

Социоэкономический анализ формирования моделей корпоративного управления ведущих развитых стран

© 2010 А.В. Новоселов

Уральское отделение Российской академии наук, г. Екатеринбург
E-mail: a@scm.ru

В статье рассматривается процесс формирования национальных моделей корпоративного управления в ведущих развитых странах (США, Германии, Японии), выделяются ключевые социально-экономические факторы, обусловившие характерные пути эволюции корпоративного управления этих трех стран, отличные от других развитых и развивающихся экономик.

Ключевые слова: корпоративное управление, национальные модели корпоративного управления, история корпоративного управления, социоэкономика, институты.

По ряду причин исследователи, изучавшие закономерности развития корпоративного управления в отдельных странах, исторически уделяли наибольшее внимание трем национальным моделям - американской, германской и японской, которые, соответственно и являются наиболее полно и всесторонне изученными с различных теоретических позиций. Они же служат отправной точкой для многих сравнительных исследований в сфере корпоративного управления, в том числе и проводимых на российском материале¹. В таких исследованиях США выступают как главный представитель аутсайдерской модели корпоративного управления, ориентированной на распыленную структуру капитала корпораций; Германия и Япония - главные представители инсайдерской модели, ориентированной на концентрированную структуру капитала.

Такая концентрация внимания на данных странах вполне объяснима. Именно США, Германия и Япония по праву могут считаться наиболее передовыми экономическими державами XX в. Высокая конкурентоспособность корпораций из этих стран обоснованно привлекала внимание множества исследователей и практиков, рассматривавших возможности заимствования этого опыта.

Однако необходимо понимать, что национальные модели корпоративного управления в большинстве как развитых, так и развивающихся стран по ряду параметров существенно отличаются от американской, японской и германской. Особенность американского случая (даже среди моделей аутсайдерского типа) достаточно давно признается исследователями. Но и модели Японии и Германии во многом отличаются от большинства моделей инсайдерского типа (например, стран Южной Европы, Латинской Америки и др.).

¹ См.: Верников А.В. Импорт в Россию институтов корпоративного управления и их мутация. Мюнхен, 2009. [Препринт]; Lazareva O., Rachinsky A., Stepanov S. Survey of corporate governance in Russia / CEFIR working paper series. М., 2007.

Как показывают эмпирические исследования, например известная работа "Корпоративная собственность в разных странах мира" Р. Ла Порты и др.², в большинстве как развитых, так и развивающихся стран (в том числе и в России) над корпоративным "ландшафтом" господствуют разветвленные бизнес-группы, которые могут контролировать множество как публичных, так и непубличных корпораций в разных секторах экономики через пирамидальные холдинговые структуры. Как правило, конечными собственниками таких холдингов являются либо богатые семьи, либо отдельные крупные предприниматели (в российской терминологии "олигархи"), которые тесно взаимодействуют с исполнительным менеджментом входящих в группу корпораций и контролируют его. В одной из своих работ известный историк экономики А. Чандлер назвал это системой "персонального капитализма"³.

Однако важной общей характеристикой национальных моделей корпоративного управления в США, Германии и Японии является более низкая роль "персонального" фактора. США как страна аутсайдерской модели корпоративного управления характеризуется распыленным владением, и, соответственно, холдинговые бизнес-группы там не могут играть большой роли и практически отсутствуют, семьи основателей корпораций сохраняют в капитале ничтожно малую долю. В Германии и Японии как странах инсайдерской модели имеются мощные разветвленные бизнес-группы (немецкие концерны, японские кейрецу), однако во многих из них семьи уже не играют ключевой роли или, во всяком случае, делят контроль над корпорациями с банками.

Таким образом, очевидно, что, изучая те или иные модели корпоративного управления (в том

² Corporate ownership around the world / R. LaPorta // The J. of finance. 1999. Vol. 54. P. 471-517.

³ Chandler A. Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business. N., 1993.

числе и формирующуюся российскую модель), нельзя брать за “точку отсчета” для сравнительного анализа только современное состояние корпоративного управления в США, Германии и Японии. Более перспективным является рассмотрение моделей корпоративного управления этих стран в динамике, что позволяет лучше понять возможные пути эволюции российской модели корпоративного управления, выявить ключевые факторы, определяющие динамику моделей. Поэтому мы должны будем обратить особое внимание на следующее:

- каким образом в этих странах произошел отход от “персонального капитализма”;
- в силу каких обстоятельств развитие национальных моделей корпоративного управления в этих странах пошло по разным траекториям - аутсайдерской в США и инсайдерской в Японии и Германии.

