

Институты, модели корпоративного управления и поведение фирм: комплексный анализ

© 2010 А.В. Новоселов

Институт экономики Уральского отделения Российской академии наук
E-mail: a@scm.ru

В статье рассматривается проблема формирования национальных моделей корпоративного управления через призму неинституциональной теории. Представлен синтетический подход для изучения российской модели корпоративного управления, основанный на взаимосвязи институциональной среды, интересов стейкхолдеров фирмы и решений о размещении ее ресурсов.

Ключевые слова: неинституциональная теория, теория фирмы, теория, трансакционные издержки, агентские издержки, институциональная среда, корпоративное управление, модели корпоративного управления, инсайдерская модель, аутсайдерская модель.

Институты, доступ к ресурсам и поведение фирмы

Неинституциональный подход к анализу фирмы вводит в рассмотрение новый вид ограничений в деятельности предприятия (помимо физического наличия тех или иных ресурсов и технологических ограничений) – институциональную структуру общества. Неинституционализм исходит из того, что в реальной экономике практически никогда не выполняются такие стандартные предпосылки неоклассической теории, как совершенный доступ к информации, нулевые агентские и трансакционные издержки (издержки на обслуживание сделок), четкое разграничение и защита прав собственности, абсолютная подвижность ресурсов.

В таких условиях необходим общественный механизм, который позволил бы участникам экономических отношений эффективно взаимодействовать между собой. Эту роль играют институты, т.е. социальные рамки, нормы, формальные и неформальные правила поведения и механизмы их реализации, координирующие деятельность экономических агентов¹. Институты представляют собой те информационные ориентиры, которые позволяют экономическим агентам формировать определенные ожидания относительно поведения других участников сделок. Таким образом, они влияют на уровень трансакционных и агентских издержек в той или иной экономике и, соответственно, наряду ресурсными и технологическими ограничениями являются еще одним важным фактором, определяющим поведение фирмы. Без развитой системы институтов, защищающих права производителей, населения и государства, современный рынок не может эффективно функционировать. “Главная функция институтов – экономия трансакционных издержек. В той мере, в какой они справля-

ются с этой задачей, углубляются процессы специализации и разделения труда, возрастают интенсивность и масштабы обмена”².

Таким образом, институциональная среда влияет на поведение фирмы, ее стратегию, регулируя ее доступ к рыночным ресурсам (капитал, рабочая сила/профессиональные навыки, управленческий талант). Очевидно, корпорация получает доступ к этим ресурсам благодаря своим стейкхолдерам (собственникам, работникам и топ-менеджерам), которые в той или иной степени реализуют свои интересы в фирме через механизмы корпоративного управления. Таким образом, можно сказать, что корпоративное управление – это механизм, который транслирует “сигналы”, формируемые институциональной средой стейкхолдеров на рынках факторов производства, в поведение корпорации.

Модели корпоративного управления в развитых и развивающихся странах

Сравнительный институциональный анализ показывает, что в развитых странах в зависимости от особенностей институциональной среды сложилось два базовых варианта моделей корпоративного управления. Условно можно назвать их аутсайдерской и инсайдерской моделями корпоративного управления в зависимости от того, какие группы стейкхолдеров и с помощью каких механизмов оказывают решающее воздействие на поведение фирмы (корпорации). Основные характеристики этих моделей представлены в таблице.

Для аутсайдерской модели корпоративного управления характерно преимущественное влияние топ-менеджмента, поскольку капитал большинства крупных и средних фирм распылен. Акции находятся в руках множества мелких собственников, не имеющих тесной связи с фир-

мой (отсюда и термин “аутсайдерская модель”), каждый из них в отдельности не может оказывать значительного воздействия на принятие решений в фирме (разделение владения и контроля). Роль трудовых коллективов также ограничена. Однако при этом воздействие институциональной среды таково, что топ-менеджмент вынужден учитывать интересы собственников, поскольку в противном случае возрастает риск враждебного поглощения фирмы. Внедряются такие механизмы, гарантирующие соблюдение интересов мелких акционеров, как представительство независимых директоров в совете директоров компании и обязательное раскрытие аудированной отчетности. Приоритетным механизмом перераспределения свободных средств фирмы в аутсайдерской модели является выплата прибыли акционерам, каждый из которых затем может эффективно диверсифицировать свой портфель вложений, приобретая мелкие доли в большом количестве корпораций.

Инсайдерская модель корпоративного управления, напротив, характеризуется ограничением возможностей топ-менеджмента при более сильном влиянии на принятие решений со стороны крупных собственников, тесно связанных с фирмой, и трудовых коллективов (отсюда - понятие “инсайдерской модели”). В инсайдерской модели капитал корпораций концентрирован, что по-

зволяет крупным акционерам оказывать существенное воздействие на управление корпорацией (УК) через совет директоров. При этом имеются внутрифирменные процедуры, дающие возможность трудовым коллективам воздействовать на принятие решений в корпорации, что также ограничивает свободу действий топ-менеджмента. Приоритетным механизмом перераспределения свободных средств фирмы в инсайдерской модели является создание новых бизнесов фирмы за счет реинвестирования прибыли, такой формат диверсификации приводит к выстраиванию пирамидальных бизнес-групп с большим количеством уровней, где предприятия также могут быть связаны схемами перекрестного владения.

