

"Вот те три рубля - и ни в чем себе не отказывай..."

*проблемы системы корпоративного управления
в Российской Федерации*

Основной задачей, поставленной Президентом России перед Правительством РФ, является удвоение к 2013 году валового внутреннего продукта. Поэтому все действия министерств и ведомств должны быть направлены именно на это. Да, бесспорно, нашим лидерам предстоит нелегкий труд, который, помимо всего прочего, включает в себя решение задач, связанных с защитой прав собственников, улучшением корпоративного управления и финансовой прозрачности российского бизнеса.

Сегодня Россия развивается в условиях относительной экономической и политической стабильности (благо цены на нефть находятся на исторических максимумах), в стране совершенствуется система законодательства и т.д. Однако иностранные инвесторы не спешат делать долгосрочные инвестиции в российские компании (помимо предприятий нефтегазовой отрасли, безусловно) и не устают повторять, что главная причина этого — неудовлетворительная ситуация в сфере корпоративного управления.

Известно, что в рамках системы корпоративного управления формируются взаимоотношения между менеджментом, советом директоров, акционерами (как мажоритарными, так и миноритариями) и иными заинтересованными лицами (например, инвесторами, контрагентами). Совершенствование практики кор-

Павлов В.Г.
*аспирант
Московской
финансово-
промышленной
академии*

**чем лучше
налажена система
корпоративного
управления,
тем выше
эффективность
деятельности
компаний**

поративного управления содействует повышению эффективности функционирования компаний и расширению их доступа к иностранным инвестициям, так необходимых российскому бизнесу для поддержания высоких темпов экономического роста.

В недавно опубликованном докладе Всемирного банка утверждается : чем лучше налажена система корпоративного управления, тем выше эффективность деятельности компаний (измеряемая рентабельностью активов, т.е. соотношением чистой прибыли и суммарных активов) и их рыночная оценка, т.е. капитализация. Что особенно важно на фоне российских реалий, один из выводов этого доклада гласит, что уровень организации корпоративного управления в конкретной корпорации приобретает особое значение для стран с низкой степенью защиты прав акционеров и невысокой эффективностью судебной системы.

Достаточно вспомнить статью в издании Financial Times в декабре прошлого года², посвященную предстоящему IPO (первичному публичному размещению акций) ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат» (НЛМК) на Лондонской фондовой бирже (LSE). «Страницы проспекта НЛМК более драматичны, чем сюжеты книг Достоевского». Самое страшное, что «факторы риска» занимают 26 страниц. В их числе и вероятность пересмотра итогов приватизации НЛМК.

Кроме того, в проспекте указаны политические риски, включая неуверенность владельцев в том, что права собственности не будут нарушены. Трудно согласиться с мнением главы управления инвестиционно - банковских услуг ИК «Ренессанс Капитал» Арие Кравчина, который заявил, что если компания выходит на западную фондовую биржу, она автоматически демонстрирует «прогресс в своем корпоративном управлении» и показывает себя с лучшей стороны.

На наш взгляд, корпорация, которая проводит многомиллионное размещение акций, никак не может сделать этого, не обеспечив себе легитимного и непререкаемого владения компа-

нией. И только тот факт, что цена на российские акции все еще ниже их рисков, позволило компании не провалить проведение IPO.

Можно привести много примеров серьезных нарушений прав акционеров (как правило, миноритарных). Среди них стоит отметить «разводнение» акционерного капитала (проведение эмиссий в целях уменьшения объема прав, которыми обладают владельцы пакетов акций), трансфертное ценообразование и вывод активов (реализация продукции или продажа имущества по ценам ниже рыночных «дружественным» компаниям, которые перепродают впоследствии эту продукцию или имущество по рыночным ценам). Ну, как не вспомнить тут нашу мевшее дело «Ходорковского-Юкоса».

