

УДК 336.64

## Управление корпоративными рисками в предпринимательской деятельности

*Д-р экон. наук, проф. Сергеева И.Г., irsergeeva@mail.ru*

**Грачева Е.А., dilona1@yandex.ru**

*Университет ИТМО*

*191002, Санкт-Петербург, ул. Ломоносова, 9*

*В статье исследуются проблемы управления корпоративными рисками в предпринимательской деятельности. При анализе структуры собственности российских корпораций отмечается высокий уровень ее концентрации, особенно в компаниях с государственным участием. В статье анализируется природа корпоративных конфликтов между акционерами и менеджерами, структура агентских издержек, обосновывается необходимость защиты интересов мелких акционеров.*

*В статье рассматриваются работы западных экономистов, посвященные взаимоотношениям между акционерами и менеджерами, анализу причин агентских конфликтов, исследованию влияния структуры капитала корпорации на эффективность ее деятельности.*

*В статье отмечается низкое качество корпоративного управления в России, определяются основные группы рисков корпоративного управления, принципы управления рисками компании, предлагается использовать карту производственных рисков как инструмент управления корпоративными рисками.*

*Для обеспечения возрастающих темпов экономического роста и совершенствования процесса управления корпоративными рисками предлагается внести некоторые изменения в российское корпоративное законодательство.*

**Ключевые слова:** управление корпоративными рисками, корпоративные конфликты, агентские издержки, акционеры.

---

## Corporate Risk Management in Business Activities

*Ph.D., prof. Sergeeva I.G., irsergeeva@mail.ru*

**Gracheva E.A., dilona1@yandex.ru**

*ITMO University*

*191002, Russia, St. Petersburg, Lomonosov str., 9*

*The paper investigates the problem of corporate risk management in business. In the analysis of the ownership structure of Russian corporations there is a high level of concentration, especially in companies with state participation. The article examines the nature of corporate conflicts between shareholders and managers, the structure of agency costs, explains the need to protect the interests of minority shareholders.*

*The article deals with papers of Western economists, devoted relationship between shareholders and management, analysis of the causes of agency conflicts, the study of the impact of the capital structure of the corporation on its performance.*

*The paper notes the poor quality of corporate governance in Russia, identifies the main groups of corporate risk management, the principles of risk management, it is proposed to use the industrial risks map as a tool of corporate risk management.*

*To provide increasing economic growth and improving the process of corporate risk management is proposed to make some changes in Russian corporate legislation.*

**Key words:** corporate risk management, corporate conflicts, agency costs, shareholders.

В процессе исследования становления корпоративного управления в России необходимо отметить, что с точки зрения развитости корпоративного законодательства и финансовых институтов Россия относится к государствам с концентрированной системой корпоративной собственности и корпоративных финансов, причем с доминирующей ролью государства в качестве акционера. Данное обстоятельство, безусловно, является главным при определении направлений развития корпоративного управления.

По разным оценкам, от 70% до 90% акционерных обществ находятся под контролем либо существенным влиянием одного акционера [1]. В данных условиях отдельные положения, предусмотренные в корпоративном законодательстве для защиты миноритарных акционеров, могут превращаться в инструменты рейдерских захватов либо создавать серьезные барьеры для вступления в бизнес. Так, по действующему федеральному законодательству право акционеров требовать у общества выкупа принадлежащих им акций предусмотрено законом в строго ограниченных случаях, что позволяет использовать это право в качестве действенного инструмента защиты интересов миноритариев. На российском рынке значительную долю занимают корпорации с государственным участием. С целью повышения эффективности деятельности корпораций в соответствии с Проектом Государственной программы РФ «Управление федеральным имуществом» (на период 2013 - 2015 годов) к 2015 году планируется сокращение число акционерных обществ с государственным участием с 1500 до 400 [2, 10].

Высокая концентрация собственности в корпоративном секторе обычно свидетельствует о слабой защищенности прав мелких инвесторов и о недостаточном уровне развития фондового рынка как источника необходимых финансовых ресурсов для развития корпораций. Следовательно, для повышения эффективности функционирования корпоративного сектора экономики необходимо развивать и совершенствовать правовые механизмы защиты интересов инвесторов [14].

