ИНВЕСТИРОВАНИЕ — ЭТО НЕ АКТ ВЕРЫ

АКТ САРБЕЙНСА—ОКСЛИ, ПРИНЯТЫЙ В США В 2002 ГОДУ, СТАЛ СИМВОЛОМ УЖЕСТОЧЕНИЯ ПРАВИЛ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В США, СОБЫТИЕМ В ЭТОЙ ОБЛАСТИ НА ДЕСЯТИЛЕТИЯ ВПЕРЕД. В СТАТЬЕ* МАЙКЛ ОКСЛИ, ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ NASDAQ, ОДИН ИЗ ДВУХ ТИТУЛЬНЫХ АВТОРОВ НАШУМЕВШЕГО ЗАКОНА, ЭНЕРГИЧНО ДОКАЗЫВАЕТ, ПОЧЕМУ ИМЕННО ТАКОГО РОДА НОРМАТИВНЫЕ АКТЫ И ДОЛЖНЫ ЯВЛЯТЬСЯ БАЗОВЫМИ ДЛЯ РЕГУЛИРОВАНИЯ НА РАЗВИТЫХ РЫНКАХ.

МАЙКЛ ОКСЛИ,
ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ
NASDAQ

Нет слов, которые могли бы утешить или смягчить страдания тех американцев, которые потеряли источник средств к существованию и свои пенсии после того, как в начале текущего десятилетия Enron, WorldCom и другие «разбойничьи» корпорации рухнули под тяжестью своих злодеяний и продажности. История, без сомнения, вынесет свой суровый приговор этим компаниям и их руководителям.

Но, как говорят, нет худа без добра. Мы извлекли серьезный урок, касающийся значения прозрачности в корпоративном управлении, и приступили к проведению кардинального реформирования, направленного на возрождение доверия к данной системе и на предотвращение подобных катастроф в будущем.

Данные корпоративные преступления стоили нашей экономике тысяч рабочих мест и около $8 трлн рыночной капитализации. К счастью, все виновные в этом понесли наказание за свой обман и моральное разложение. Однако в более широком смысле в проблемах Enron и WorldCom отразился существенный кризис нашей системы корпоративного управления.

Это была система, которая целиком зависела от рыночной дисциплины, угрозы гражданской ответственности и системы наказаний, в некоторых случаях уголовного характера, направленной на сдерживание финансовой нечистоплотности. Мы исходили из предположения, что люди, стоящие на страже информационных потоков — юристы, аналитики, бухгалтеры, директора и руководители, — справятся с задачей обеспечения финансовой прозрачности. Теперь очевидно, что этого было недостаточно.

Мы часто думаем о деньгах как о средстве обращения, принятом в свободной рыночной системе, но на деле развитие или крах системы зависят от степени доверия к ней тех, кто инвестирует свои средства. Ведь они в своей деятельности исходят из понимания и знания рисков и возможного вознаграждения за риск. Таким образом, Enron и WorldCom стали примером и воплощением неработающей системы. Инвесторы испугались, поскольку они перестали полностью доверять всей поступающей к ним финансовой информации. Нам требовалась реформа, и в результате в 2002 году появился закон Сарбейнса—Оксли (SOX).

Закон Сарбейнса—Оксли восстановил доверие инвесторов, потому что благодаря ему удалось воссоздать и укрепить две наиболее мощные опоры корпоративного управления: прозрачность и финансовую отчетность. Оглядываясь назад, теперь отсутствие прозрачности в старой системе кажется очевидным. Я помню, как изучал на юридическом факультете, по каким причинам так трудно «пробиваться сквозь корпоративную завесу». В основном это происходило из-за того, что правовые нормы, по сути, весьма почтительно относились к корпорациям, и любому, кто попытался бы прорвать эту завесу, пришлось бы предъявлять в суде чрезвычайные аргументы, дающие на то основания. Именно такие нормы и существовали в период скандалов, связанных с компаниями Enron и WorldCom.

