

## **ВЫСОКИЙ УРОВЕНЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ КАК ОСНОВА РАЗВИТИЯ АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА**

*В статье рассмотрены различные модели корпоративного управления, исторически сложившиеся в экономически развитых странах и присущие им агентские издержки. Проведена оценка российской модели корпоративного управления. Предложено создание обобщающей системы оценки качества корпоративного управления с учетом особенностей российского законодательства и условий хозяйствования, способной быстро и качественно выявлять управленческие ошибки, которые могут негативно повлиять на результаты управления.*

В современной экономической литературе встречается множество определений понятия корпоративное управление. Федеральная служба по финансовым рынкам, как регулятор всей сферы корпоративных отношений, дает четыре определения корпоративного управления:

1. Корпоративное управление – система отчетности перед акционерами лиц, которым доверено текущее руководство компанией;
2. Корпоративное управление – способ управления компанией, который обеспечивает справедливое и равноправное распределение результатов деятельности между всеми акционерами, а также иными заинтересованными лицами;
3. Корпоративное управление – комплекс мер и правил, которые помогают акционерам контролировать руководство компании и влиять на менеджмент с целью максимизации прибыли и стоимости предприятия;
4. Корпоративное управление – система взаимоотношений между менеджерами компании и ее владельцами по вопросам обеспечения эффективности деятельности компании и защите интересов владельцев, а также других заинтересованных сторон. [2]

С теоретической точки зрения, это комплексная система внутренних и внешних механизмов, которая направлена на оптимизацию структуры агентских отношений с целью осуществления справедливого баланса интересов различных владельцев капитала, эффективного инвестиционного процесса и роста стоимости компании. Однако при сравнительном анализе различных типов корпоративного управления оно часто понимается более широко, как правила распределения капитала внутри фирм и между ними. Системой корпоративного управления устанавливается: кому доверено и с помощью каких институтов организовано управление распределением и использованием капитала в обществе, кто инвестирует в корпорации, какой тип инвестиций они делают и как распределяется прибыль от этих инвестиций [4].

Исторически корпоративные отношения стали формироваться во время появления первых акционерных обществ, которые формировали свой капитал за счет выпуска акций, с целью реализации конкретного проекта. По своей сути первые акционерные общества представляли собой закрытый паевой инвестиционный фонд.

В дальнейшем с развитием законодательства в различных странах мира в области корпоративных отношений, акционерные общества получили юридический статус и постепенно приняли облик современных акционерных компаний. Развитие законодательства в разных странах наложило свой отпечаток на развитие корпоративных отношений, что привело к формированию различных форм и моделей корпоративного управления.

Исследователи выделяют следующие типы корпоративного управления:

1. Англо-американская модель;
2. Германская модель;
3. Семейный тип корпоративного управления;
4. Государственный капитализм.

Рассмотрим более подробно каждую из представленных моделей.

Англо-американская модель корпоративного управления характеризуется значительной развитостью рынка капиталов и фондового рынка, в частности фондовых бирж. Большинство компаний формируют свой капитал за счет публичного выпуска акций и облигаций. Население государства, в котором превалирует данная модель корпоративного управления, осуществляет свои сбережения путем приобретения ценных бумаг на бирже. Одним из основных критериев отбора объекта инвестирования для инвесторов является эффективность управления компанией-эмитентом. Основным индикатором отношения инвесторов к качеству управления компанией является цена её акций. Следует отметить, что мониторинг качества корпоративного управления каждой компании требует значительных ресурсов для инвесторов. В связи с этим биржевые технологии и законодательство страны требуют, чтобы фирмы в обязательном порядке раскрывали финансовую информацию и организуют единую систему контроля, препятствующую манипулированию ценами акций со стороны менеджмента компании. Для большего понимания структуры корпоративного управления рассмотрим в качестве примера типичную американскую корпорацию Minnesota Mining and Manufacturing Company, структура собственности и контроля которой представлена на рис. 1 [4].

Компания имеет 390 млн. акций, 99% которых принадлежат акционерам, приобретшим их на публичном фондовом рынке. Акционерами компании являются как отдельные лица, так и инвестиционные фонды. Примерно 1,5 млн акций, или менее 1%, принадлежат инсайдерам компании — менеджерам и членам совета директоров. Самым крупным акционером является инвестиционная компания, которая владеет 30 млн., или 7,7% всех акций. Только она имеет достаточно крупный пакет акций для обязательной регистрации в Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC).

