Шелухин Алексей Юрьевич. Роль российских банков в системе корпоративного управления и стимулировании экономического роста : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : СПб., 1998 170 c. РГБ ОД, 61:98-8/909-1

**Содержание к диссертации**

Введение

I СТРУКТУРА ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ И ЕЕ ВЛИЯНИЕ НА РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР ЭКОНОМИКИ 8

1.1 Финансовая система, экономический рост и структурные особенности финансовых систем

1.2 Механизмы воздействия финансовой системы на реальный сектор экономики 14

1.3 Критерии выбора заемщиком источника финансирования 24

1.4 Степень развитости финансовых рынков и реальный сектор 28

II МОДЕЛИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ: ФАКТОРЫ СРАВНИТЕЛЬНАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА И ЗНАЧЕНИЕ ДЛЯ 'РАЗВИТИЯ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ 32

2.1 Проблема корпоративного контроля 33

2.2 Характеристики двух моделей корпоративного управления 40

2.3 Структура акционерного капитала и финансирования корпораций - сравнительная характеристика 43

2.4 Особенности законодательства, определяющие специфику механизмов корпоративного контроля 49

2.5 Институциональные инвесторы и их роль в системе корпоративного управления 61

2.6 Рынки корпоративного контроля 56

2.7 Банки и корпоративное управление - сравнительный анализ индустриально развитых стран 68

2.8 Преимущества и недостатки двух моделей. Тенденции развития 75

III ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ЦЕЛЕСООБРАЗНОСТЬ УЧАСТИЯ БАНКОВ В АКЦИОНЕРНОМ КАПИТАЛЕ И КОРПОРАТИВНОМ КОНТРОЛЕ 89

3.1 Исторические предпосылки интеграции банков и промышленности 90

3.2 Преимущества участия банков в акционерном капитале и корпоративном контроле 94

3.3 Целесообразность участия банков в акционерном капитале компаний с точки зрения банковского регулирования 107

IV РОЛЬ РОССИЙСКОЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ В КОРПОРАТИВНОМ УПРАВЛЕНИИ И РЕСТРУКТУРИРОВАНИИ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ 118

4.1 Оптимальная структура финансовой системы и модели корпоративного управления в условиях транзитивной экономики 118

4.2 Формирование структуры корпоративной собственности

в России: опыт, тенденции, перспективы 126

4.3 Развитие финансовой системы России - роль банков в

корпоративном управлении и реструктурировании российской

промышленности 136

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 154

БИБЛИОГРАФИЯ 157

ПРИЛОЖЕНИЯ 164

**Введение к работе**

В настоящее время финансовая и промышленная структура России находятся в стадии формирования, а основной задачей экономических реформ переходного периода является реструктурирование

приватизируемых предприятий и привлечение инвестиций, необходимых для их дальнейшего развития. При этом необходимо создание такой модели корпоративного управления, при которой инвесторы (как акционеры, так и кредиторы) будут заинтересованы в реструктуризации посредством проведения долгосрочной инвестиционной политики и осуществления эффективного контроля за управлением компаниями. Очевидно, что для успешного решения этой задачи надо определить роль, которую могли бы играть российские финансовые институты, и прежде всего банки, в корпоративном контроле и обеспечении предприятий необходимыми инвестиционными ресурсами.

Мировая экономическая литература последних десятилетий уделяла большое внимание изучению природы финансового посредничества и его роли в современной экономике, анализу влияния финансового сектора на развитие реального сектора экономики. Большой вклад в изучение этих проблем внесли такие ученые как Ф.Аллен, Д.Даймонд, А.Такор Й.Штиглиц и др.

Создание в начале 90-х гг. российского финансового рынка и двухуровневой банковской системы обусловило появление работ отечественных специалистов в области финансовых институтов. Значительный вклад был внесен Е.Беляновой, М.Ю.Алексеевым, Б.И.Алехиным, В.Д.Миловидовым, И.Розинским, В.С.Торкановским и другими авторами. В то же время, проблематика модели финансового

посредничества и корпоративного контроля применительно к конкретным условиям экономического развития в России пока в недостаточной степени отражена в современной российской экономической литературе, что еще раз подчеркивает актуальность данного диссертационного исследования.

