

и компании, где совет возглавляется независимым директором. Как правило, число внешних директоров заметно увеличивается после IPO, поскольку в результате публичного размещения доля мажоритарных акционеров в капитале несколько снижается.

Позиция независимых директоров особенно значима в тех случаях, когда в компании есть не один, а несколько крупных собственников, между которыми существуют разногласия. В такой сложной ситуации задача независимых директоров — обеспечивать баланс интересов всех акционеров, включая миноритарных.

Конечно, статус независимого директора может носить и формальный характер, однако рынок, как правило, это легко распознает. Крупные компании, тесно взаимодействующие с международными инвесторами, стремятся привлечь в качестве независимых директоров авторитетные фигуры, широко известные в мире бизнеса и дорожащие своей репутацией. Не случайно среди независимых директоров, работающих в России, 40% составляют иностранцы. Причем в крупнейших компаниях их доля гораздо выше.

Повышению реальной роли совета директоров в системе корпоративного управления способствует и другая набирающая силу тенденция — частичное разделение функций собственности и управления. Все чаще контролирующие акционеры, долгое время возглавлявшие исполнительные органы управления своих компаний, начинают отходить от оперативного руководства и передают соответствующие полномочия наемным менеджерам. Этот процесс идет медленно и сложно, прежде всего по субъективным, психологическим причинам. Но в силу объективных факторов — резкого расширения объемов бизнеса, потребности в профессионализации управления — он будет развиваться. И в этих условиях мажоритарные собственники корпораций будут заинтересованы в усилении стратегических и контрольных функций совета директоров для того, чтобы не допустить чрезмерной свободы действий топ-менеджеров.

РЕШЕНИЕ ПРОБЛЕМ МИНОРИТАРИЕВ В последние годы в России произошли существенные перемены к лучшему в таком принципиально важном элементе корпоративного управления, как защита прав миноритарных акционеров. Сказались и целенаправленные изменения в законодательстве, и активный выход большинства крупных компаний на фондовый рынок. Конечно, при концентрированной структуре собственности, в силу объективного различия интересов мажоритарных и миноритарных акционеров, проблема возможного ущемления прав миноритариев будет существовать всегда.

В свою очередь, при распыленной структуре собственности всегда будет существовать другая проблема — независимости менеджмента компании от ее акционеров. Это может вести к действиям, которые могут нанести ущерб последним. Например, через использование инсайдерской информации, назначение чрезмерно высоких вознаграждений и т. д.

В дополнение к усовершенствованным нормативным рамкам и расширению представительства внешних директоров в советах директоров сама специфика миноритарных акционеров наших публичных компаний (в основном это институциональные зарубежные инвесторы) заставляет контролирующих собственников, как правило, аккуратно относиться к соблюдению их прав.

Исключения из этого правила касаются в основном таких корпоративных действий, как принудительный выкуп акций у миноритариев при концентрации у основного собственника более 95% акционерного капитала, перевод дочерних компаний на единую акцию, присоединение одной дочерней компании к другой. То есть тех процессов, которые связаны с несовершенством процедур реоргани-

зации и независимой оценки акций. Постепенная ликвидация пробелов в корпоративном законодательстве должна привести к сокращению числа конфликтных ситуаций.

Наметились позитивные сдвиги и в дивидендной политике российских компаний. В 90-е годы выплата дивидендов в отечественной корпоративной практике почти не встречалась. В начале текущего десятилетия дивиденды стали начисляться, но в чисто символических размерах. В последние годы для крупных публичных компаний, имеющих устойчивую долю на своих рынках, выплата акционерам реальных дивидендов стала хорошим тоном. Не менее важно, что с каждым годом растет число компаний, делающих свою дивидендную политику более открытой и предсказуемой для инвесторов путем ее определения во внутренних нормативных документах (как правило, фиксируется минимальная доля чистой прибыли, направляемая на выплату дивидендов, обычно 15–25%).

ДИРЕКТОРСКИЙ КОРПУС Однако при всех неоспоримых достижениях, характеризующих развитие российской практики корпоративного управления, в этой сфере сохраняется немало проблемных зон.

Одна из них связана с особенностями корпоративного управления в компаниях с государственным участием, вес которых в российской экономике с середины текуще-



«НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДОКЛАД ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ» О СТРАТЕГИЯХ РАЗВИТИЯ

Дальнейшее развитие российского общества, экономики и государства может идти по четырем сценариям в зависимости от выбранной стратегии. От характера общественных коалиций, степени осознания проблем ведущими общественными слоями, деловыми и политическими группами зависит, какой из сценариев будет реализован. Политики могут провозгласить общую стратегию по широкому политическому спектру, но реальный набор реформ, действий и вовлеченных сил будет фактически определять формирование одного из четырех **сценариев**: «Рантье», «Мобилизация», «Модернизация», «Инерция».

Сценарий 1 «Рантье» — жизнь на ренту от природных ресурсов, перераспределяемую на социальные трансферты. Эта стратегия во многом является естественной попыткой отдохнуть после травмы трансформационного кризиса, опираясь на благоприятную конъюнктуру. Сильной стороной является увеличение внутреннего спроса и сокращение бедности, возможность достаточно легко создать широкую коалицию в его поддержку. Вместе с тем данная стратегия характеризуется ненадежностью, непредсказуемостью и неустойчивостью источников финансирования. Ее туликовость состоит в том, что существенно поднять жизненный уровень всего населения за счет ренты от природных ресурсов не представляется возможным, даже если все доходы будут «честно» поделены.

