

НЕКОТОРЫЕ ИТОГИ В НАЧАЛЕ ПУТИ

ОПЫТ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ, КОТОРЫЙ ЗАТЕМ ОТРАЖАЕТСЯ В СТАНДАРТАХ, НАРАБАТЫВАЕТСЯ ИМЕННО В КРУПНЫХ КОМПАНИЯХ, ДЛЯ КОТОРЫХ ВОПРОСЫ ЛУЧШЕЙ МЕЖДУНАРОДНОЙ ПРАКТИКИ НЕ АБСТРАКЦИЯ, А ВАЖНЕЙШИЙ ФАКТОР В КОНКУРЕНЦИИ НА МИРОВОМ УРОВНЕ. О ТОМ, КАК ВЫГЛЯДИТ СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ В ГЛАЗАХ СОБСТВЕННИКА И МЕНЕДЖЕРА, ДЕЙСТВИЯ КОТОРОГО В ЗНАЧИТЕЛЬНОЙ СТЕПЕНИ ЕГО И ОПРЕДЕЛЯЮТ, ВГ РАССКАЗАЛ ВЛАДИМИР ПОТАНИН, ГЕНДИРЕКТОР КОМПАНИИ «ИНТЕРРОС».

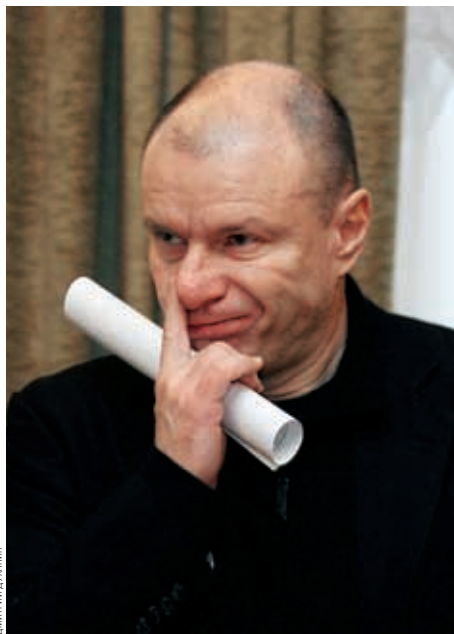
СРЕЗ ПО ВРЕМЕНИ Четыре года назад в Москве прошла первая Международная конференция «Корпоративное управление и экономический рост в России», организованная Национальным советом по корпоративному управлению. С тех пор в этой сфере произошли существенные позитивные сдвиги. В 2004 году мы акцентировали внимание на важности проблематики корпоративного управления, его задачах и перспективах. Сегодня, когда изменения в корпоративной жизни идут полным ходом, речь идет уже об анализе и обобщении накопленного опыта.

Поступательное развитие корпоративного управления в нашей стране обусловлено несколькими факторами. Во-первых, российская экономика все больше вовлекается в процессы экономической глобализации. Во-вторых, завершается структуризация корпоративной собственности.

Резко усилилось взаимодействие крупных российских компаний с мировым финансовым рынком. Лидеры нашей экономики значительно активизировали свою международную экспансию, в том числе через приобретение иностранных активов. Компании второго эшелона, нарастившие серьезные амбиции, осознали необходимость привлечения внешнего финансирования — через поиск стратегического инвестора или выход на фондовый рынок. Причем речь идет уже не о единицах, как четыре года назад, а о многих десятках отечественных предприятий. Наконец, изменялись и совершенствовались требования регуляторов и нормы законодательства.

Все это потребовало от собственников компаний глубокой перестройки их внутренней жизнедеятельности и в первую очередь освоения международных стандартов корпоративного управления. Предприниматели — люди прагматичные. Именно практическая потребность коммуникаций с мировым инвестиционным сообществом заставила их совершенствовать формы и инструменты организации бизнеса. А современные стандарты корпоративного управления — это и есть общая платформа взаимодействия в международной деловой среде.