Одной из отличительных особенностей российского корпоративного сегмента стало заметное увеличение количества корпоративных конфликтов и недружественных корпоративных поглощений, которые сопровождались перераспределением собственности и сменой корпоративного контроля. Большинство корпоративных конфликтов проявляется в противостоянии крупных мажоритариев и миноритариев или в противоречиях между миноритариями и крупными акционерами или акционером-государством. Для корпораций особенное значение имеет исследование агентских конфликтов, возникающих в корпоративной структуре в связи со значительным распылением капитала компании, большим числом акционеров и неизбежным противостоянием интересов наемных менеджеров и акционеров-собственников. Природа корпоративных агентских конфликтов объясняется предоставлением менеджерам собственниками полномочий по принятию финансовых решений в интересах последних, а также во взаимодействиях акционеров и кредиторов, имеющих разнородные интересы в сфере инвестирования капитала [3, с. 26].

Анализируя причины агентских конфликтов, Дженсен и Меклинг [4] останавливаются на структуре агентских издержек, которые включают:

- расходы акционеров, связанные с контролем деятельности агента-менеджера;

- расходы, связанные с деятельностью агента-менеджера;
- остаточное вознаграждение агента-менеджера.

Анализируя структуру и природу агентских издержек, исследователи приходят к заключению, что в больших корпорациях с распыленной структурой капитала менеджеры начинают стремиться к росту личного потребления за счет ресурсов корпорации, что лишает собственников-акционеров дополнительных доходов, возможных при вложении корпоративных ресурсов в доходные инвестиционные проекты.

В результате изучения взаимосвязи между структурой собственности корпорации и эффективностью ее деятельности Демсец и Виллалонга [5] приходят к заключению, что на рынке в равной степени успешно действуют компании с распыленной и концентрированной собственностью. Выбор корпорацией определенной структуры собственности зависит от следующих факторов:

- финансового состояния компании особенно с учетом экономии от масштаба ее деятельности;
- стабильности условий, в которых работает компания.

В своих исследованиях Шлейфер и Вишни [6] отмечают, что менеджеры предпочитают реализовывать инвестиционные проекты, наиболее соответствующие их профессиональным навыкам и способностям. Такие проекты позволяют менеджерам:

- увеличивать свою значимость и ценность для корпорации;
- рассчитывать на получение повышенных вознаграждений.

Кроме того, Шлейфер и Вишни доказывают, что мажоритарный акционер рассчитывает на большую долю доходов корпорации по сравнению с миноритарием. При этом если акции компании торгуются публично и ее капитал распылен, приобретение крупного пакета акций такой компании не выгодно с точки зрения получения доходов.

За соблюдением прав миноритариев в России следит Ассоциация по защите прав инвесторов (АПИ), которая была организована в 2000 году для противодействия злоупотреблениям недобросовестных менеджеров и компаний [7, 11]. В дальнейшем АПИ принимала участие в ряде крупнейших реструктуризаций, в том числе реорганизации РАО «ЕЭС России», реструктуризации ОАО «Связьинвест». В настоящее время АПИ активно поддерживает избрание независимых директоров в советы директоров российских публичных компаний, в том числе компаний с государственным участием.

В Концепции развития корпоративного законодательства для защиты интересов акционеров и инвесторов предусмотрены основные механизмы обеспечения их прав в случае смены контроля в компании:

- определяются процедуры своевременного и полного информирования акционеров и инвесторов о намерениях и действиях приобретателя;
- устанавливается усложненная процедура принятия решения о защитных мерах при поглощении в целях предоставления акционерам права выбора более эффективного собственника и предотвращения вывода капитала менеджментом;
- создается механизм реализации права миноритарных акционеров продать акции по справедливой цене в случае изменения существенных условий по сравнению с теми, исходя из которых акционер принимал инвестиционное решение;
- закрепляются механизмы, обеспечивающие баланс интересов крупнейшего корпоративного собственника (90% или 95% от уставного капитала) и миноритарных акционеров при осуществлении так называемого «вытеснения», при котором акции миноритарных акционеров выкупаются по справедливой цене.