Воспользуемся для решения названных задач социэкономическим подходом к анализу корпоративного управления, рассматривающим эволюцию национальных моделей в контексте взаимодействия трех групп стейкхолдеров корпораций - акционеров (“капитал”), топ-менеджмента и работников (“труд”)⁴.

США

Во второй половине XIX в. американская банковская система находилась в состоянии сильной раздробленности, большинство коммерческих банков были небольшими, их операции обычно не распространялись за пределы нескольких штатов и в основном были связаны с финансированием торговли. Банковское финансирование промышленности носило ограниченный характер и было краткосрочным.

Поэтому те американские компании, которые привлекали долговое финансирование, чаще полагались на выпуск облигаций, что создавало возможности для успешного развития инвестиционных банков - организаторов облигационных выпусков.

Необычно высокая роль, которую инвестиционные банки смогли получить в американских условиях, в значительной степени предопределила возможности для распыления капитала корпораций в первой четверти XX в., успешного выхода из бизнеса “поколения основателей”, желавших диверсифицировать свои вложения и снизить риски (инвестиционные банки продвигали новые схемы реструктуризации активов перед первичным предложением акций - трестирование).

⁴ *Aguilera R., Jackson G.* The cross-national diversity of corporate governance: dimensions and determinants // *Academy of management review.* 2003. Vol. 28 (3). P. 447-465.

Описанные факторы создавали положительные стимулы для постепенного распыления капитала американских корпораций. С другой стороны, имел место и сильный отрицательный стимул. Сложившаяся к началу XX в. система господства крупнейших корпораций и их собственников в американской экономике стала объектом резкой критики со стороны прессы и части политиков, отстаивавших интересы мелких предпринимателей, фермеров.

В данной ситуации естественной реакцией предпринимателей, не желавших жить под огнем постоянной критики со стороны общественности и властей, была продажа контрольных пакетов в созданных ими компаниях.

Совокупность таких факторов, как активный фондовый рынок, инновационный подход к работе инвестиционных банков, влияние прогрессивной идеологии и готовность политиков проводить эти прогрессивные принципы в жизнь, запустила процесс перехода к системе распыленного владения в американских корпорациях⁵.

Великая депрессия 1929-1933 гг., приведшая к краху ряд еще сохранившихся крупных “олигархических” холдингов и ужесточению антимонопольного законодательства, окончательно сделала доминирующей формой в американском крупном бизнесе самостоятельные корпорации с распыленным владением, управляемые профессиональным наемным менеджментом.

Поскольку американские институты представительства прав работников исторически не были ориентированы на соучастие работников в управлении корпорациями, на длительный период менеджмент оказался, безусловно, доминирующей силой в корпоративном управлении американских компаний, в то время как труд и капитал располагали лишь минимальными возможностями для контроля над ним⁶.

Однако в последние 30 лет ситуация изменилась. В 1980-е гг. новое качество американской национальной модели корпоративного управления придала волна так называемых “корпоративных рейдов” - поглощений с использованием заемных средств, проведенных группой агрессивных инвестиционных компаний. Скупая и реструктуризируя крупные недооцененные предприятия, эти компании впервые продемонстрировали новую роль институциональных инвесторов на американском рынке, после чего значительно более активную позицию стали занимать и другие категории инвесторов, прежде всего

⁵ *Новоселов А.В.* О зарубежных моделях корпоративного управления // *Экономика и управление собственностью.* 2009. № 2. С. 39-40.

⁶ Там же.

пенсионные фонды, которые благодаря особенностям американской финансовой системы аккумулировали значительные ресурсы для вложений на рынке ценных бумаг. Таким образом, закрепилась ориентация американского менеджмента на краткосрочные финансовые интересы распыленной базы мелких инвесторов.

