

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ

Улучшение инвестиционного и предпринимательского климата в стране является главной задачей Правительства Российской Федерации. В связи с этим в настоящее время особую актуальность приобретает вопрос развития корпоративного управления.

Существующие трактовки корпоративного управления варьируют от узких (механизмы контроля акционеров над менеджерами акционерных предприятий) до сильно расширенных (взаимоотношения, механизмы взаимодействия всех участников корпоративной деятельности: собственников, кредиторов, менеджеров, трудовых коллективов, органов власти, по поводу распределения материальных и нематериальных выгод от управления предприятием). Здесь целесообразно сконцентрироваться на вопросах взаимоотношений собственников с менеджерами и различных групп собственников между собой. Отношения с кредиторами входят в круг вопросов постольку, поскольку влияют на поведение собственников и формирование эффективных систем корпоративного управления. То же относится к государственным органам власти и трудовым коллективам.

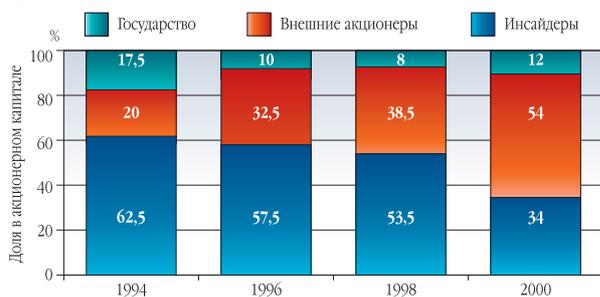
Почему КУ важно для государства? «Хорошее» корпоративное управление снижает риски инвесторов и способствует привлечению средств (как в форме инвестиций, так и в форме кредитов) для развития эффективно работающих компаний. Другими словами, обеспечивается переток капитала в эффективные компании и сектора и создаются стимулы для собственников и менеджеров всех компаний к повышению эффективности.

В то же время «плохое» корпоративное управление ведет к искажению поведения (и, как следствие, отчетности) предприятий, к доминированию «нерыночных» мотивов при принятии решений менеджерами (оппортунистическое поведение менеджеров): снижение стимулов к повышению эффективности и конкурентоспособности, прямому воровству, снижению инвестиционной привлекательности фирм, высоким рискам инвестиций и т.д., что снижает эффективность на микроуровне. В конечном счете затрудняется развитие экономики в целом: неблагоприятный инвестиционный и предпринимательский климат. Что можно наблюдать в сегодняшней России.

В мире существуют различные механизмы (модели) корпоративного управления (или различные комбинации механизмов), которые определяются историческими, социально-культурными, политическими и иными факторами. «Американская» модель ориентирована на распыленное владение и на фондовый рынок как механизм реализации акционерами своих прав, «германская (европейская)» ориентируется на крупных (концентрированных) институциональных собственников, которые реализуют свои права через непосредственное участие в контролирующих органах корпорации, «азиатская» – основана на перекрестном владении и контроле, а также на формировании сверхкрупных финансово-промышленных корпораций со сложной системой внутреннего согласования интересов всех участников, а также государства. При этом следует отметить, что в настоящее время наметилась тенденция на сближение различных моделей корпоративного управления.

В России четкой политики по формированию той или иной модели корпоративного управления не было. В основном, особенно на первых этапах, предполагалось ориентироваться на американский путь развития (откуда и доминирование открытых акционерных компаний как формы организации). На практике эволюция шла в сторону «азиатской» модели корпоративного управления, имеющей в свою очередь и некоторые «русские» особенности, например, обеспечение контроля над предприятиями без владения контрольным пакетом акций. Таким образом, в России сформировалась специфическая «русская модель корпоративного управления». В настоящее время происходит медленная (слишком медленная) эволюция «русской» модели к более цивилизованным формам корпоративного управления (слияния контроля и собственности), но зачастую нецивилизованными методами (фиктивные банкротства, силовое и даже криминальное принуждение и т.п.). В настоящее время в России в области корпоративного управления сложилась определенная устойчивая система, со своими принципами и особенностями рынка корпоративного контроля.