РАЗМЕЩЕНИЕ ПО ПОЗИЦИЯМ Пожалуй, важнейшим фактором внедрения передовых принципов корпоративного управления стала подготовка десятков российских компаний к выходу на фондовый рынок, особенно к проведению первичных публичных размещений акций. До 2004 года IPO отечественных предприятий проводились крайне редко — одно-два в год. В 2004 году наметился сдвиг: на рынок IPO вышли пять компаний, собравшие \$620 млн. В 2005-м IPO провели 13 предприятий, которым удалось привлечь уже \$4,5 млрд. В 2006–2007 годах публичные размещения стали обычным явлением: их провели 49 компаний, ведущих свой основной бизнес в России. Объем привлеченных средств составил около \$49 млрд. Отличительной чертой 2006 года и, особенно, 2007-го стало то, что, помимо уже при-



ДМИТРИ ДУХАНИН

ВЛАДИМИР ПОТАНИН,
 ПРЕДСЕДАТЕЛЬ НАЦИОНАЛЬНОГО СОВЕТА
 ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ,
 ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР КОМПАНИИ «ИНТЕРРОС»

вычных на фондовых биржах нефтяных и металлургических компаний, на рынке IPO появились игроки гораздо более широкого отраслевого спектра: банки, торговые, продовольственные, информационно-технологические, транспортные, строительно-девелоперские, химические компании.

При этом крупнейшие IPO проходили, как правило, одновременно на российских и зарубежных фондовых биржах (в первую очередь, Лондонской). Хорошо известно, что на основных западных биржах требования к корпоративному управлению, необходимые для включения компании в листинг, намного жестче, чем у нас. Подготовка к размещению на этих биржах затрагивала не отдельные элементы корпоративного управления, а всю его систему. Компании были обязаны повышать корпоративную прозрачность, вводить финансовую отчетность по МСФО, увеличивать роль и совершенствовать структуру совета директоров, привлекать независимых директоров, определять дивидендную политику и т. д.

Для многих российских компаний именно с IPO был связан первоначальный рывок в процессе внедрения передовых стандартов современной практики корпоративного управления. Однако выход на фондовую биржу, единовременное привлечение значительных финансовых средств за счет новых акционеров, определение рыночной стоимости компании — лишь начало пути. Даль-

нейший рост капитализации требует постоянного подтверждения кредита доверия со стороны инвесторов. В ряде случаев важно было вдохнуть живое экономическое содержание в формальные механизмы и процедуры корпоративного управления.

В целом этот сложный процесс развивался в последние годы поступательно. Об этом, в частности, свидетельствует быстрая динамика роста российского рынка акций. В 2004 году капитализация фондового рынка России достигла \$200 млрд, в 2005-м — \$400 млрд, в 2006-м — \$1,0 трлн, в 2007 году, несмотря на высокую волатильность рынка, — \$1,2 трлн. Однако применительно к отдельным важным аспектам корпоративного управления прогресс был неравномерным.

ПРОЗРАЧНОСТЬ И СОБСТВЕННОСТЬ

Начнем с основного элемента корпоративного управления — информационной прозрачности. Всего несколько лет назад каждый случай официального раскрытия информации о бенефициарных владельцах крупных пакетов акций расценивался как событие. С тех пор ситуация коренным образом улучшилась. Исследование информационной прозрачности 80 крупнейших публичных российских компаний, проведенное в 2007 году авторитетным рейтинговым агентством Standard & Poor's, показало, что 64 компании раскрывают бенефициарных собственников всех пакетов акций свыше 25%. В совокупной рыночной капитализации всех 80 компаний доля этих компаний составила 80,4%, а доля раскрываемых пакетов — 51,7%. Существенно изменилось и положение с публикацией финансовой отчетности по МСФО: в 2007 году 54 компании из исследованных 80 выпустили такую отчетность до конца июня, то есть до проведения годового общего собрания акционеров.