Германия

С начала индустриализации германская банковская система была основой для финансирования корпораций, крупнейшие банки были универсальными и брали на себя как долговое финансирование, так и организацию первичных предложений акций, облигационных выпусков. Кроме того, банки часто получали доверенности на голосование от мелких акционеров и могли поэтому оказывать влияние на корпорации, помещать своих представителей в советы директоров, даже если не входили в их капитал напрямую. В результате основной корпоративной формой были концентрированные семейные компании, тесно связанные с крупными банками.

Решительное преимущество тех форм корпоративного управления, которые считаются отличительными для германских корпораций сегодня (семейные компании с концентрированным капиталом, тесно связанные с банками; важная роль других стейкхолдеров - государства, работников), обозначилось в 1920-е гг. (как реакция на хаос, обесценение активов и гиперинфляцию после Первой мировой войны) и особенно при нацистском режиме⁷.

Исходя из своих идеологических постулатов, нацисты выступали против спекулятивного капитализма фондовых рынков. Согласно нацистскому закону об акционерных обществах 1937 г. вместо ответственности совета директоров перед акционерами вводилась его ответственность перед стейкхолдерами - собственниками, работниками, государством; голосование акционеров по почте запрещалось; те акционеры, которые не могли явиться на собрание лично, должны были обязательно выписать доверенность банкам, и т.д. Несмотря на падение режима, этот закон в общих чертах продолжал действовать до 1965 г. В результате к этому времени активность на фондовых рынках свернулась, доля акций во владении мелких держателей существенно сократилась. Произошло "окапывание" связанных между собой тесными отношениями банков, топ-менеджеров и семей крупных акционеров корпораций. Однако в новых политических условиях эта система также смогла проявить и свои социально ориентированные качества - кооперативные от-

⁷ Новоселов А.В. Указ. соч. С. 40-41.

ношения групп, контролирующих компании, с государственными органами и трудовыми коллективами (известная система "кодeterminизма" - соучастие работников в выработке стратегических решений через обязательное представительство в наблюдательном совете / совете директоров)⁸. Поэтому динамичная модель с двумя успешно конкурирующими формами корпоративного управления, существовавшая в Германии до Первой мировой войны, никогда больше не восстанавливалась.

Однако с конца XX в. на фондовом рынке Германии все большую роль стали играть зарубежные институциональные инвесторы - пенсионные, инвестиционные и тому подобные фонды, принесшие с собой американские стандарты инвестирования, т.е. нацеленность на краткосрочный финансовый результат. Таким образом, рынок капитала стал играть несколько более важную роль в деятельности современных германских корпораций. Более того, появились примеры крупных враждебных поглощений германских корпораций зарубежными инвесторами (например, известное поглощение одного из старейших промышленных концернов Mannesmann британской корпорацией Vodafone в 2000 г.)⁹.

Япония

В Японии после революции Мейдзи (1867) была предпринята первая попытка привнести в страну западные институты. Возникшие в процессе бурной индустриализации компании тяготели к двум формам: самостоятельные корпорации с распыленным владением и корпорации в составе диверсифицированных семейных холдингов - дзайбацу. Менеджмент и тех и других ориентировался на акционеров, интересы других стейкхолдеров играли второстепенную роль. Система опиралась на достаточно развитый оборот ценных бумаг, который позволял корпорациям в широком объеме привлекать доленое и долговое финансирование на открытом рынке. Банковское финансирование играло меньшую роль и было в значительной степени краткосрочным; многие дзайбацу вообще предпочитали работать с собственными экзитивными банками.

Естественная эволюция данной системы могла бы предполагать, что при высокой роли фондового рынка конкуренция подтолкнет дзайбацу к распродаже своих компаний, как это произошло с американскими группами. Однако этого не случилось¹⁰.

⁸ Новоселов А.В. Указ. соч. С. 41-42.

⁹ Clarke T. International Corporate Governance: A Comparative Perspective. Routledge, 2007.

¹⁰ Новоселов А.В. Указ. соч. С. 42-43.