Индивидуальные акционеры имеют права на денежные потоки и формальные права контроля. Однако реальные права контроля принадлежат менеджерам компании.

Компания финансируется многочисленными акционерами, а управляется профессиональными менеджерами. Согласно американской модели, корпоративное устройство является экономически эффективным, если оно генерирует максимально возможную прибыль для всех финансово заинтересованных лиц: акционеров, кредиторов, сотрудников, клиентов, налоговых органов, а также людей, чье положение может быть затронуто деятельностью корпорации.

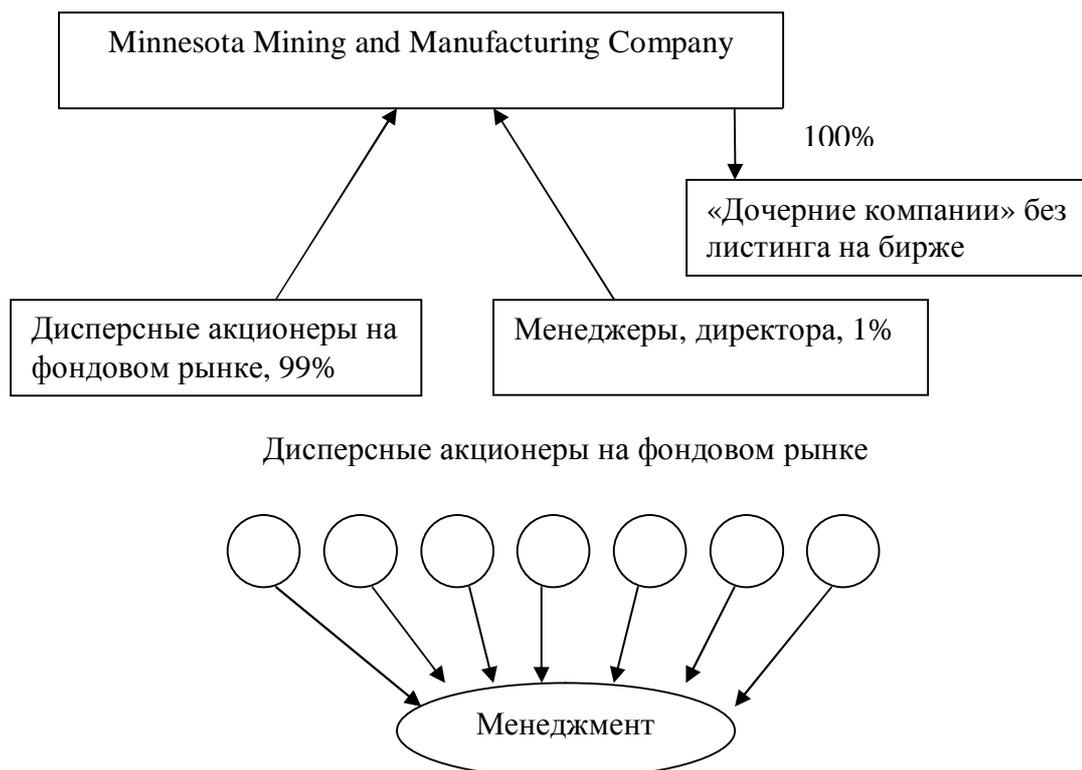


Рис 1. Структура типичной американской корпорации

Однако поскольку контракты корпорации со всеми финансово заинтересованными сторонами, кроме акционеров, являются четко определенными и юридически зафиксированными, то эффективность корпоративного устройства оценивается по максимизации акционерной стоимости корпорации.

Основной источник проблем корпоративного управления в американской модели — дисперсное (раздробленное) владение акциями. Предполагается, что менеджеры (агенты) всегда должны действовать в интересах собственников, то есть акционеров компании. Но поскольку акционерный капитал компании значительно распылён, или, другими словами, каждый акционер владеет только небольшим пакетом акций, то у конкретного инвестора нет достаточной мотивации для активного участия в контроле над менеджерами. Поэтому реальный контроль над корпорацией сосредотачивается в руках менеджеров, которые начинают действовать в собственных личных интересах. Дисбаланс целей управления компанией между интересами собственников и

интересами управленцев называют агентскими издержками. Это снижает мотивацию инвесторов делать вложения, что ограничивает деятельность компании и приводит к значительному удорожанию стоимости капитала. В рамках англо-американской модели корпоративного управления выделяют пять основных способов решения проблемы дисперсных акционеров и связанных с этим агентских издержек.