В последнее время столь явных нарушений становится все меньше, однако нередки случаи отступления от стандартов и норм корпоративного управления (как умышленные, так и непреднамеренные). К наиболее распространенным, в настоящее время, относятся следующие:

- ограничение доступа акционеров к реестру или прямое манипулирование этим реестром;
- нарушение прав акционеров в отношении их участия в общем собрании или в реорганизации компании;

- несоблюдение правил раскрытия информации;

- преднамеренное банкротство с последующей распродажей активов (следует отметить, что принятый новый закон о банкротстве призван предотвращать основные нарушения правил корпоративного управления в процессе проведения банкротства компаний).

Особое место занимают проблемы корпоративного управления, возникшие в результате массовой приватизации в 90-е годы прошлого века, которая привела к созданию в России десятков тысяч открытых акционерных обществ. Следует выделить две характерные особенности ее начальной фазы.

Во-первых, приватизация была проведена в форме распределения ваучеров среди населения и привела к рассредоточению акций между десятками миллионов мелких владельцев;

***корпорация,
которая проводит
многомиллионное
размещение акций,
никак не может
сделать этого,
не обеспечив себе
легитимного
и неперекаемого
владения
компанией***

Во-вторых, бывшим управляющим государственных предприятий удалось получить крупные пакеты акций, обеспечившие им контроль над деятельностью созданных корпораций.

В процессе проведения, так называемых, залоговых аукционов, произошла смена собственников. В результате немало ведущих российских корпораций перешло в собственность теперешних «олигархов». Многие из них, в дальнейшем усилили свои позиции по отношению к миноритарным акционерам, прибегнув к указанным выше грубым нарушениям принципов цивилизованного корпоративного управления. В итоге в России сформировалась особая структура собственности, при которой контрольные пакеты акций принадлежат только тем лицам, которые тесно связаны с корпорациями, а небольшие пакеты - работникам предприятий. Причем обычным делом впоследствии стал выкуп акций у последних по чисто символической цене. Внешних же инвесторов, отважившихся приобрести акции, - также очень немного. Структура акционерного капитала оказалась сильно рассредоточенной. Результатом такого положения дел стали многочисленные нарушения прав мелких акционеров, имевшие место в конце 1990-х годов.

Крупнейший акционер - государство - продолжает быть собственником акций во многих компаниях, в том числе и в ключевых предприятиях стратегического назначения, и в естественных монополиях. Проблема сбалансирования интересов различных категорий акционеров - крупных и мелких, владельцев привилегированных акций, инсайдеров (менеджеров и директоров), сотрудников компаний, органов государственной власти требует активного повышения уровня культуры корпоративного управления.

По мнению большинства экспертов, именно приватизация является основной причиной того, что качество корпоративного управления в российских компаниях оставляет желать лучшего. В то же время, на наш взгляд, существуют и другие факторы, которые подготовили почву для нарушений, происходящих и по сей день.

***в России
сформировалась
особая структура
собственности,
при которой
контрольные
пакеты акций
принадлежат
лицам, которые
тесно связаны
с корпорациями,
а небольшие
пакеты -
работникам
предприятий***

Среди них можно выделить следующие:

- дефицит профессиональных топ-менеджеров.
- ментальность постсоветского человека.
- неэффективная реализация практики корпоративного управления из-за коррупции в судебной системе и правоохранительных органах
- трудность организации совместных действий и грамотного разделения полномочий.
- отсутствие независимой прессы.

Внедрение в России стандартов корпоративного управления на уровне тех, которые действуют в развитых странах, потребует осуществления ряда скоординированных действий со стороны органов власти, международных институтов, организаций частного и государственного сектора, а также непосредственно самих компаний. Именно бизнес-элита, на наш взгляд, в первую очередь должна осознать важность перемен, так как от крупных корпораций зависит экономический рост в стране. От них идет основной поток налоговых поступлений как в федеральный, так и в региональные бюджеты. На производственных предприятиях, принадлежащих крупным компаниям, работает большинство населения России.

Если будет расти доверие инвесторов к российским компаниям, применяющих общепринятые в мировой практике принципы корпоративного управления, то автоматически вырастет и авторитет самой России на мировой арене.

¹ www.worldbank.com - официальный интернет - сайт Всемирного банка

² www.ft.com - официальный интернет - сайт издания Financial Times

именно приватизация является основной причиной того, что качество корпоративного управления в российских компаниях оставляет желать лучшего