Целью настоящего исследования является обоснование теоретических и методологических основ построения системы финансового посредничества, отвечающей потребностям развития реального сектора экономики России. Подобная цель определяет задачи данной диссертационной работы:

- обоснование авторского подхода к определению финансовой системы и выявление структурных особенностей различных финансовых систем;

- выявление механизмов воздействия структуры финансовой системы на реальный сектор экономики и факторов, определяющих особенности модели корпоративного управления;

- сравнительный анализ двух принципиальных подходов к решению проблемы корпоративного контроля;

- обоснование целесообразности участия банков в системе корпоративного управления и контроля;

- определение оптимальной структуры финансовой системы и модели корпоративного управления в условиях транзитивной экономики;

- анализ особенностей формирования структуры корпоративного контроля в России;

- периодизация развития банковской системы современной России и выявление особенностей этого развития;

- определение роли российских банков в финансовой системе и системе корпоративного управления, обеспечении реального сектора экономики инвестиционными ресурсами и стимулировании экономического роста;

- разработка практических рекомендаций, направленных на активизацию инвестиционного процесса в России.

В качестве объекта данного исследования выступает финансовая система как совокупность финансовых институтов, выступающих в качестве посредников между поставщиками и потребителями капитала. Вышеназванный объект исследования рассматривается в диссертационной работе комплексно, во взаимосвязи с конкретными особенностями развития реального сектора экономики и с законодательной средой, регулирующей экономические отношения.

Предметом исследования являются экономические отношения и процессы, связанные с формированием структуры финансовой системы и механизмов корпоративного контроля.

Методологической основой проведенного исследования являются труды отечественных и зарубежных экономистов в области теорий финансового посредничества и корпоративного управления.

При разработке и решении поставленных задач применялись методы наблюдения, группировки, сравнения, исторического и логического анализа, обобщения и другие методы исследования.

Научная новизна диссертационной работы состоит в разработке концепции построения финансовой системы и модели корпоративного управления, отвечающей потребностям реструктуризации и дальнешего развития реального сектора российской экономики. В процессе исследования получены следующие наиболее существенные научные результаты:

- определены механизмы воздействия финансовой системы на реальный сектор экономики;

- обоснована зависимость инвестиционной стратегии компаний от структуры их контроля и финансирования;

- доказано влияние законодательной среды, формирующей структуру финансовой системы, на формирование модели корпоративного управления и контроля;

- определены преимущества и недостатки двух подходов к проблеме корпоративного контроля;

- доказано, что эффективность той или иной модели корпоративного управления и модели построения финансовой системы должна рассматриваться с точки зрения условий и приоритетных задач экономического развития;

доказана историко-экономическая обусловленность участия (или неучастия) банков в акционерном капитале нефинансовых компаний и корпоративном управлении;

- обоснована целесообразность активного участия банков в системе корпоративного управления, приоритетность роли банковского посредничества и значимость "внутренних" принципов корпоративного контроля в условиях транзитивной экономики;

- выявлены особенности развития российской банковской системы и структуры корпоративного контроля;

- доказана необходимость обеспечения приоритетной роли российской банковской системы в проведении реструктуризации промышленных предприятий в качестве катализатора инвестиционного процесса и активного участника системы корпоративного управления и контроля;

- предложены схемы финансового посредничества и внесены конкретные предложения по усилению роли российских банков в системе корпоративного управления и инвестиционном кредитовании.

На защиту выносится обоснование необходимости доминирующей роли российской банковской системы в обеспечении инвестиционного процесса и активного участия банков в системе корпоративного управления. Сделанные в результате исследования выводы и предложенные рекомендации могут быть практически использованы при разработке и совершенствовании российского законодательства.

## Финансовая система, экономический рост и структурные особенности финансовых систем

Многочисленные экономические теории и историческая практика подтверждают тот факт, что финансовая система способна стимулировать экономический рост, а не просто удовлетворять потребности в финансовых услугах (111).

Начало процесса экономического роста может быть связано не только с реальными факторами (например, различными изобретениями и пр.), повышающими реальную норму прибыли, но и с развитием финансового сектора, уменьшающим разницу между нормой прибыли по реальным инвестициям и процентным доходом, получаемым держателями "бездействующих" балансов, и тем самым облегчающим доступ к финансовым ресурсам. Наличие "канала связи" между потенциальными сбережениями и потенциальными реальными инвестициями также необходимо для экономического роста, как и сами сбережения.

В принципе, для осуществления экономического роста необходимо 3 основных компонента: накопление капитала, мобилизация капитала и эффективное использование капитала (77). В этом отношении основной функцией финансовых институтов является мобилизация капитала. Тем не менее, роль финансовых институтов не ограничивается лишь этой функцией. Они также могут способствовать процессу накопления капитала посредством стимулирования сбережений и содействовать привлечению иностранного капитала. Что касается эффективного использования капитала, то хотя основная ответственность за это лежит на "нефинансовых" компаниях (предпринимателях), финансовые институты проявляют значительную осторожность при выборе инвестиционных проектов и часто контролируют процесс использования предоставленных средств.

