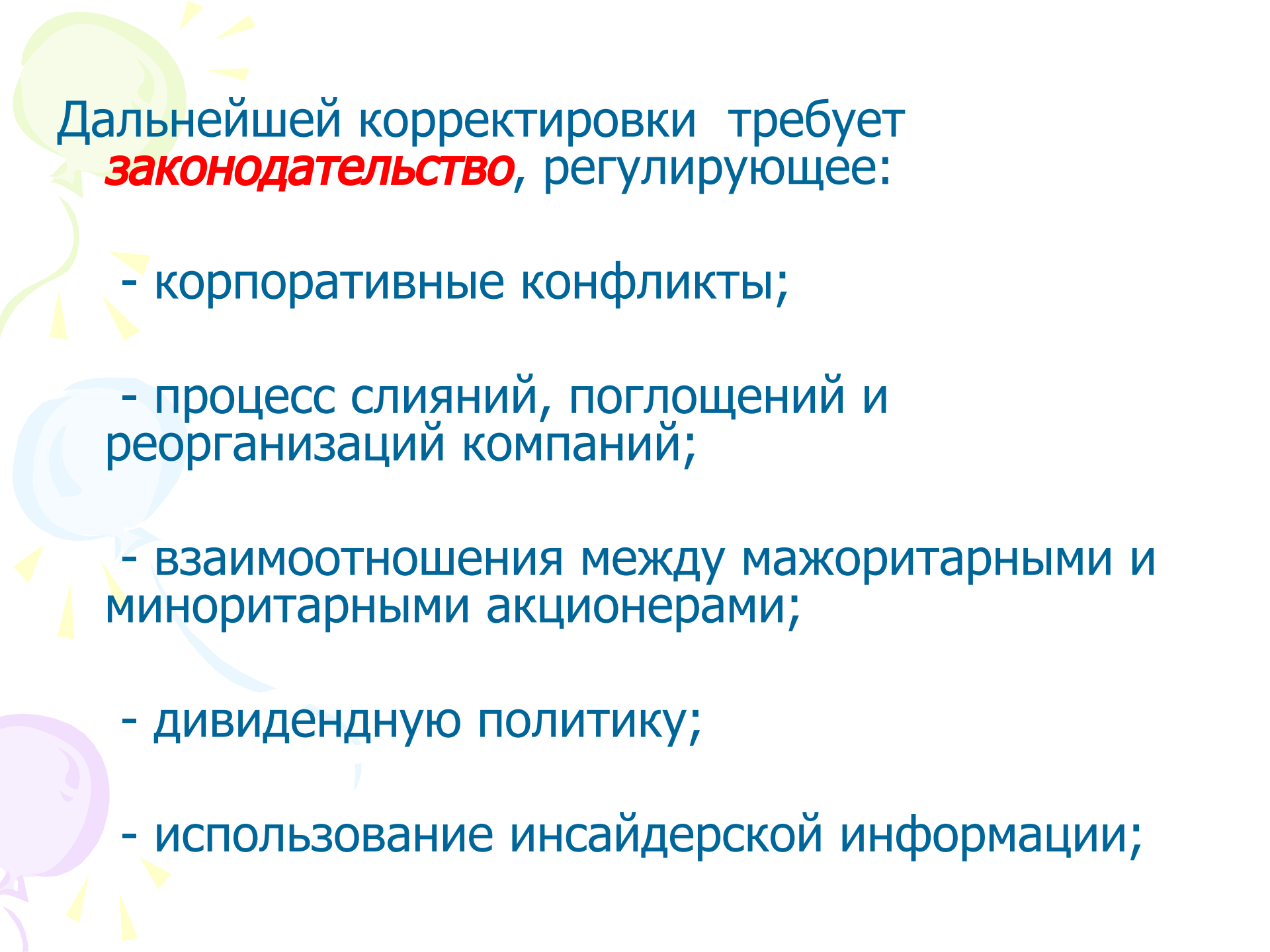
### ***3. Недостатки корпоративного управления в России:***

**1.** Часто корпоративное управление рассматривается как ***формальный инструмент*** для проникновения на фондовый рынок;

2. **Законодательная база** корпоративного управления **значительно отстает** от потребностей отечественного бизнеса;

3. Современное **корпоративное право** характеризуется **противоречивостью и использованием устаревших норм**, что приводит к многочисленным конфликтам, переделам собственности и пр.

4. Опасность **враждебных поглощений предприятий** приводит к **росту инвестиционных рисков**, концентрации собственности, снижению количества акций, находящихся в свободном обращении на российском фондовом рынке.



Дальнейшей корректировки требует **законодательство**, регулирующее:

- корпоративные конфликты;
- процесс слияний, поглощений и реорганизаций компаний;
- взаимоотношения между мажоритарными и миноритарными акционерами;
- дивидендную политику;
- использование инсайдерской информации;

- сделки с заинтересованностью;
- критерии аффилированности.

В конце **2004-2005 гг.** была предпринята попытка серьезного прорыва в области совершенствования корпоративного права в России.

Особенно актуальной представляется в этой связи **концепция МЭРТ** (министерства экономики Республики Татарстан), содержащая ряд практических рекомендаций по совершенствованию корпоративного управления:

1. Сокращение числа исполнительных директоров.

2. Усиление системы **внутреннего контроля**, обеспечение его независимости от менеджмента компаний.

3. Изменение **порядка формирования ревизионных комиссий**: запрет вхождения в них руководителей компаний, ввод кумулятивного голосования при выборе их членов.

4. Улучшение **положения миноритарных акционеров**.

5. Формирование механизмов **привлечения к ответственности независимых директоров**, которые причинили ущерб компании
6. Решение вопроса неправомерного использования **инсайдерской информации** с целью манипулирования ценами акций на фондовом рынке.
7. Формирование юридических механизмов защиты от недружественных **поглощений**.
8. Обеспечение **информационной прозрачности** компаний для снижения вероятности корпоративных конфликтов.

9. Усиление холдингового законодательства с целью **четкого определения статуса аффилированного лица**.

10. Повышение **гибкости** управления.

11. Внедрение в законодательном порядке механизма **англо-американской модели** корпоративного управления для увеличения рыночной стоимости компании.

12. Переход к международным стандартам финансовой отчетности (**МСФО**).



***Спасибо за внимание!***