Совмещение интересов менеджеров и акционеров путем разработки мотивационных контрактов для менеджеров и получения ими пакетов акций. Этот способ заключается в структурировании оплаты топ-менеджеров таким образом, чтобы их интересы совпадали с интересами акционеров. Чаще всего оплата топ-менеджера состоит из трех частей: базовая зарплата, бонус, связанный с краткосрочными результатами деятельности компании (по результатам годовой финансовой отчетности), и опционы, чья стоимость определяется долгосрочной эффективностью компании. Помимо этого, топ-менеджеры получают в собственность пакет акций компании. Считается, что стоимость компании должна повышаться по мере увеличения доли акций в собственности менеджеров, так как они начинают преследовать те же цели, что и другие инвесторы. Однако, как показали многочисленные исследования, рост стоимости фирмы происходит, только если топ-менеджеры владеют незначительным количеством акций. При дальнейшем увеличении пакета акций происходит так называемый эффект «окапывания», то есть менеджеры начинают чувствовать себя защищенными от давления со стороны других акционеров и начинают преследовать личные цели, которые в большинстве случаев противоречат истинным целям компании и других акционеров.

Мониторинг топ-менеджеров независимым от них советом директоров. Другим способом решения проблемы расплывчатого акционерного капитала и дисперсного владения акциями является формирование совета директоров, который представляет интересы акционеров и которому подотчетны топ-менеджеры. Наличие совета директоров является обязательным для регистрации компании в корпоративной форме, а наличие независимых директоров — необходимым условием листинга компании на бирже. Акционеры делегируют свои права совету директоров, который осуществляет контроль над корпорацией. Совет директоров отвечает за выбор и назначение генерального директора, разрабатывает компенсационные контракты для топ-менеджеров и может сместить тех, кто не справляется со своими обязанностями.

Механизм враждебного поглощения. В случае если деятельность совета директоров по контролю над компанией неудовлетворительна или он начинает действовать в интересах не акционеров фирмы, а ее менеджеров, то может применяться один из наиболее радикальных механизмов дисциплинирования и замены руководства компании — механизм враждебного поглощения. Поскольку он связан со значительными издержками, то даже в США и Великобритании он используется сравнительно редко и практически не используется в других странах. В этом случае корпоративный рейдер делает акционерам компании предложение скупить акции по тендерной цене. Поглощение считается успешным, если рейдер сумеет купить более 50% голо-

сующих акций компании, что позволяет ему сместить совет директоров и назначить новое руководство. Этот механизм предполагает временную концентрацию собственности и замену неэффективного менеджмента компании. Как правило, после смены руководства и реструктуризации акции опять поступают на фондовый рынок и переходят в дисперсное владение. Следует отметить, что враждебное поглощение используется не только как способ снижения агентских издержек, но и как способ устранения конкурентов и скрытой монополизации рынка. Это является основным негативным фактором англо-американской модели корпоративного управления.

Активизм институциональных инвесторов. Менее радикальным способом воздействия на совет директоров является активизм институциональных инвесторов. В последнее время резко повысилось значение институциональных инвесторов (паевых и пенсионных фондов, страховых компаний) в системе корпоративного управления всех стран. Институциональные инвесторы имеют в своем управлении около 60% всего акционерного капитала в странах ОЭСР, где сложилось сообщество институциональных акционеров, способных реально влиять на корпоративное управление и формулировать программу его реформирования. Например, один из крупнейших пенсионных фондов США CALPERS (пенсионный фонд государственных служащих штата Калифорния) разработал детальную процедуру оценки деятельности совета директоров. Эта процедура применяется ко всем компаниям, в которые инвестирует пенсионный фонд.