Очевидно, что эффективность, с которой финансовая система выполняет свои функции, во многом определяется ее структурными особенностями.

Несмотря на то, что структура финансовой системы каждой страны характеризуется множеством особенностей, представляется целесообразным выделить два основных параметра, определяющих специфику финансовой системы:

- регулирование деятельности финансовых посредников;

- требования к распространению информации о компаниях.

При этом различие структур финансовых систем проявляется прежде всего в различном распределении функций между финансовыми посредниками и финансовыми рынками.

Финансовые системы развитых стран традиционно делились на две большие группы - системы, основанные на банковском посредничестве, где банки являются основным источником финансирования компаний и занимают доминирующее положение в финансовой системе (Континентальная Европа и Япония), и системы, в которых основную роль играют высоколиквидные финансовые рынки (США и Великобритания). Статистические данные доказывают существование различий между этими" двумя типами финансовых систем (таб. 1-5, 8, 9).

Основные отличия двух вышеназванных типов финансовых систем заключаются в следующем:

- количество банков в США значительно больше, чем в любой другой стране, причем крупные банки осуществляют сравнительно небольшую часть всего банковского кредитования;

- банки континентальной Европы традиционно имели право осуществлять более широкий спектр операций, чем американские банки, участвовать в капитале заемщиков и осуществлять корпоративный контроль;

- долгосрочные отношения между банками и заемщиками более характерны для финансовых систем, основанных на банковском посредничестве (Япония, Германия);

- в США и Великобритании число компаний, котирующихся на бирже, велико по сравнению с другими странами;

- в США и Великобритании объем общедоступной информации о котирующихся компаниях значительно больше;

- рынок корпоративного контроля значительно более развит в США и Великобритании;

- финансовые рынки в целом (включая рынки производных ценных бумаг) и система институциональных инвесторов значительно более развиты в "англоязычных" странах.

## Проблема корпоративного контроля

Традиционная неоклассическая теория фирмы не делает никаких различий между менеджерами, кредиторами и собственниками компании. С точки зрения этой теории предприятие рассматривается как однородная производственная единица, которая максимизирует свою стоимость посредством максимизации дисконтированной стоимости ожидаемых денежных потоков. Предполагается, что никаких проблем, связанных с корпоративным контролем и внешним финансированием, не существует. Любое внешнее финансирование, будь то банковский кредит, увеличение капитала за счет выпуска акций или продажа долговых обязательств, рассматривается лишь как один из вводимых факторов производства {input), не оказывающий никакого воздействия на объективную функцию предприятия (100).

Однако в реальной экономической жизни деятельность крупной компании невозможно объяснить с помощью обычной производственной функции - одной из основ микроэкономики. Уже в 30-е гг. многие экономисты стали осознавать тот факт, что компании могут быть "чувствительны" к структуре контроля и способу внешнего финансирования. Это дало толчок к многочисленным исследованиям в области финансовой и промышленной экономики, теории корпоративного управления (34,87,91).

Действительно, ограниченная ответственность отделила менеджеров предприятия от его собственников, которые могут быть некомпетентными в вопросах управления предприятием и делегировать управленческие функции профессиональным менеджерам. Кроме того, наличие ликвидных финансовых рынков, на которых могут свободно обращаться права собственности - акции открытых акционерных обществ, еще более отдаляет собственников от управления принадлежащим им предприятием, акции которого превращаются в обычные активы на финансовом рынке. Благодаря ограниченной ответственности и возможности свободной передачи прав собственности посредством операций на рынке капиталов, статус открытого акционерного общества стал идеальным юридическим средством, позволяющим финансировать операции предприятия с помощью многочисленных и разнообразных инвесторов. Однако, по сравнению с собственниками - руководителями предприятий, интерес "портфельного" инвестора сводится лишь к обладанию обычным финансовым активом, дающим определенный доход и такой акционер является "чувствительным" к колебаниям курсов и ликвидности рынка.