Корпоративные конфликты в России возникают в связи с низким качеством корпоративного управления. Возможность незаконного перераспределения собственности препятствует эффективному ведению предпринимательской деятельности, так как объектами недружественных захватов чаще всего становятся экономически устойчивые и динамично развивающиеся компании. Данная ситуация значительно повышает риски инвестирования в российскую экономику, повышает транзакционные издержки корпораций, снижает их инвестиционную привлекательность и тормозит развитие фондового рынка в качестве источника финансовых ресурсов для корпораций.

Для предотвращения такого рода рисков необходимо создавать систему внутреннего контроля корпорации, которая должна заниматься контролем рисков компании, не сочетая эту деятельность с другой. Под корпоративным управлением рисками подразумевают процесс, в котором участвуют совет директоров, исполнительное руководство и другие сотрудники компании. Корпоративное управление рисками используют при определении стратегии компании для выявления влияющих на нее потенциальных событий и для управления рисками с учетом величины допустимого риска, а также для получения уверенности в том, что цели и задачи организации будут достигнуты.

Ответственность за оценку потенциальных рисков компании ложится на ее руководство. Это непрерывный и постоянный процесс, поэтому к числу обязанностей руководства в данной области относится также проверка правильности текущих оценок рисков и внесение необходимых изменений с целью снижения потенциальных рисков, которые могут препятствовать выполнению компанией запланированных целей. Совет директоров и комитет по аудиту несут ответственность за осуществление надзора/контроля, определяя, существуют ли необходимые процессы управления рисками и являются ли эти процессы адекватными и эффективными.

Основные риски корпоративного управления можно разделить на три группы:

1. Риски реализации прав акционеров (ущемление интересов миноритарных акционеров, реальный контроль над компанией в руках менеджеров и др.).
2. Риски деятельности органов управления (мошенничество, коррупция, действия в личных интересах, а не в интересах компании и т.д.).
3. Риски раскрытия информации (утечка инсайдерской информации, раскрытие коммерческой тайны и др.).

Для создания эффективного процесса управления рисками корпорация должна иметь действенную систему внутреннего контроля, которая необходима для идентификации и оценки рисков. Без надежной системы контроля процесс планирования становится гораздо менее ценным и полезным для компании. Наличие устойчивой системы внутреннего контроля способствует совершенствованию следующих целей деятельности компании:

- надежность и полнота финансовой и операционной информации;
- эффективность и результативность деятельности;
- защищенность активов;
- соответствие законодательству и условиям контрактов.

В области управления рисками необходимо учитывать следующие положения:

1. Риском является возможность наступления какого-либо события, которое в случае реализации оказало бы негативное влияние на достижение компанией своих долгосрочных и краткосрочных целей. Риск измеряется путем оценки последствий (в денежном выражении) и вероятности наступления событий.

2. Оценка рисков – это процесс систематизированного изучения и обобщения профессиональных суждений о вероятности наступления неблагоприятных событий.

3. Управление рисками – процесс выявления, оценки, управления и контроля за возможными событиями или ситуациями для обеспечения гарантий достижения компанией своих целей.

Интуитивный подход к управлению рисками вместо систематического процесса ухудшает культуру управления ими. Работники боятся обозначать все возможные или реально существующие проблемы. В некоторых случаях из-за страха перед руководящим персоналом многие негативные ситуации и их последствия не выявляются вовремя или скрываются, что ведет к увеличению негативных последствий в ходе деятельности компании [8].

Для наиболее эффективного анализа имеющихся рисков составляется карта производственных рисков, которая позволяет автоматически ранжировать идентифицированные риски по степени воздействия и уровню, чтобы определить очередность их обработки (рис. 1) [9].