Корпоративное законодательство. Для того чтобы разрешить проблемы, вызываемые агентскими издержками, в США и Великобритании было разработано специальное корпоративное законодательство. Фидуциарные обязанности топ-менеджеров четко определены, и в случае их нарушения акционеры могут возбудить судебный иск для компенсации причиненного им ущерба или для блокирования решений топ-менеджеров, ущемляющих их интересы. Следует отметить, что подобная мера снижения агентских издержек эффективна только при наличии стабильной и независимой судебной системы, а также отлаженной системы мониторинга за деятельностью компаний-эмитентов и их управленцев на рынке ценных бумаг.

Подводя итог в описании англо-американской модели корпоративного управления, отметим, что большинство рейтинговых агентств, таких как Standard & Poor's и Fitch Ratings, при составлении рейтингов корпоративного управления и кредитных рейтингов в большинстве случаев основываются на англо-американской модели корпоративного управления с учетом поправок на законодательство страны, в которой компания осуществляет свою деятельность [1,3].

Германская модель корпоративного управления часто характеризуется как закрытая, инсайдерская, основанная на банках, в отличие от открытой, аутсайдерской, основанной на рынках англо-американской модели.

Основные элементы немецкой системы корпоративного управления изображены на рис. 2 [4]. К ним относятся: во-первых, перекрестное владение акциями, в котором центральную роль играют банки и страховые компании;

во-вторых, высокий уровень концентрации владения акциями; в-третьих, двухуровневая система совета директоров; и, в-четвертых, система ко-детерминации. Кроме этого данная система характеризуется относительно слабой ориентацией на роль фондовых рынков и акционерную стоимость в корпоративном управлении.

Большинство компаний с германской моделью корпоративного управления являются частью сети перекрестного (взаимного) владения акциями, в которой центральное место занимают банки и страховые компании. Например, более половины всех акций немецких компаний принадлежат другим нефинансовым корпорациям, банкам и страховым компаниям. Основная цель перекрестного владения — укрепление долгосрочных отношений и взаимозависимости между различными компаниями.

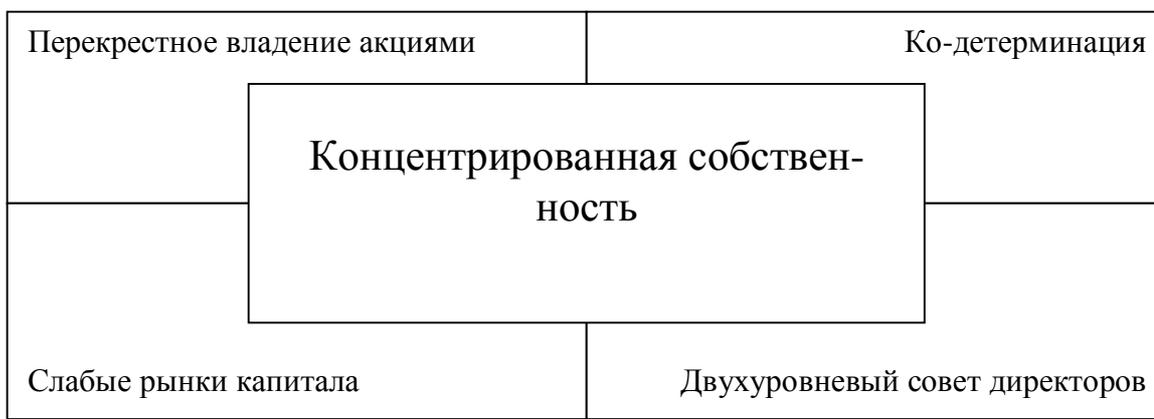


Рис. 2. Основные элементы немецкой модели корпоративного управления

В немецких корпорациях, в отличие от англоамериканских, существует двухуровневый совет директоров. Согласно корпоративному законодательству Германии, совет директоров компании, в которой работает более 500 сотрудников, должен состоять из наблюдательного совета (Supervisory Board, Aufsichtsrat) и правления (совет менеджеров, Management Board). В наблюдательном совете может состоять, в зависимости от величины компании, от 12 до 20 человек. В компаниях с числом сотрудников от 500 до 2 тыс. наблюдательный совет на одну треть должен состоять из представителей сотрудников компании, а в компаниях с числом сотрудников более 2 тыс. человек — на 50%.