1



ИЗМЕНЕНИЯ В СТРУКТУРЕ СОБСТВЕННОСТИ СРЕДНИХ И КРУПНЫХ РОССИЙСКИХ АО, 1994–2000, % ОТ УСТАВНОГО КАПИТАЛА. (НА ОСНОВЕ ОПРОСОВ ИЕГ И ДРУГИХ ОРГАНИЗАЦИЙ)

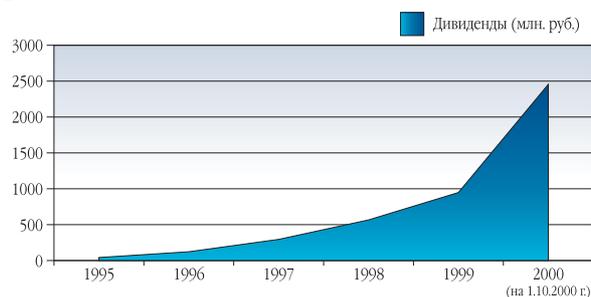
Основные особенности известны (см. основные риски корпоративного управления в России в сравнении с другими странами в табл.1):

- относительно более высокая (в сравнении с мировой практикой) доля менеджеров на крупных предприятиях (распределение долей в акционерном капитале представлено на рис. 1);
- крайне низкая (по сравнению с европейской моделью) доля банков и финансовых институциональных инвесторов в собственности промышленных предприятий, что не позволяет надеяться на усиление КУ со стороны этой группы инвесторов;
- отсутствие по существу как класса национального институционального инвестора (пенсионные, паевые и т.п. фонды), который является важным агентом в развитых рыночных экономиках и под потребности которого формируется отчасти нормативная база КУ;
- неразвитость фондового рынка, предопределяющая низкую ликвидность акций основной массы предприятий и невозможность привлечения мелких (не институциональных) инвесторов;
- с другой стороны, отсутствие фондового рынка приводит к тому, что предприятия не заинтересованы в хорошей репутации, в частности, в высоких стандартах раскрытия информации;
- неформальные отношения руководителей предприятий с кредиторами и другими экономическими агентами, довлеющие над соблюдением интересов собственников;
- и, наконец, «непрозрачность» отношений собственности: особенности приватизации и постприватизационного развития привели к тому, что определить реального, а не номинального собственника в большинстве случаев невозможно (как следствие, высокая доля аффилированных отношений и непрозрачность бизнеса в целом);

В настоящее время, возможно, существуют два направления развития корпоративного управления. Первое – это *совершенствование законодательства, а второе – добровольные меры.* Существует целый пласт проблем, которые необходимо решить *в сфере законодательства.* Так, например, необходимо:

- совершенствование закона об акционерных обществах, в части устранения возможностей размывания капитала, уменьшения представительств

2



ДИНАМИКА ВЕЛИЧИНЫ ДИВИДЕНДОВ ПО АКЦИЯМ ОТКРЫТЫХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ, НАХОДЯЩИХСЯ В ФЕДЕРАЛЬНОЙ СОБСТВЕННОСТИ (в 1995 – 2000 гг.)

ва менеджеров предприятий в Совете директоров, усиления регулирования крупных сделок;

- урегулирование сделок с аффилированными лицами, в т.ч. расширение данного понятия и введение повышенной ответственности за нераскрытие информации;

- совершенствование законодательства о банкротстве, в части защиты прав и законных интересов кредиторов и должника, недопущения злоупотребления правом как со стороны должника, так и кредиторов, решение проблемы с фиктивными банкротствами. Кроме того, необходимо отметить, что для эффективного механизма банкротства необходимы равные условия конкуренции без действия различных прямых и косвенных механизмов субсидирования неэффективных предприятий;
- более четкая регламентация возможных процедур защиты интересов акционеров и кредиторов при реорганизации и ликвидации юридических лиц;
- введение особенностей регулирования труда руководителей предприятий в части упрощения механизма их увольнения по инициативе собственников, повышения ответственности менеджеров.

Это лишь небольшая часть необходимых изменений законодательства показывает широту поднимаемой проблемы.

Необходимой задачей является существенное повышение качества *правоприменения законодательства.* Необходимо провести реформирование судебной системы, в т.ч. возможно развитие института третейских судов.

Одна из проблем в сфере совершенствования законодательства состоит в том, что в основном изменение законодательно-нормативной базы идет в сторону введения дополнительных ограничений и ужесточений. Однако в сложившихся условиях подобные меры не всегда результативны.

Особенностью является тот факт, что *большинство созданных российских открытых АО не планировали и не планируют привлекать инвестиции через фондовый рынок.* В настоящее время, как показывают исследования, промышленные предприятия финансируют до 70% всех капитальных вложений за счет своих ресурсов и в настоящее время, когда активизировался рост инвестиций в основной капитал, это является основным источником для предприятий. Так, если в прошлом году на инвестиции использовалось менее 10% прибыли, то уже в этом году эта доля увеличилась более чем в 2 раза.