Российская модель корпоративного управления характеризуется гипертрофированным влиянием одной группы стейкхолдеров - собственников, которые существенно ограничивают прерогативы топ-менеджмента при пассивной роли трудовых коллективов. Наряду с традиционным механизмом контроля над деятельностью менеджмента через совет директоров, собственники российских корпораций создают надстроечные структуры - управляющие компании, которые курируют функциональные направления деятельности подконтрольной собственнику фирмы (матричная структура управления). Такие струк-

Характеристики инсайдерской и аутсайдерской моделей корпоративного управления

Показатели	Инсайдерская модель корпоративного управления	Аутсайдерская модель корпоративного управления	Корпоративное управление
Преобладающие группы стейкхолдеров	Топ-менеджмент, собственники	Собственники и работники	Собственники
Основные категории собственников	Богатые семьи, банки	Институциональные инвесторы, домохозяйства	Крупные предприниматели
Концентрация капитала	Высокая	Низкая	Высокая
Менеджмент дисциплинируется с помощью	Концентрация капитала в руках крупного собственника	Враждебные поглощения (рынок корпоративного контроля)	Передача части полномочий менеджмента в УК собственника
Состав совета директоров	Большая часть директоров представляет интересы крупнейшего собственника	Большая часть директоров - независимые директора	Большая часть директоров представляет интересы крупнейшего собственника
Раскрытие информации о корпорации	Основные акционеры имеют доступ к значимой информации в частном порядке	Публичное раскрытие	Основные акционеры имеют доступ к значимой информации через отчетность корпорации в УК собственника
Приоритеты корпоративной стратегии	Реинвестирование прибыли, диверсификация	Акционерная стоимость, распределение прибыли акционерам, фокус на одном виде деятельности	Распределение прибыли акционерам, диверсификация через УК собственника
Наиболее известные представители	Германия, Япония	США, Великобритания	Россия

туры (часто не имея для этого формальных правовых оснований) получают часть прерогатив топ-менеджмента в отношении инвестиционных решений фирмы и ее операционной деятельности. Они же осуществляют управление распределенной в пользу мажоритарных собственников прибылью, создавая диверсифицированный портфель вложений по принципам, идеологически близким к аутсайдерской модели (получение необходимой доходности на вложенный капитал). Однако этот механизм диверсификации существенно отличается от характерного для аутсайдерской модели, поскольку в новых бизнесах собственники также имеют мажоритарную долю и осуществляют контроль над ними через управляющую компанию. Эффективность такого способа перераспределения свободных средств фирмы нередко оказывается достаточно низкой.

Такая ситуация промежуточного положения между двумя моделями характерна для многих развивающихся стран. Это связано с тем, что они активно предпринимали попытки повысить конкурентоспособность своих экономик, заимствуя институты из практики развитых стран (как с инсайдерской, так и с аутсайдерской моделями корпоративного управления) при сохранении части институтов, исторически сложившихся в данной стране. Опыт таких заимствований (в том числе в России в период 1990-х-2000-х гг.) показывает, что попытки трансплантации институтов, сформировавшихся в других странах, часто оказываются неудачными³. Таким образом, в реальной практике развивающихся экономик фирмы должны искать пути адаптации к институциональной среде, которая, как правило, является: а) несовершенной, б) неоднородной.

Анализ развития российской модели корпоративного управления предполагает необходимость определить, каким образом такая неоднородность привела к формированию специфических характеристик во взаимодействии стейкхолдеров в отечественных фирмах, является ли такая ситуация устойчивой, возможно ли ее изменение в сторону инсайдерской или аутсайдерской моделей в будущем и как такие изменения могут отразиться на инвестиционном поведении фирм.

Влияние институциональной среды на стейкхолдеров фирмы и формирование моделей корпоративного управления

В рамках неоинституциональной теории наиболее широко признанным подходом к анализу формирования моделей корпоративного управления является правовая концепция Р. ЛаПорты и его последователей⁴. В основе данной концеп-

ции лежит представление о ключевой роли правовых институтов в развитии моделей корпоративного управления, поскольку право оказывает решающее воздействие на доступ фирмы к рыночному финансированию (регулирует уровень трансакционных издержек при доступе к финансовому рынку) и на разрешение агентского конфликта внутри фирмы (определяет соотношение сил в диаде “собственники - наемный менеджмент”).

Такой подход может быть оправдан при анализе моделей корпоративного управления в развитых странах. Однако в развивающихся странах влияния формальных институтов (право) часто оказывается недостаточным для того, чтобы внедрить нужную законодательную модель поведения. В силу неоднородности институциональной среды другие институты могут оказывать на стейкхолдеров фирмы противоположное воздействие, притом что правоприменительная система часто оказывается слишком слабой и не может гарантировать безусловного исполнения норм.

В развитых странах как с инсайдерской, так и с аутсайдерской моделью корпоративного управления таких противоречий не наблюдается, поскольку и формальные, и неформальные институты, как правило, гармонично поддерживают друг друга. Поэтому при анализе можно выделить один доминирующий институт (право) и сконцентрировать внимание на его роли в формировании моделей корпоративного управления.