Наблюдательный совет контролирует работу правления, назначает членов правления, устанавливает размер их заработной платы и может досрочно прекращать их полномочия. Самим членам наблюдательного совета запрещено выполнять функции менеджеров в компании. Правление, в свою очередь, руководит повседневной работой компании, разрабатывает бизнес-стратегию, а его председатель (спикер) является генеральным директором компании. Отношения между наблюдательным советом и правлением могут принимать различные формы, в зависимости от положений устава компании.

Исследователи выделяют четыре вида взаимоотношений между двумя уровнями совета директоров. Примерно в 15% компаний существует так называемый доминирующий наблюдательный совет, в котором представители капитала, являясь большинством, выбирают председателя. Доминирующий совет составляет для правления список решений, которые требуют в обязательном порядке одобрения наблюдательного совета. Подобные наблюдательные советы осуществляют полный контроль над правлением.

Приблизительно в 20% компаний существует контролирующий наблюдательный совет, в котором доминируют акционеры. Контролирующий совет воздерживается от определения списка решений, требующих обязательного одобрения советом, и контролирует работу правления только по результатам деятельности.

Примерно в 35% компаний в наблюдательном совете преобладают сотрудники компании. Такой совет составляет для правления детальный список управленческих решений, требующих обязательного одобрения наблюдательным советом.

Консультативный наблюдательный совет, в котором доминируют сотрудники компании, существует примерно в 30% корпораций. Он ограничивается только консультативной ролью по отношению к правлению.

Уникальной чертой немецкой системы корпоративного управления является ко-детерминация, а именно — участие сотрудников в управлении компанией [4]. Система ко-детерминации состоит из двух элементов.

Во-первых, на уровне отдельных предприятий сотрудники имеют право учредить «рабочий совет», количество членов которого пропорционально размеру предприятия. Согласно законодательству, на каждые 300 сотрудников один член «рабочего совета» может быть освобожденным от выполнения производственных функций, но с сохранением зарплаты. Рабочий совет участвует в согласовании зарплаты, бонусов, продолжительности отпусков, распределении рабочих по сменам, увольнении, оценке, внедрении новых методов работы, рационализации и других подобных вопросах. Рабочие советы существуют на 39,5% всех частных компаний.

Во-вторых, согласно немецкому законодательству, в компаниях с числом сотрудников более 500 представителям коллектива должна принадлежать одна треть мест в наблюдательном совете. В компаниях с числом сотрудников более 2 тыс. человек половина мест в наблюдательном совете зарезервирована за выборными представителями сотрудников компании. На предприятиях частного сектора выборные представители сотрудников входят в наблюдательный совет 24,5% всех компаний.

Следует отметить, что в настоящее время система ко-детерминации не подвергается сомнению со стороны немецких работодателей. Более того, критика системы ко-детерминации является практически табу в немецком обществе.

Согласно научным исследованиям, система ко-детерминации положительно влияет на производительность труда, хотя и снижает прибыльность компании для акционеров. Исследователи также пришли к выводу, что ко-

детерминация положительно влияет на продуктовую инновацию немецких компаний [4].

Основной отличительной чертой германской модели корпоративного управления от англо-американской модели является высокая концентрация акционерного капитала. Поэтому инвесторы германской модели в отличие от инвесторов англо-американской модели имеют возможность и заинтересованы в использовании права собственника и непосредственном участии в контроле за менеджментом корпорации. Также следует отметить, что для большинства компаний с германской моделью корпоративного управления акционерный капитал не является основным источником финансирования деятельности. Компании с германской моделью корпоративного управления для финансирования своей деятельности используют заемные средства в виде банковских кредитов. По этим причинам корпорации германской модели корпоративного управления проявляют значительно меньший интерес к деятельности фондового рынка, чем корпорации англо-американской модели. Отсутствие развитого рынка корпоративного контроля в германской модели компенсируется эффективным механизмом контроля со стороны Совета директоров.

Именно в германской модели корпоративного управления наиболее полно нашли отражение интересы не только финансовых инвесторов: собственников, банков, кредиторов и др., но и нефинансовых инвесторов: служащих, поставщиков, общественных организаций.