Таблица 1

ОСНОВНЫЕ РИСКИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ

Риск	Значимость риска («+++» – максимальный)	Уникальность риска для России	Наличие в других странах с развивающимися рынками
«Размывание» уставного капитала	+++	Нет (но более явно и агрессивно)	Корея
«Вывод» активов и трансфертные цены	+++	Нет (но более широко распространено)	Индонезия, Малайзия, Корея, Мексика
Раскрытие информации	++	Да (существенно хуже, чем в других странах)	–
Слияния и реорганизация	++	Нет (но условия часто произвольны и непрозрачны)	Малайзия, Корея, Индонезия
Банкротство	++	Нет (но часто используется как способ поглощения или «вывода» активов)	Практически повсюду
Отношение (поведение) менеджеров	++	Нет (но для многих компаний характерно плохое представление о корпоративном управлении)	Множество примеров во всех странах
Ограничения на владение акциями и распоряжение правом голоса	+	Нет (ограничения в России относительно редки)	Корея, Мексика, Таиланд
Регистратор	+	Нет (случаи редки)	Индия (частично)

Источник: Brunswick Warburg

Диспропорция заключается в том, что выбор предприятием стратегии – «открытость и выход на фондовый рынок» и стратегии – «закрытость и ориентация на внутренние ресурсы» не зависит ни от размеров, ни от структуры собственности, не согласован с выбором организационно-правовой формы предприятия. Практически все предприятия, за небольшим исключением, выбирают второй вариант.

В целом можно говорить, что это обусловлено не только макроэкономическими причинами, но и тем фактом, что долгое время предприятия ориентировались на самофинансирование и кредитные ресурсы. В то же время существует целый пласт новых предприятий, которые показали эффективность другой стратегии и активно воплощают ее. Это очень важно с имиджевых позиций и должно культивироваться как «успешный опыт».

В большинстве случаев поведение менеджеров и крупных акционеров по отношению к внешним акционерам является экономически рациональным. Ужесточение санкций за подобное поведение без создания условий для изменения мотивации менеджеров и крупных акционеров приведет лишь к повышению для предприятий издержек, связанных с имитацией соблюдения законодательства. Это приводит на практике ко все большему числу нарушений и распространению «теневых» нелегальных методов решения проблем бизнеса.

Поэтому только в рамках стандартных мер, направленных на развитие правоприменения и защиту прав акционеров, невозможно кардинально улучшить корпоративное управление. В этой связи необходимо изменить подход к совершенствованию законодательства и обеспечить следующий дифференцированный подход.

Необходимо косвенное стимулирующее воздействие на поведение менеджеров и крупных акционеров со стороны государства. Это воздействие может осуществляться посредством введения явных различий между требованиями, законодательно предъявляемыми к компаниям, размещающим свои акции на публичном открытом рынке, и к предприятиям, не привлекающим средства мелких внешних инвесторов.

Для «публичных» компаний целесообразно ужесточение режима функционирования, в частности, в части

раскрытия информации. Для остальных возможно заметное упрощение режима функционирования – при создании условий для трансформации сегодняшних квазиоткрытых АО в нормальные публичные компании либо в закрытые общества или ООО. Естественно, при этом необходимы жесткие санкции за несоблюдение новых требований, предъявляемых как к открытым, так и к закрытым компаниям. Одновременно должны применяться меры, направленные на стимулирование развития фондового рынка и снижение рисков операций с ценными бумагами.

В части ужесточения санкций за непредставление или искажение информации возможно отметить:

- существенное увеличение размеров штрафа, налагаемого на руководителя предприятия в случае однократного нарушения;
- в случае повторного нарушения переход к взиманию штрафов с ОАО не в МРОТ, а пропорционально валюте баланса;
- для случаев многократного нарушения предусмотреть возможность уголовной ответственности руководителя ОАО.

Наряду с этим необходимо обеспечить упрощенные правовые процедуры с минимизацией издержек трансформации в ЗАО или ООО для тех ОАО, которые окажутся не способными или не захотят удовлетворять требованиям к публичным компаниям, описанным выше.

Одновременно необходимо предпринимать меры по развитию фондового рынка. Например, необходим переход к концепции добросовестного приобретателя акций. Цель – стимулирование активного инвестора, покупающего ценные бумаги. Для этого необходимо решить проблему добросовестного приобретателя акций.

Также возможно рассмотреть такие меры, как:

- отказ от налогообложения дивидендов акционерных обществ. В настоящее время крупные акционеры предпочитают извлекать доходы разнообразными иными путями, в т.ч. посредством трансфертного ценообразования. Эта мера создаст для ряда ОАО стимулы к фиксации больших объемов легальной прибыли и выплате дивидендов акционерам (динамика величины дивидендов по акциям открытых акционерных обществ,



находящихся в федеральной собственности, представлена на рис. 2), тем самым будет способствовать росту курсовой стоимости акций данных ОАО, появлению на них дополнительно го спроса и повышению их ликвидности; – снижению налогообложения доходов по корпоративным облигациям. Это будет стимулировать развитие данного рынка и повышение его ликвидности. Данная мера также может иметь косвенное стимулирующее влияние на рынок акций, так как выпуск и размещение облигаций объективно представляют собой переходную форму от модели привлечения инвестиций через кредиты (что сегодня характерно для большинства российских предприятий) к модели привлечения инвестиций через расширение акционерного капитала.