Сценарий 2 «Мобилизация» — в этой стратегии цель и задачи страны определены довольно узкой, но влиятельной коалицией. При этом игнорируются инерция и усталость населения, возможен поиск «сверхдержавности». Данная стратегия базируется на концентрации ресурсов на важнейших (предположительно, правильно отобранных) направлениях, например, на реализации инфраструктурных проектов или повышении экономического влияния России в мире, с большим участием государственного бюджета, государственных компаний, институтов развития, а также с использованием инструментов частно-государственного партнерства в его российской разновидности, расширением практики государственного участия в корпоративном управлении. Сильной стороной сценария является модернизация отраслей, объявленных «прорывными», а главной проблемой — традиционно низкая эффективность большого государства при высокой концентрации ресурсов, которые к тому же надо еще длительное время поддерживать.

Сценарий 3 «Инерция» — по существу, это тактика, а не стратегия. Сценарий «удобен» своей прагматичностью и гибкостью, попытками сочетать различные подходы — от «Рантье» до «Мобилизации» — как имитации стратегии. Это набор отдельных действий вне связи с выработкой системных механизмов выявления и продвижения приоритетов. Позволяет сэкономить на издержках переналадки экономического механизма и способ принятия решений. В стране с огромными потребностями в модернизации практически любой проект и любое решение можно (по отдельности) красиво обосновать как приоритетное и совершенно необходимое. Суть варианта заключается в умеренном повышении благосостояния граждан, постепенном продвижении по пути модернизации под опекой государства (реализуемом в форме специальных экономических зон), а также реформировании и техническом перевооружении вооруженных сил.

Сценарий 4 «Модернизация» — рассматривается как желательный, но не как наиболее вероятный, потому что является самым трудным для всех участников, особенно для инициаторов. Этот сценарий представляет собой попытку комплексной институциональной модернизации общества, бизнеса и государства, включая переход от частных реформ к системным, предполагающим преобразования в способе формирования и изменения нормативно-правовой базы и правоприменения. Его основным преимуществом являются позитивные долгосрочные социально-экономические результаты, а недостатком — отложенные во времени эффекты, ограничение реализации интересов групп, необходимость поддержания широкой коалиции, способной обеспечить осуществление изменений и устойчивость полученных результатов.

В рамках данного варианта особенно важным и вместе с тем сложным окажется вопрос о проигрывающих группах и компенсациях им в качестве платы за отказ от активного противодействия изменениям.

ятельная роль советов директоров, их способность своевременно реагировать на стратегические вызовы и в должной мере контролировать менеджмент.

Как показывает опыт, при проведении IPO отмеченный структурный недостаток отчасти выправляется увеличением числа независимых директоров. Кроме этого, в настоящее время активно обсуждается вопрос о целесообразности создания условий, в которых государственные интересы представляют профессиональные менеджеры, с которыми заключается соответствующий договор. Также было бы полезно внедрить в государственных корпорациях формализованную систему оценки деятельности органов управления (советов директоров и правлений), основанную на предварительно сформулированных целях государства в конкретных компаниях на среднесрочную перспективу.

ХОЛДИНГОВЫЙ ВОПРОС На данный момент в российском корпоративном законодательстве недостаточно проработаны вопросы о регулировании холдинговых структур. В том числе вопрос определения взаимосвязанности компаний и вопрос о введении института консолидированного налогоплательщика. В результате холдинговые отношения остаются непрозрачными как для инвесторов, так и для государства. Между тем известно, что до половины предприятий отечественной промышленности входят в холдинговые структуры, а практически все крупнейшие российские компании организованы как холдинги. Иными словами, требуется скорейшая реализация давно обсуждаемых планов законодательного оформления холдинговых отношений.

Медленно решается вопрос о переходе российских компаний на МСФО. Сейчас те наши компании, которые прибегают к заимствованиям на международных финансовых рынках, представляют отчетность в двух вариантах: для налоговых целей — по РСБУ, для зарубежных инвесторов — по МСФО или ОПБУ США. Даже для крупных компаний необходимые для этого затраты сил и средств весьма обременительны. А многие компании поменьше, у которых сформировался интерес к выходу на фондовый рынок, эти затраты просто не потянут. Российские же стандарты учета в плане адекватности отражения экономической деятельности принципиально отличаются от международных и совершенно не устраивают иностранных инвесторов. Наши конкуренты из группы стран BRIC в данном вопросе продвигаются значительно активнее.

Вопрос о стандартах отчетности напрямую связан с фундаментальной проблемой корпоративного управления в России — проблемой глубины проникновения его современных принципов и инструментов в ткань отечественного бизнеса.

По оценкам экспертов, сейчас около 200 крупных российских компаний активно используют международные стандарты корпоративного управления и выстроили соответствующие системы. До 2000 компаний проявляют к вопросам корпоративного управления практический интерес и внедряют отдельные его элементы. Остальная масса акционерных обществ (десятки тысяч) следует предписываемым процедурам корпоративного управления лишь формально. Последняя категория в обозримый период времени не интересна внешним инвесторам и фактически не имеет перспектив превращения в публичные компании.

Представляется, что основные усилия государства в деле развития корпоративного управления сейчас необходимо сосредоточить на всемерном стимулировании второй категории компаний к выходу на фондовый рынок. Причем можно спрогнозировать, что эти компании будут ориентироваться прежде всего на российские фондовые площадки, и тем самым снизится зависимость проведения IPO от состояния мирового финансового рынка. ■