После разгрома Японии во Второй мировой войне американские оккупационные власти экспроприировали собственников дзайбацу и распродали их активы, одновременно внедряя механизмы защиты миноритарных акционеров, прозрачные стандарты отчетности и аудита и т.д. Однако ожидаемого перехода к аутсайдерской модели корпоративного управления по американскому образцу не произошло. Вместо этого менеджеры новых независимых компаний стали образовывать горизонтальные кейрецу - группы предприятий, связанных перекрестным владением акциями. Это практически исключало враждебные поглощения и способствовало "окапыванию" менеджмента, роль семей и миноритариев как акционеров сводилась на нет. В таких условиях в корпоративном управлении возобладали интересы стейкхолдеров: самих топ-менеджеров, работников (система пожизненного найма) и банков, которые в отсутствие доступа к семейным капиталам и при неликвидном рынке акций стали главным источником финансирования для компаний. Данная система доказала свою успешность и устойчивость и в общих чертах сохранилась до настоящего момента.

Однако конец XX в. ознаменовался затяжным кризисом в японской экономике, который постепенно заставил японские корпорации более активно обращаться к рыночным источникам финансирования. Таким образом, можно сказать, что один из столпов японской модели корпоративного управления - "система перекрестного владения" - теперь играет меньшую роль.

Анализируя закономерности формирования рассмотренных нами моделей корпоративного управления, мы можем отметить, что ключевую роль в данном процессе играют меняющиеся условия доступа корпораций к ресурсам труда и капитала, что в свою очередь заставляет менеджмент варьировать стратегии своего поведения как посредника между трудом и капиталом. Это явление можно охарактеризовать как изменение степени "маркетизации" труда и капитала в корпорациях. В данном случае под высокой маркетизацией капитала понимается его движение в сторону большей ликвидности, инвестициям, основанным на чисто финансовых интересах. Демаркетизация капитала предполагает формирование стратегических интересов и низкую ликвидность вложений. Аналогично маркетизация труда подразумевает формирование у работников универсальных навыков, которые могут быть применены в различных корпорациях. Демаркетизация труда предполагает формирование индивидуальных навыков, применимых в данной корпорации¹¹.

Таким образом, интерпретация американского, и японского, и германского опыта должна показать нам, каким образом эволюция германской и японской моделей пошла по пути демаркетизации труда и капитала, в то время как в США имели место противоположные тенденции.

В США ряд институтов повлиял на высокий уровень маркетизации труда и капитала. Характер финансовой системы и институтов прав собственности способствовал распылению капитала, при этом формирование устойчивых стратегических отношений между корпорациями в рамках межфирменных сетей было ограничено из-за жесткого антимонопольного законодательства. В то же время институты формирования профессиональных навыков и представительства прав работников обеспечили господство рыночных механизмов взаимодействия между трудом и капиталом, развитая система патерналистских отношений между трудом и капиталом в США не возникла¹².

Демаркетизация труда и капитала в Германии и Японии была обусловлена следующими факторами: 1) переход от семейной к межкорпоративной собственности; 2) демократизация патерналистских отношений между работниками и работодателями (поздний переход к политической демократии подталкивает государство к тому, чтобы избежать радикализации настроений работников).

Кратко рассмотрев формирование национальных моделей корпоративного управления в ведущих развитых странах мира, мы можем сделать ряд важных выводов, которые должны помочь в анализе российской модели корпоративного управления.

- Формирование моделей представляет собой длительный и сложный процесс, причем интересы и характеристики различных стейкхолдеров развиваются неравномерно, стабильная устойчивая конфигурация отношений между стейкхолдерами не может сформироваться одномоментно. Поэтому выявляя характеристики стейкхолдеров в российских корпорациях, мы должны будем оценивать их возможное развитие в динамике и учитывать то, как данное развитие может повлиять на формирование российской модели корпоративного управления.

- Важную роль в формировании национальных моделей корпоративного управления сыграли различные политические и экономические кризисы, которые стимулируют процесс преобразования институтов и тем самым оказывают большое влияние на развитие корпоративного управления. В этой связи одним из важных направлений анализа для нас должно быть изучение возможного влияния текущего экономического кризиса на формирование российской национальной модели корпоративного управления.

- Как показывают примеры Германии и Японии, влияние различных институтов на корпоративное управление может быть функционально равнозначным.

Таким образом, сравнивая характер российских и зарубежных институтов, влияющих на корпоративное управление, мы должны, прежде всего, обращать внимание не на их форму, а на их функции.

Поступила в редакцию 05.12.2009 г.

¹¹ Jackson G. Organizing the firm: Corporate governance in Germany and Japan, 1870-2000. Columbia University PhD thesis, 2002. P. 101.

¹² Jackson G. Cit. op. P. 102.