Второе направление развития корпоративного управления – это различные добровольные, а не законодательные меры, в том числе со стороны государства. Культура корпоративного управления во всех странах включает не только законодательные и нормативные акты, но и практику, стандарты, принимаемые участниками корпоративного управления добровольно. Основная роль здесь должна принадлежать самому бизнесу, однако государство может инициировать процесс и содействовать его развитию. Разработка, распространение и популяризация культуры корпоративного управления должны стать одной из задач ассоциаций, союзов и других общественных форм организации и интеграции бизнеса.

В этой части положительную роль должен сыграть Кодекс корпоративного управления, который должен вобрать в себя принятые во всем мире правила поведения корпораций. Необходимо повышать корпоративную культуру наших предприятий. По мере развития корпоративной культуры можно говорить о законодательном закреплении некоторых норм, но этот путь достаточно продолжителен. Для того чтобы прогрессивные и эффективные методы и механизмы корпоративного управления распространялись в России, *государство должно выступать не только законодателем, но и в качестве одного из участников процесса, подавать пример «правильного» поведения.* В этой связи можно предложить ряд мер, которые будут способствовать улучшению корпоративного управления. В частности, целесообразно через представителей государства в Советах директоров компаний с государственным участием настаивать на принятии компаниями следующих обязательств:

- повышенные стандарты раскрытия информации, правил работы с акционерами;
- проведение крупных закупок на основе прозрачных процедур на конкурсах;
- закрепление в Уставе общества повышенных требований (чем закреплено в законодательстве) при проведении крупных сделок и сделок с аффилированными лицами и т.п.

Для повышения прозрачности деятельности компаний, снижения инвестиционных рисков целесообразно обеспечить открытый доступ (например, через электронные базы данных) к неконфиденциальным

данным о деятельности открытых акционерных обществ, собираемым органами власти. Эта деятельность могла бы стать одним из элементов программы по информатизации государственного управления.

Необходимо также рассмотреть вопрос о возможности привлечения и передаче в доверительное управление акций российских акционерных обществ известным иностранным организациям, которые специализируются на таком управлении.

Комплексный подход к формированию и развитию корпоративного управления может быть реализован, только если будет обеспечена координация действий всех основных органов государственной власти, прямо и косвенно влияющих на корпоративное управление.

Таким образом, в настоящий период экономических преобразований стоит задача найти такие способы управления акционерными обществами, которые бы обеспечивали ответственность и экономический успех. Необходимо использовать лучшее, что накоплено в этой сфере в развитых странах, и в то же время совершенствовать существующие там модели корпоративного управления. Россия сейчас должна определить стратегию развития реального сектора экономики. Концентрация капитала и производства, если она сопровождается непрозрачностью экономики, протекционизмом и монополизмом, коррумпией госчиновников, имеющим место в России, может привести к нежелательным экономическим последствиям, примером которых стал Азиатский экономический кризис. Поэтому очень большое значение имеют все меры, способные направить развитие ситуации к более цивилизованной модели корпоративного управления.

Открытым остается вопрос: будут ли эти меры проводиться под воздействием внешних сил (имея в виду рыночные силы, внешних инвесторов и т.д.) или она будет проходить под воздействием внутренних сил (широкомасштабная помощь руководству предприятий, развитие модельных программ и прочее). Возможный ответ – необходимо идти в обоих направлениях, создавать благоприятные макроэкономические условия, развивать рыночную инфраструктуру и одновременно решать вопросы на уровне предприятий (изменения в законодательстве по совершенствованию внутренней структуры).

Основной стратегической проблемой корпоративного управления в части нормативного регулирования на современном этапе будет доработка существующей нормативной правовой базы (ориентированной на модель распыленной собственности – американскую) с учетом существующих экономических тенденций (высокую степень концентрации собственности в экономике).

В общем, можно с полной уверенностью сказать, что российская модель не будет точной копией американской или немецкой модели. Поэтому нельзя развивать механизмы, присущие только одной из этих моделей. В этой связи возможен дифференцированный подход к развитию модели корпоративного управления в зависимости от отрасли экономики, степени концентрации собственности и других экономических условий.

Ц.В. ЦЕРЕНОВ,

ЗАМЕСТИТЕЛЬ РУКОВОДИТЕЛЯ ДЕПАРТАМЕНТА ЭКОНОМИКИ
ПРЕДПРИЯТИЙ МИНЭКОНОМРАЗВИТИЯ РОССИИ