Преобладание общего интереса над частным в компаниях с германской моделью корпоративного управления отодвигает цель максимизации прибыли на второй план. Поэтому сравнительно небольшое внимание уделяется краткосрочным результатам деятельности компании. Уровень дивидендов не играет принципиальной роли, а прибыль рассматривается как воздух необходимый для жизни, но не как цель жизни. Отсутствие серьезной роли рынка корпоративного контроля в системе корпоративного управления объясняет и отсутствие привязки денежного вознаграждения менеджеров к курсовой стоимости акций корпорации на фондовом рынке.

Перечисленные особенности германской модели корпоративного управления в большинстве случаев позволяют снизить агентские издержки присущие англо-американской модели корпоративного управления. Германская модель корпоративного управления позволяет гармонично сочетать интересы всех сторон, заинтересованных в деятельности компании.

Основным минусом германской модели корпоративного управления является вероятность принятия неэффективных управленческих решений со стороны собственников, владеющих крупными пакетами акций, или единичных собственников. Следует отметить, что данный негативный фактор присущ любым моделям корпоративного управления и его влияние может быть снижено за счет повышения квалификации и накопления управленческого опыта собственников, принимающих участие в управлении компанией.

Во многих странах превалирует модель семейного капитализма с присущими ей формами корпоративного управления. Семейный капитализм во

многим является полной противоположностью акционерного. В качестве примера можно привести семейную бизнес-группу династии Валленбергов в Швеции, состоящую из компаний, которые представляют более 43% капитализации Стокгольмской биржи. Обычно, семейная холдинговая компания имеет структуру пирамиды. Миноритарные акционеры привлекаются для получения дополнительного капитала, если это необходимо семейной бизнес-группе, но они обычно не получают большинства голосов ни в одной из компаний. Не смотря на то, что семья объединяет капитал с другими инвесторами и разделяет с ними риски, контроль над бизнесом полностью принадлежит ей. Основными инструментами, с помощью которых устанавливается контроль над компаниями, входящими в семейную бизнес-группу, являются: пирамидальное строение группы, использование двойного класса акций и перекрестное владение акциями.

Пирамидальное строение бизнеса лежит в основе большинства семейных бизнес-групп (рис. 3) [4].

Семья полностью контролирует фамильную фирму, которая, в свою очередь, контролирует компанию А, владея 51% ее акций. В фирме Б семья получает 25,5% прав на денежные потоки, но полностью контролирует ее деятельность через компанию А, владеющую 51% голосов фирмы Б. Через организацию Б семья осуществляет контроль над фирмой В, владея правами только на 12,75% ее прибыли и так далее. Пирамидальное строение бизнес-группы позволяет владельцам семейной фирмы контролировать ресурсы, гораздо более крупные, чем реальная собственность семьи.

Часто семейные бизнес-группы осуществляют контроль над компаниями путем эмиссии нескольких классов акций с неравными правами голосования. Как правило, для обращения на бирже размещаются акции с меньшим количеством голосов на акцию, а в собственности семейной группы остаются акции, дающие права на их большее число, — наиболее часто соответственно один и десять голосов на акцию. Двойные классы акций позволяют контролировать компании, не имея права собственности на мажоритарную долю денежных потоков корпорации.