**Рис. 1. Карта производственных рисков**

Чтобы управление рисками компании было эффективно на всех уровнях и во всех сферах деятельности необходимо соблюдать следующие принципы:

- каждый сотрудник и руководитель понимает важность управления рисками и руководствуется в своей каждодневной деятельности процедурами управления рисками, принятыми в корпорации;
- управление рисками осуществляется в пределах допустимого риска организации, который утверждается на уровне руководства. Предел допустимого риска - это приемлемый уровень риска для руководства организации;
- риски, уровень которых может превысить допустимый, подлежат своевременному выявлению, а информация о них подлежит своевременной передаче руководителю организации;
- компания может сознательно принимать бизнес-риски, если ожидается, что связанные с ними

выгоды увеличат ее корпоративную стоимость, при условии обеспечения надлежащей оценки потенциальных выгод и убытков, возникающих вследствие принятия этих рисков, и надлежащего мониторинга данных рисков со стороны руководства;

- формируется общее понимание всеми сотрудниками основных принципов и подходов к управлению рисками;

- наращиваются знания и навыки персонала в области управления рисками, в том числе посредством обучения сотрудников применению стандартов, методологии и инструментария системы управления рисками;

- на сотрудников и руководителей возлагаются обязанности и ответственность за эффективное управление всеми значительными рисками, присущими тем процессам, за которые они отвечают. Ответственность за соблюдение процедур по управлению рисками является обязательной частью личных целей сотрудников и руководства организации.

Все это свидетельствует о том, что управление рисками следует рассматривать не как единовременное действие, а как серию целенаправленных действий, которые образуют единый механизм управления рисками, интегрированный в бизнес-процесс компании.

Кроме того, для совершенствования процесса управления корпоративными рисками необходимо стимулировать увеличение информационной прозрачности и открытости российских компаний, так как в настоящее время большинство компаний не предоставляют информацию о структуре собственности (информация о действительных собственниках) и не раскрывают данные финансовой отчетности. Кроме того в российском законодательстве пока не получили необходимого отражения проблемы использования инсайдерской информации и манипулирования рыночными ценами [12, 13].

Для обеспечения возрастающих темпов экономического роста, совершенствования процесса управления корпоративными рисками и улучшения инвестиционного климата необходимо внести изменения в российское корпоративное законодательство по следующим направлениям:

- обеспечить развитие механизмов защиты прав собственности, в первую очередь мелких акционеров, путем повышения качества институциональной среды и государственного управления;

- повысить требования по раскрытию информации акционерными обществами, повышение открытости деятельности которых приведет к предотвращению и урегулированию большинства корпоративных конфликтов и недружественных поглощений;

- внедрить в практику предпринимательской деятельности принципы корпоративного управления, соответствующие международным стандартам (в частности, Принципам корпоративного управления Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР)), для обеспечения баланса интересов всех заинтересованных участников корпоративных отношений (мажоритарных и миноритарных акционеров, акционеров и менеджеров, акционеров и кредиторов);

- обеспечить определенную гибкость корпоративного законодательства, нацеленную на создание моделей регулирования, соответствующих разным стратегиям развития предпринимательства (публичные и непубличные организационно-правовые формы юридических лиц) с сохранением возможности выбора соответствующей модели регулирования при усилении полномочий органов управления акционерных обществ, сопровождающимся ростом контроля за органами управления со стороны акционеров;

- устранить существующие пробелы и противоречия в действующем корпоративном законодательстве, прежде всего в сфере регулирования реорганизаций и корпоративных слияний и поглощений, использования инсайдерской информации.

## Список литературы

1. *Чижова Ю.А.* В транзитных системах не абстрагируешься от «болезней роста» // *Промышленник России*. 2012, ноябрь.
2. *Алешина Е.* Корпоративные конфликты в РФ: финал противостояния в ТНК-ВР близок? *Finam*.-2012. <http://www.finam.ru/analysis/forecasts012F2/default.asp>
3. *Шевченко И.В., Курузов М.В.* Внутрикorporативные агентские конфликты и их классификация // *Финансы и кредит*.2014, №10 (586). С.25-30.
4. Jensen, M. & W. Meckling. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure // *Journal of Financial Economics*. 1976, №3. PP. 305-360.
5. Demsetz, H., & B. Villalonga. Ownership structure and corporate performance // *Journal of Corporate Finance*. 2001, №7. PP. 209-233.
6. Shleifer, A. & R. W. Vishny (). Large shareholders and corporate control // *Journal of Political Economy*. 1986, №94 (3). PP. 461-488.
7. Ассоциация по защите прав инвесторов (АПИ) <http://www.ipa-moscow.com>.
8. *Филина Ф.Н.*, Формирование оптимальной стратегии риск-менеджмента // *Финансы: планирование, управление, контроль*. 2011, № 1.
9. *Зинкевич В.А.* Карта рисков - эффективный инструмент управления / В.А. Зинкевич, В.Н. Черкашенко. 2012. URL: <http://franklin-grant.ru>.
10. Проект Государственной программы Российской Федерации «Управление федеральным имуществом» (на период 2013 - 2015 годов).-2012. <http://www.consultant.ru/law/hotdocs/20746.html>
11. *Сергеева И.Г., Грачева Е.А.* Совершенствование корпоративного законодательства как средство повышения эффективности предпринимательства // *Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент*. 2013. № 1.
12. *Василенок В.Л., Никифорова В.Д., Сергеева И.Г.* Современные направления развития институтов коллективного инвестирования. Монография. СПб.: Изд-во Института бизнеса и права, 2011.- 156 с.
13. *Сергеева И.Г., Доронина М.Н.* Оценка корпоративного управления в предпринимательских структурах // *Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент*. 2013. № 1.
14. *Коваленко Б.Б.* Институты публичного и частного владения собственностью в условиях самоорганизации корпоративного предпринимательства. Особенности российской пищевой промышленности // *Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент*. 2013. № 2.