В принципе, акционеры, менеджеры и кредиторы предприятия имеют различные предпочтения, касающиеся того, каким образом лучше использовать ресурсы компании, а сами "поставщики" внешнего финансирования - инвесторы - не имеют совершенных методов, позволяющих контролировать использование этих средств в своих интересах. Что касается предпочтений, то акционеры стремятся прежде всего максимизировать стоимость собственных средств компании, часто не заботясь о стоимости заемных средств. Акционеры компании с ограниченной ответственностью, имеющей внешнюю задолженность, будут стремиться к реализации более рискованных (а значит, более прибыльных) проектов, так как они получат дополнительную прибыль в случае успеха этих проектов, а в случае неудачи могут объявить себя банкротами и избежать полного участия в возмещении понесенных затрат. Таким образом, акционеры могут уклоняться от проведения инвестиционной политики, максимизирующей стоимость компании. Кредиторы, в свою очередь, стремятся максимизировать вероятность возврата инвестированных средств в полном объеме, т.е. они заинтересованы в наименее рискованной стратегии компании, так как дополнительная прибыль от успешной реализации рискованных проектов все равно не принесет им, в отличие от акционеров, дополнительного дохода. Менеджеры компании заинтересованы в любой стратегии, которая оправдывает повышение их заработной платы и прочих служебных льгот

## Исторические предпосылки интеграции банков и промышленности

Формирование корпоративной структуры индустриально развитых стран во многом определялось развитием их финансовых и банковских систем. Особенно показательным в этом отношении является опыт Германии. Банковская система Германии, характеризующаяся активным участием банков в корпоративном контроле, сыграла огромную роль в формировании немецкой корпоративной структуры в конце XIX - начале XX века.

Усиление тенденции вертикальной интеграции промышленного и банковского сектора в Германии объясняется проблемами, которые могли возникнуть в результате "необратимого" характера инвестиций немецкого капитала преимущественно в тяжелую промышленность. Банки стремились предохранить свои инвестиции, а промышленные компании не хотели потерять источники финансирования, т.к. издержки, связанные, например, со сменой "поставщика" необходимого финансирования, могли быть очень значительными в связи с вероятным нежеланием банка передать имеющуюся частную информацию о заемщике своему конкуренту. Таким образом, банк и заемщик оказывались в положении "двусторонней монополии" по отношению друг к другу, при котором в условиях неполноты информации каждая из сторон может угрожать другой прекращением отношений, что в любом случае ведет к результату ниже оптимального уровня. Вертикальная интеграция как раз и решает проблему "двусторонней монополии" поскольку частная информация одной из сторон становится доступной другой стороне.

Таким образом, интеграция банковского и промышленного капитала в Германии, усиленная участием банков в акционерном капитале компаний, объясняется спецификой промышленных инвестиций и необходимостью получения надежного, долгосрочного источника финансирования. "Специфика активов" немецких компаний, т.е. невозможность альтернативного использования актива (инвестиций) без снижения его производительной стоимости, заставила немецкие компании искать долгосрочные финансовые ресурсы, контрактные условия которых могут быть изменены без значительных усилий. До сих пор отличительной особенностью немецкой банковской системы остается значительная доля долгосрочных кредитов в общем портфеле корпоративных кредитов немецких банков.

Интеграция банков и промышленных компаний в эпоху индустриализации в Континентальной Европе также объясняется использованием банков в качестве поставщиков венчурного капитала. После революции 1830г. банк Сосьете Женераль де Бельжик (Бельгия) попытался предоставить долгосрочное финансирование бельгийской промышленности, однако его возможности в этом отношении были ограничены неспособностью привлечь необходимый объем депозитов. Тогда банк создал две финансовые компании, финансируемые за счет выпуска акций и долгосрочных займов, через которые осуществлялось долгосрочное кредитование реального сектора. Банк даже создал инвестиционную компанию открытого типа для привлечения мелких инвесторов. В 1835г. по этому же пути пошел Банк де Бельжик, участвуя в капитале промышленных компаний и создав инвестиционный банк, финансируемый посредством выпуска долгосрочных обязательств.

Банковская система континентальной Европы первой половины XIX века ассоциировалась в большей степени с обеспечением финансирования индустриализации, а исторические корни взаимоотношений между банками и промышленностью в континентальной Европе можно обнаружить в программах промышленного развития, осуществлявшихся в этих странах. Депозитные банки британского типа, напротив, появились в континентальной Европе значительно позже, чем в Великобритании. Например, во Франции первые депозитные банки начали появляться лишь в последней четверти XIX века. Однако их появление существенно изменило природу банковского сектора Франции. Так, Лионский Кредит, основанный в 1863г., постепенно отошел от долгосрочного кредитования промышленности и занялся главным образом краткосрочным коммерческим кредитованием и инвестированием в иностранные облигации.