В целом, полнее всего публичными российскими компаниями раскрывается информация по таким компонентам, как «операционная информация», «состав и структура совета директоров и менеджмента», а также «структура собственности». Несколько хуже — по компонентам «финансовая информация» и «права акционеров». Пока плохо — по компоненту «вознаграждение членов совета директоров и менеджмента».

Можно утверждать, что, хотя транспарентность ведущих отечественных компаний в последние пару лет повышается медленнее, чем прежде, она уже достигла уровня, удовлетворяющего требованиям не только российских, но и международных фондовых бирж. Иными словами, проблема информационной закрытости большинства лидеров российского бизнеса утратила свою остроту.

Оценка роли такого ключевого института корпоративного управления, как совет директоров, меньше поддается количественным измерениям. Ясно, что пока в большинстве российских компаний будет сохраняться высококонцентрированная структура собственности (а

это, вероятно, длительная перспектива), интересы мажоритарных акционеров будут наиболее весомо представлены в советах директоров.

Однако при этом возможен вариант, когда совет директоров состоит из прямых ставленников основного собственника и полностью подчиняется его воле. Возможна и другая схема: не вступая в открытые противоречия с основным собственником, совет формирует самостоятельную позицию по стратегическим вопросам развития бизнеса, нацеленную на рост стоимости компании для всех акционеров, то есть учитывающую интересы не только мажоритариев, но и миноритариев.

Первый вариант безоговорочно доминировал в 90-х годах, а в непубличных компаниях преобладает и до сих пор. Для реализации второго варианта необходимы два условия. Во-первых, осознание контролирующими акционерами полезности самостоятельного совета директоров для долгосрочного развития компании и его значения для потенциальных инвесторов. Во-вторых, высокая квалификация и репутация членов совета, прежде всего независимых. Наличие значительной доли независимых членов в составе совета директоров может служить признаком того, что они имеют возможность реально влиять на управление компанией.

Еще в 2002 году кодекс корпоративного поведения ФКЦБ рекомендовал компаниям включать в советы директоров не менее трех независимых членов. С 1 января 2006 года российские фондовые биржи стали требовать от эмитентов для включения в котировальный список «А» первого и второго уровней акций присутствия в совете не менее трех независимых директоров. Это подталкивает крупные отечественные корпорации, стремящиеся увеличить ликвидность своих акций, к приглашению в советы директоров независимых членов.

Специальное исследование Standard & Poor's, проведенное в начале 2007 года по 75 крупнейшим российским публичным компаниям, показало, что независимые директора занимали в среднем 20% мест в советах директоров, а еще 14% мест пришлось на долю представителей миноритарных акционеров. Исследование также выявило существенное увеличение за год доли компаний в выборке, имеющих при совете директоров комитет по аудиту — с 54 до 76%. В 23 из 75 компаний большинство мест в комитете по аудиту принадлежало внешним директорам, а в 38 компаниях председателем комитета по аудиту являлся внешний директор. Кроме того, в 46 компаниях существовал комитет по вознаграждениям/назначениям и в 32 компаниях — комитет по стратегии/рискам. Иными словами, структура советов директоров усложняется и профессионализируется, становится более приспособленной к практическим потребностям стратегического управления. В последние два года в России уже появились известные компании, в которых, несмотря на наличие контролирующих акционеров, большинство мест в советах директоров занимают внешние директора. Есть →

ПРЕДПРИНИМАТЕЛИ — ЛЮДИ ПРАГМАТИЧНЫЕ. ИМЕННО ПРАКТИЧЕСКАЯ ПОТРЕБНОСТЬ КОММУНИКАЦИЙ С МИРОВОМ ИНВЕСТИЦИОННЫМ СООБЩЕСТВОМ ЗАСТАВИЛА ИХ СОВЕРШЕНСТВОВАТЬ ФОРМЫ И ИНСТРУМЕНТЫ ОРГАНИЗАЦИИ БИЗНЕСА