## References

1. Chizhova Yu.A. V tranzitnykh sistemakh ne abstragiruesh'sya ot «boleznei rosta» // *Promyshlennik Rossii*. 2012, noyabr'.
2. Aleshina E. Korporativnye konflikty v RF: final protivostoyaniya v TNK-BP blizok? *Finam*.-2012. <http://www.finam.ru/analysis/forecasts012F2/default.asp>
3. Shevchenko I.V., Kuruzov M.V. Vnutrikorporativnye agentskie konflikty i ikh klassifikatsiya // *Finansy i kredit*.2014, №10 (586). P.25-30.

4. Jensen, M. & W. Meckling. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure // *Journal of Financial Economics*. 1976, №3. PP. 305-360.
5. Demsetz, H., & B. Villalonga. Ownership structure and corporate performance // *Journal of Corporate Finance*. 2001, №7. PP. 209-233.
6. Shleifer, A. & R. W. Vishny (). Large shareholders and corporate control // *Journal of Political Economy*. 1986, №94 (3). PP. 461-488.
7. Assotsiatsiya po zashchite prav investorov (API) <http://www.ipa-moscow.com>.
8. Filina F.N., Formirovanie optimal'noi strategii risk-menedzhmenta // *Finansy: planirovanie, upravlenie, kontrol'*. 2011, № 1.
9. Zinkevich V.A. Karta riskov - effektivnyi instrument upravleniya / V.A. Zinkevich, V.N. Cherkashenko. 2012. URL: <http://franklin-grant.ru>.
10. Proekt Gosudarstvennoi programmy Rossiiskoi Federatsii «Upravlenie federal'nym imushchestvom» (na period 2013 - 2015 godov).-2012. <http://www.consultant.ru/law/hotdocs/20746.html>
11. Sergeeva I.G., Gracheva E.A. Sovershenstvovanie korporativnogo zakonodatel'stva kak sredstvo povysheniya effektivnosti predprinimatel'stva // *Nauchnyi zhurnal NIU ITMO. Seriya: Ekonomika i ekologicheskii menedzhment*. 2013. № 1.
12. Vasilenok V.L., Nikiforova V.D., Sergeeva I.G. Sovremennye napravleniya razvitiya institutov kollektivnogo investirovaniya. Monografiya. SPb.: Izd-vo Instituta biznesa i prava, 2011.- 156 p.
13. Sergeeva I.G., Doronina M.N. Otsenka korporativnogo upravleniya v predprinimatel'skikh strukturakh // *Nauchnyi zhurnal NIU ITMO. Seriya: Ekonomika i ekologicheskii menedzhment*. 2013. № 1.
14. Kovalenko B.B. Instituty publichnogo i chastnogo vladeniya sobstvennost'yu v usloviyakh samoorganizatsii korporativnogo predprinimatel'stva. Osobennosti rossiiskoi pishchevoi promyshlennosti // *Nauchnyi zhurnal NIU ITMO. Seriya: Ekonomika i ekologicheskii menedzhment*. 2013. № 2.