

Я нанял вас, чтоб жить богаче

*о механизмах внутрикорпоративного контроля
на основе открытой финансовой отчетности*

Корпоратизация российской экономики затрагивает почти все основные отрасли хозяйства. Все большее число предприятий вовлекаются в этот процесс. Фирмы приходят к этому разными путями. Одни, будучи небольшими, сталкиваются с ситуацией быстрого роста и неизбежной как продуктовой, так и географической диверсификацией. Количество управленческих функций при этом возрастает, и предприниматель - владелец - «заменяется» группой управляющих, сосредотачиваясь на решении стратегических вопросов и построении корпоративных отношений, что отделяет функцию собственника от функции управляющего. Другие же фирмы, образованные на заре приватизации, активно участвуют в интеграционных процессах, расширяясь и укрупняясь.

Тонких А.С.
канд. экон. наук,
доцент, заведующий
кафедрой "Экономика
и менеджмент"
Глазовского
инженерно-
экономического
института

Перечисленные процессы требуют дополнительных, причем значительных ресурсов, которые, как правило, привлекаются через механизм долевого участия в собственности компании, что создает основу для разделения функций владения и управления. Независимо от пути, приведшего организацию к корпоративной форме, отношения между собственником и наемными менеджерами становятся «узким местом» корпоративного управления, порождая так называемую проблему «владелец – агент» [1], когда акционеры рассматриваются в качестве хозяев, которые нанимают менеджеров-агентов.

Деятельность каждого из агентов должна быть направлена на увеличение благосостояния акционеров, что может проявляться, например, в увеличении стоимости компании. Тем не менее, на практике усилия менеджеров не всегда направлены на достижение указанной цели. В особенности это связано с альтернативностью принимаемых решений, одни из которых направлены на получение быстрой прибыли, другие носят долгосрочный характер. Причины несовпадения интересов в корпоративном управлении кроются в личной заинтересованности членов исполнительного органа фирмы. Эта заинтересованность может иметь и позитивный характер. Так, высшие менеджеры предпочитают управлять крупными фирмами или иметь в управлении значительные финансовые ресурсы. Отсюда следует, что большую часть прибыли они будут стремиться оставлять в распоряжении предприятия и не выплачивать дивиденды его владельцам, что может не устраивать акционеров. Или, например, забота о социальной защищенности персонала и желание работать с высококвалифицированными сотрудниками побуждают менеджеров идти на рост издержек компании и связанное с этим снижение прибыли и т.д. Хотя эти мероприятия невыгодны владельцам в краткосрочной перспективе и неоднозначно ими воспринимаются, они часто приводят к росту эффективности в долгосрочном периоде и, в конечном итоге, к увеличению стоимости компании и благосостояния акционеров. При этом подобные действия не наносят прямого ущерба собственникам, так как в случае недополучения дохода акционерами в виде дивидендов свое благосостояние они могут обеспечить за счет роста капитализации бизнеса.

Основной формой вознаграждения менедже-

***деятельность каждого
из агентов должна быть
направлена на увеличение
благосостояния акционеров,
что может проявляться,
например, в увеличении
стоимости компании***

ров является, как правило, заработная плата. Остальные формы вознаграждения играют для них меньшую роль. Поэтому менеджеры корпорации стремятся продлить период, в течение которого они будут получать гарантированный доход. Для этого они пытаются обеспечить устойчивость компании и снижение опасности возникновения непредвиденных обстоятельств. Интересы же акционеров разнообразны, и они готовы участвовать в высокоприбыльных проектах, сопряженных с высоким риском, так как диверсифицируют свои вложения среди нескольких компаний.

В корпоративном управлении существует и негативная заинтересованность менеджеров. Она может проявляться, например, в выводе части активов компании в свою пользу, присвоении собственности акционеров, в трудоустройстве родственников, в получении взяток за поддержку какого-либо решения, в личном обогащении, сокрытии или предоставлении ложной информации о результатах деятельности фирмы и т.п. Многие из перечисленных действий являются очевидными преступлениями. Однако, как показывает практика корпоративного управления (например, случай с компанией «Энрон» в США), такое бывает нередко даже в странах с прочными традициями менеджмента, не говоря уже об экономиках, находящихся на стадии становления рынка.