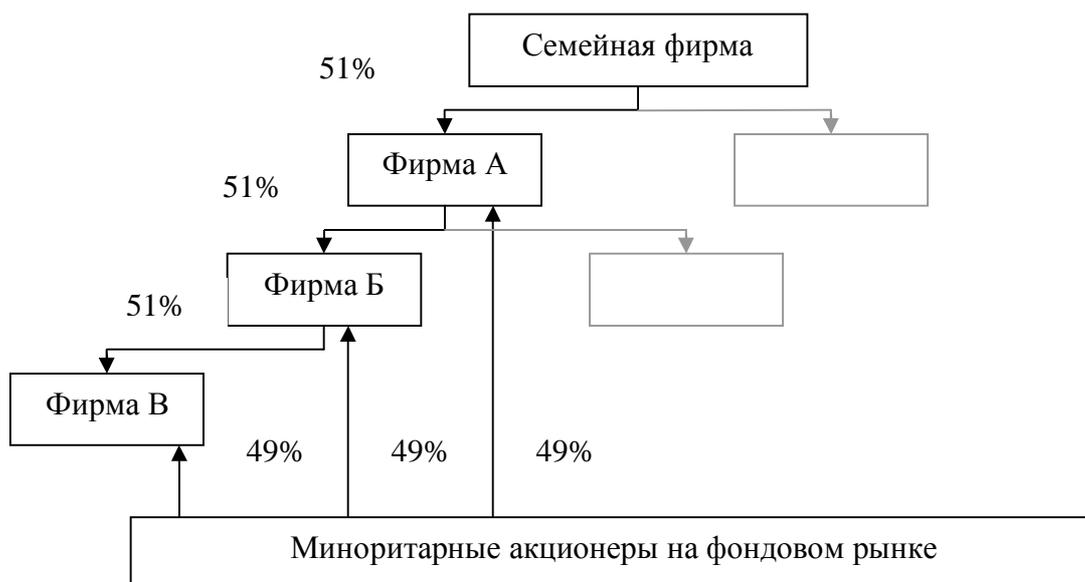


Рис. 3. Пирамидальное построение бизнес-группы

Часто для усиления контроля над корпорациями двойной класс акций комбинируется с пирамидальным построением бизнес-группы. В этом случае достигается более значительное разделение прав контроля и прав собственности.

Для семейных бизнес-групп характерны свои особенности агентских издержек. Если в корпорациях с дисперсными акционерами суть агентских издержек заключается в том, что менеджеры могут не всегда действовать в интересах акционеров, то в семейных бизнес-группах менеджеры работают в пользу только одной группы акционеров, то есть семьи. Помимо этого, агентские издержки проявляются в сделках между родственными семейными компаниями, ведущих к перекачиванию ресурсов и наносящих урон внешним акционерам. Бизнес-пирамиды используются контролирующей их семьей для того, чтобы переводить прибыли в компании верхнего уровня, где им принадлежит как контроль, так и права на денежные потоки. Таким образом, проблема агентских издержек в семейных бизнес-группах является не менее серьезной, чем при англо-американской модели корпоративного управления. Обладая фактическим контролем, семья уводит денежные потоки с нижних этажей пирамиды (где она имеет незначительные права на них) на верхний этаж (где она обладает 100% прав). Перенаправление денежных потоков осуществляется методами трансфертного ценообразования, перекрестного финансирования и взаимного страхования. В целом, семье выгодно перевести как можно больше денежных потоков. Проблема отделения собственности от контроля является более серьезной в семейных бизнес-группах, чем в корпорациях с дисперсными акционерами, так как права контроля являются формальными в отличие от неформальных прав менеджеров при дисперсном акционировании.

Уязвимость семейных бизнес-групп в отношении проблем управления подчеркивает, в первую очередь, важность этических норм и компетентности членов семей, которым доверено корпоративное управление в стране. Если

семьи, контролирующие крупные бизнес-группы, придерживаются высоких этических и профессиональных стандартов, то они оказывают положительное влияние на экономику страны, в противном случае — резко отрицательное.

Системы, основанные на семейных бизнес-группах, менее склонны к инновационной деятельности и характеризуются низкими темпами экономического роста.

Государственный капитализм. При данной системе население осуществляет сбережения посредством уплаты налогов, а капитал для развития бизнеса предоставляет государство. Сотрудники государственного аппарата контролируют руководство корпораций. Различные варианты государственного капитализма сыграли значительную роль в промышленном развитии Канады, Индии, Японии. Если государственные чиновники являются честными и компетентными, они могут способствовать оптимальному принятию решений корпорациями. Однако если чиновники обладают недостаточными способностями и знаниями или принимают решения в интересах отдельных групп, то это может вызвать значительные отклонения от корректного управления в корпорациях.

Таким образом, подводя итоги исследований зарубежного опыта функционирования систем корпоративного управления, следует отметить, что существование различных моделей обусловлено отличием в формировании всей экономической политики той или иной страны. Перечисленные модели корпоративного управления получили свое распространение и за пределами стран формирования. Одним из факторов распространения той или иной модели корпоративного управления в мировой экономике является степень влияния страны формирования модели на геополитическую обстановку в мире.

Достаточно спорными являются проводимые различными авторами сравнения эффективности перечисленных моделей корпоративного управления, так как в конечном итоге эффективность модели корпоративного управления определяется эффективностью всей экономики страны в целом. А по этому критерию достаточно сложно объективно выделить отдельную страну из вышеперечисленных. К тому же перечисленные модели корпоративного управления не являются взаимоисключающими. Как отмечают некоторые экономисты, в последнее время наблюдается процесс сближения моделей экономик ведущих стран мира, что свидетельствует о том, что ни одна из моделей не обладает исключительными преимуществами.