При анализе развивающихся экономик важен *комплексный подход*. Необходимо сконцентрировать внимание не только на тех институтах, которые мы можем интерпретировать как устанавливающие “правила игры”, но и на тех институтах, которые определяют, как стейкхолдеры фирмы в действительности вынуждены в эту игру “играть”, и рассматривать их влияние в совокупности.

Для каждой из групп стейкхолдеров мы выделим институты, влияющие как на формальную, так и на неформальную составляющую в мотивациях стейкхолдеров. Далее мы обозначим, каким образом эти институты влияют на поведение стейкхолдеров и формируют специфические характеристики, близкие инсайдерской либо аутсайдерской моделям, соответственно. При этом, как мы уже отмечали, с точки зрения неоинституциональной теории корпоративное управление представляет интерес как механизм, определяющий, кто из стейкхолдеров и на каких принципах может влиять на распределение прибыли, которую генерирует фирма. В свою очередь возможности стейкхолдеров в значительной степени зависят от того, насколько реально для фир-

мы получение доступа к капиталу, управленческому таланту и необходимым профессиональным квалификациям через посредство рынка. Поэтому для каждой из групп стейкхолдеров мы определим специфические характеристики, учитывающие их связь с рынком (транзакционная составляющая) и их интересы по отношению к управлению и распределению прибыли в фирме.

Мы предполагаем, что, исследовав российскую модель корпоративного управления, можно будет определить характерную для России институциональную конфигурацию и оценить ее влияние на представительство интересов различных стейкхолдеров в российских фирмах. Такой анализ позволит сделать ценные выводы относительно того, какие изменения в институциональной среде необходимы, чтобы стимулировать российские фирмы к благоприятным с общественной точки зрения способам распоряжения прибылью (например, реинвестирование прибыли в модернизацию и инновационное развитие, корпоративная социальная ответственность и др.).

Поскольку мы в комплексе рассматриваем большое количество институциональных факторов, мы получим возможность более точно позиционировать российскую модель корпоративного управления относительно “инсайдерского”/”аутсайдерского” эталонов. Как мы уже отмечали выше, модели корпоративного управления в развивающихся экономиках, как правило, несут неоднородный характер, совмещая различные элементы из обеих моделей. Выделив группы институтов, влияющие на каждую группу стейкхолдеров корпорации в отдельности, мы получаем больше возможностей для того, чтобы отразить эту неоднородность. Например, весьма вероятно, что опережающие темпы глобализации финансовых рынков в 2000-е гг. приводят к тому, что мажоритарные акционеры российских корпораций имеют более выраженную аутсайдерскую ориентацию, однако при этом могут пользоваться для реализации своих интересов благоприятным режимом прав собственности и высоким уровнем развития бизнес-групп в России, и это, скорее, соответствует инсайдерской модели.

Предлагаемый нами подход также позволит нам открыть новые перспективы в исследовании проблемы path-dependence (проблемы зависимости от предшествующего развития) в корпоративном управлении. Мы можем рассмотреть, каким

образом те или иные старые институты - проводники зависимости - взаимодействуют в новой институциональной конфигурации с привнесенными извне экзогенными институтами; определить, как это влияет на поведение стейкхолдеров и будет ли такая конфигурация устойчивой, жизнеспособной. При изучении российской модели корпоративного управления это позволит нам учесть различия в темпах эволюции институтов, влияющих на разные группы стейкхолдеров российских корпораций. Например, очевидно, что за последние 20 лет изменения в институтах, влияющих на собственников корпораций, происходили существенно интенсивнее, чем изменения институтов, влияющих на работников.

Заключение

По нашему мнению, одной из важных и не до конца решенных проблем в отечественной экономической литературе является анализ эволюции корпоративного управления в российских фирмах за последние 20 лет, т.е. анализ развития российской модели корпоративного управления. В данной статье мы предприняли попытку представить необходимый теоретический инструментарий для решения этой задачи.

Опираясь на достижения неинституциональной экономической теории, мы попытались синтезировать комплексный подход, который охватывал бы основные проблемы в анализе корпоративного управления: интересы участников (стейкхолдеров) фирмы в отношении ее инвестиционных решений и распоряжения прибылью, влияние институциональной среды, агентская проблема, выбор структуры предприятия (единое предприятие или объединение фирм - бизнес-группа). По нашему мнению, только таким образом можно подняться на уровень осмысления, необходимый для описания такого сложного и многогранного явления, как модель корпоративного управления.

¹ North D. Institutions // J. of Economic Perspectives. 1991. Vol. 5 (1). P. 97.

² Капелюшников Р.И. Экономическая теория прав собственности. М., 1990. С. 35.

³ Полтерович В.М. Трансплантация экономических институтов // Экономическая наука современной России. 2001. □ 3. С. 29-30.

⁴ Legal determinants of external finance / R. LaPorta [et al] // J. of finance. 1997. Vol. 52 (3). P. 1131-1150.

Поступила в редакцию 20.10.2010 г.