

здравому смыслу: рано или поздно (скорее рано, так как большинство инвесторов предпочитает стабильность доходов) инвесторы должны будут воспрепятствовать возрастанию рисковости принадлежащих им активов. Напротив, максимизация рыночной стоимости собственного капитала фирмы потребует от ее менеджеров достижения некоторого компромисса между риском и доходностью, удовлетворяющего большинству инвесторов и, тем самым, максимизирующего привлекательность (а значит и рыночную стоимость) долевых ценных бумаг фирмы [1].

Нельзя не отметить и различные рассматриваемые временные горизонты владельцев рисковых решений: менеджеры заинтересованы краткосрочными проектами с быстрой отдачей. Акционеры же отдают предпочтение более отдаленному временному горизонту, долгосрочным проектам, способным максимизировать достояние акционеров.

Таким образом, рассмотренный нами конфликт интересов владельцев рисковых решений объективен: в управленческом взаимодействии участвуют две стороны, природа интересов и бизнес задач которых принципиально различны.

#### Список литературы

1. Анкудинов А.Б. Опорный конспект лекций по финансовому менеджменту, 2010.
2. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс в 2-х т. / Пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. – СПб.: Экономическая школа, 1997. – 497 с.

### СЕМЕЙНАЯ МОДЕЛЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Шипшова А.В.

*Казанский (Приволжский) федеральный университет,  
Казань, e-mail: anastasia-shipshova@yandex.ru*

В разных странах корпоративное управление имеет свои отличительные особенности, в связи с этим корпоративное управление принято рассматривать с учетом национальных особенностей. Национальная модель корпоративного управления представляет собой систему управления, которая основывается на осуществлении корпоративного контроля с помощью различных методов, наиболее характерным экономическим условиям национальной экономики.

Наряду классическими моделями корпоративного управления: немецкой, англо – американской и японской, выделяют модели, особенности которых сложно отнести к какой – либо из имеющихся моделей. К одной из таких моделей относится – семейная модель корпоративного управления. Данная модель корпоративного управления встречается в странах латинской Америки, Азии, а также в некоторых европейских странах – Италии, Франции и Швейцарии.

Особенностью данной модели является то, что управление осуществляется членами одной семьи, при этом капитал распределяется и концентрируется по семейным каналам. Контроль над компаниями осуществляется при помощи пирамидального построения группы, таким образом, группа компаний, которые контролирует семейная холдинговая, в свою очередь контролируют следующую группу фирм и так далее. В данной модели инвесторы привлекаются только при необходимости получения дополнительного капитала, при этом они не могут владеть большинством голосов в одной из фирм, относящихся к семейному холдингу.

В данной модели используется горизонтальная структура перекрестного владения акциями. Это необходимо для того чтобы прибыли компаний, входящих в холдинговую структуру, переводить на головную компанию, которой принадлежат все права на

капитал и которая имеет полный контроль над всеми компаниями группы. Перераспределение денежных средств может быть осуществлено методами трансфертного ценообразования, перекрестного финансирования либо взаимного страхования.

Помимо этого для сохранения контроля над фирмами, входящими в группу, выпускаются несколько классов акций с неравными правами голосования. В данном случае головной фирме принадлежат акции с большим количеством голосов, а акции с меньшим количеством голосов на акцию размещаются для обращения на бирже. В случае если оба класса акций дают право на один голос, акции, принадлежащие семейной структуре, обладают определенными преимуществами, к примеру, исключительным правом при выборе большинства членов совета директоров.

Также данная модель имеет характерные особенности агентских издержек. В отличие классических моделей, в семейных бизнес – структурах действия менеджеров направлены в пользу только одной группы акционеров, то есть семьи. Отличительной особенностью является проявление агентских издержек в сделках между родственными семейными компаниями, которые наносят урон внешним акционерам.

Внешнее финансирование в семейной модели корпоративного управления преимущественно осуществляют банки, поскольку акционерный капитал и рынок облигаций неразвиты. В связи с этим проявляется важность роли банков как органов, контролирующих поведение компаний. Однако в странах, для которых характерна данная модель, коммерческие банки редко являются крупными. Зачастую банки имеют долю собственности в активах основных корпоративных заемщиков. В этих странах осуществлялась конкуренция с жесткими ограничениями либо запрещением для иностранных финансовых организаций осуществлять коммерческую банковскую деятельность. В итоге банки захватывались конгломератами, контролируемые семьями, либо становились проводниками государственных субсидий.

Существует мнение, что семейная модель корпоративного управления является неэффективной и устаревшей с точки зрения ведения бизнеса. Однако, более половины ВВП промышленно развитых стран приходится именно на долю семейных фирм. На данном этапе развития корпоративного управления нельзя выделить модель, которая обладала бы очевидными преимуществами по сравнению с другими, и которая могла бы стать универсальной. Наоборот, в последние десятилетия возникла тенденция к унификации и сближению различных моделей корпоративного управления.

### ОЦЕНКА РИСКА ВЛОЖЕНИЙ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Яковлева Е.В., Мельникова Л.Ф.

*Вологодский филиал международной академии бизнеса  
и новых технологий (МУБиНТ), Вологда,  
e-mail: vf-zavkaffk@mubint.ru*

На рынке ценных бумаг действует правило: чем выше риск, тем более вероятно возникновение убытков. Однако, рискованные ценные бумаги имеют обычно высокую ожидаемую доходность, которая является премией за этот повышенный риск. Умение оценивать риск вложений в ценные бумаги, прежде всего, необходимо инвестору. Главная цель для инвестора – это в борьбе с инфляцией найти оптимальный вариант вложения денежных средств с приемлемым для себя риском. Инвестору постоянно необходимо разрешать существующее противоречие между доходностью ин-