Среди возможных механизмов, мотивирующих менеджеров согласовывать принимаемые ими решения с интересами акционеров, можно выделить следующие [2]:

- сохранение руководящей должности за менеджером (и его деловой репутации на соответствующем рынке) в случае успешной деятельности корпорации;
- обеспечение возможных более действенных стимулов для эффективного управления с помощью специально разработанных систем оплаты;

***причины несовпадения
интересов в корпоративном
управлении кроются в личной
заинтересованности членов
исполнительного органа фирмы***

- прямой мониторинг, осуществляемый главным образом владельцами крупных пакетов акций и их представителями.

В статье [3] выделяются основные виды нарушений прав акционеров. К ним относятся: *размышление акций* в целях уменьшения доли внеш-

них инвесторов в акционерном капитале; *использование преимущественного положения основного акционера*; *сомнительные юридические решения*, затруднение доступа акционеров к их собранию из-за несвоевременного получения информации о его проведении; отказ директоров, уволенных общим собранием акционеров, передать власть и обеспечить доступ к финансовой информации.

Обычно проблема «владелец – агент» трактуется специалистами, в основном, в правовой плоскости, и решение данной проблемы стараются искать там же. Безусловно, правовые факторы являются одним из главных условий существования и функционирования корпораций. Но соблюдение лишь прав акционеров не может полностью удовлетворить их, так как напрямую не увеличивает их благосостояние. Соблюдение прав инвесторов и их доступ к информации могут и не привести к росту эффективности и стоимости компании, а значит, с позиции доходности вложений не будут заинтересовывать частного инвестора. Основное свойство капитала – приносить доход его владельцам – должно являться базовым в регулировании корпоративных отношений.

Несмотря на все коллизии отношений владельцев корпорации и наемных менеджеров, существует условие, вынуждающее последних действовать, хотя бы частично, в интересах собственников. Этим условием является так называемое «жесткое финансовое ограничение», которое проявляется все существеннее по мере упрочения рыночных отношений. Жесткое фи-

соблюдение лишь прав

акционеров не может

полностью удовлетворить их,

так как напрямую

не увеличивает

их благосостояние

нансовое ограничение означает, что компания не может рассчитывать на привлечение любого желаемого объема финансовых ресурсов. Привлечение ресурсов обусловлено вполне определенными требованиями со стороны контрагентов. Менеджеры должны обеспечить выполнение этих требований, иначе фирму ожидают санкции, что не приемлемо для владельцев. Менеджмент должен это учитывать. Последнее ограничивает возможности его независимого поведения.

Повысить ответственность менеджеров перед акционерами корпорации в условиях жесткого финансового ограничения можно через совершенствование механизмов корпоративного контроля. Корпоративный контроль представляет собой деятельность владельцев корпорации, направленную на содействие успешному поддержанию баланса интересов собственников компании и ее менеджеров, а также на оценку финансовых результатов и инвестиций предпринимателей в деятельность фирмы. Важнейшим компонентом контроля является достижение баланса интересов. Это означает, что формирование корпоративных отношений должно удовлетворять не только интересы инвесторов, но и обеспечивать достаточную самостоятельность менеджерам и создавать условия для их инициативы.

Литература

1. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. *Инвестиции*. Пер с англ. – М.: Инфра - М, 1998 г.
2. Радыгин А. *Корпоративное управления в России: ограничения и перспективы*. // *Вопросы экономики*, 2002. №1.
3. Беляева ИЮ., Эскиндаров МА. *Корпоративные формы хозяйствования в российской экономике и проблемы взаимодействия менеджмента и мелких акционеров*. // *Вопросы экономики*, 2000. № 10.

pn