Структура собственности и система корпоративного управления в России находятся в стадии становления и в настоящее время им присущи отдельные элементы различных моделей корпоративного управления. Согласно результатам одного из самых масштабных исследований структуры собственности в наиболее важных секторах российской экономики, двумя крупнейшими категориями собственников являются крупные частные собственники и государство.

Российское корпоративное законодательство во многом ориентировано на акционерную модель корпоративного управления и поэтому создает весьма благоприятные условия для агрессоров и значительно ограничивает действия по защите компании от враждебного поглощения. Многие методы защиты, существующие в развитых странах, не доступны для наших предприятий, а в некоторых случаях прямо противоречат российскому законодательству об акционерных обществах. В рамках акционерной модели капитализма это, может быть, и способствовало бы снижению агентских издержек и повышению эффективности всего корпоративного сектора экономики. В реальности же складывающейся ситуации преобладания концентрированной частной собственности враждебные поглощения ведут к переделу собственности и снижают эффективность корпоративного сектора экономики, не говоря уже о криминализации всего процесса враждебного поглощения. В условиях преобладания концентрированной собственности корпоративное законодательство должно максимально ограничивать враждебные поглощения [4].

Обобщая вышеизложенное, следует отметить, что в результате несистемного подхода к проблемам корпоративного управления, становления и развития норм корпоративной этики, несоответствия правового поля фактически сложившимся условиям хозяйствования в Российской Федерации сформировалась экономика стихийного рынка, породившая свою уникальную модель корпоративного управления, вобравшую в себя элементы различных моделей корпоративного управления. Из-за отсутствия системного подхода и отсутствия целенаправленного движения к созданию эффективной системы управления, сочетающей в себе интересы всех сторон, заинтересованных в результатах деятельности хозяйствующих субъектов, в большинстве случаев заимствовались элементы, отрицательно влияющие на развитие экономики в целом. Существующие рейтинги корпоративного управления, составляемые ведущими рейтинговыми агентствами, такими как Standard & Poor's и Fitch Ratings, не смотря на индивидуальный подход к присвоению рейтинга с учетом особенностей законодательства государства, в котором действует хозяйствующий субъект, в большинстве случаев базируются на англо-американской модели корпоративного управления, которая подвержена значительному количеству агентских издержек. Не смотря на адаптацию российского законодательства под англо-американскую модель корпоративного управления, инфраструктура экономики Российской Федерации и организация органов государственной власти до настоящего момента не соответствуют и, на мой взгляд, не будут соответствовать данным нормам достаточно продолжительное время. В связи с этим, необходима обобщающая система оценки качества корпоративного управления, которая смогла бы адекватно учитывать особенности российского законодательства, отношения компании с инвесторами, партнёрами по бизнесу, кредиторами и обществом в целом.

Данная система оценки должна строиться на принципах честности, открытости и преемственности, должна быть гибкой и должна способствовать достижению компанией поставленных целей, путем своевременного выявле-

ния ошибок управления, способных привести к близким или отдалённым негативным последствиям.

Подобная система оценки может позволить вывести корпоративное управление в Российской Федерации на новый уровень, причем учет национальных особенностей хозяйствования будет являться основой для снижения ныне существующих агентских издержек и будет препятствовать заимствованию негативных факторов, присущих другим моделям корпоративного управления.

### Список литературы

1. Анализ качества корпоративного управления – Электрон. данные. – М. : Fitch Ratings, 2007. – Режим доступа : <http://www.fitchratings.ru>;
2. Корпоративное управление – история и практика – Электрон. данные. – М. : Федеральная служба по финансовым рынкам, 2006. – Режим доступа : <http://www.fcsm.ru>;
3. Критерии, методология, определения РКУ – Электрон. данные. – М. : Служба рейтингов корпоративного управления Standard & Poor's, 2006. – Режим доступа : <http://www.standardandpoors.ru>;
4. Сравнительные корпоративные финансы и корпоративное управление./ Лукашов А.В. – М. Управление корпоративными финансами №2, 2005.