Корпорации вполне могли использовать в раскрываемой ими информации слово «прозрачность», однако требования к реальному соблюдению прозрачности не учитывали ряда действий, предпринимаемых корпоративным руководством и советами директоров. В результате инвесторы и аналитики не всегда были осведомлены о том, что происходит на самом деле. Во многих случаях те, кто стоял на страже информационных потоков, не имели желания или возможностей выполнять свою работу.

Например, по инсайдерским сделкам с акциями от компаний требовалось сообщать комиссии США по ценным бумагам и биржам (SEC) информацию о факте предоставления опционов через 45 дней после окончания финансового года, в котором эти опционы были предоставлены. В некоторых компаниях такие отсрочки с раскрытием информации использовались для датирования опционов задним числом, что приводило к нарушениям закона и злоупотреблениям. По закону Сарбейнса—Оксли, компании обязаны теперь сообщать об этом федеральным органам регулирования в течение двух дней, а также выкладывать информацию на своем веб-сайте. Пресса изобилует утверждениями о проведении сделок с опционами задним числом, но по большей части они произошли до принятия нашего закона. Благодаря новым требованиям к прозрачности этого больше не существует.

В соответствии с законом Сарбейнса—Оксли руководители корпораций уже не смогут воспользоваться отговоркой «я не знал» при возникновении проблем в будущем, поскольку закон предусматривает более жесткие требования к корпоративной отчетности. Отныне свои подписи под финансовыми документами должны ставить главные исполнительные директора и главные должностные лица по финансам. Это означает, что они будут нести всю полноту финансовой ответственности лично, а внутренние и внешние аудиторы должны подписывать все документы на каждой стадии их оформления. Такие рычаги внутреннего контроля дают инвесторам почти полную гарантию, что высшее руководство компании отвечает за опубликованные цифры и будет привлечено к ответственности, если данные окажутся сфабрикованными или неправильными.

Принятие закона Сарбейнса—Оксли в 2002 году привело к огромному всплеску в возрождении доверия инвесторов. Посыл к инвесторам заключается в том, что теперь наши рынки безопасны, а Соединенные Штаты создали «золотой стандарт» корпоративного управления и прозрачности. Когда президент США подписывал этот закон, индекс Доу-Джонса был чуть выше 7000. Сегодня, спустя почти пять лет, он превысил 12 000. Нет более логичного или объективного способа оценить последствия принятия закона Сарбейнса—Оксли, чем реакция рынка. Если бы, по мнению инвесторов, наш закон не решил существующие проблемы, или SEC в достаточной мере не ликвидировала последствия скандалов с Enron и WorldCom, то рынок продолжил бы движение вниз. Вместо этого он резко пошел вверх. Причинно-следственная связь очевидна.

Много внимания уделялось американской реакции на коррупцию в бюджетной сфере. Но на самом деле потребность в восстановлении прозрачности и подотчетности руководства не имеет границ. Скандал с компанией Parmalat в Италии по своим масштабам и последствиям сопоставим со скандалами, связанными с Enron и WorldCom, и в результате во всей Европе растет движение за принятие реформ в духе закона Сарбейнса—Оксли. Ключевой момент состоит в том, чтобы законы каждой страны строились на последовательных стандартах и были обеспечены равные условия для иностранных инвестиций и трансграничной экономической деятельности.

Россия — особый случай, поскольку она является значимой экономической державой, но при этом ее финансовые учреждения и рынки находятся в стадии формирования и развития. Выбор, который сделает Россия сегодня, во многом определит ее шансы на будущее процветание и интеграцию в мировую экономику. Писатель Томас Фридман в книге «Лексус и оливковое дерево» привел очень важное наблюдение о том, что страны, принявшие четкие правовые нормы и обеспечившие высокую степень прозрачности, вызывают доверие, которое способствует привлечению капитала, позволяющего им успешно развиваться. Для России это означает перевод государственных предприятий на рыночный путь развития и установление общепринятых стандартов корпоративного управления во всех частных компаниях.

Сегодня в Америке инвесторы однозначно заявляют, что они не примут участия в размещении акций компании, не обладая всей полнотой информации, необходимой для принятия решения. Инвестирование — это не акт веры. Это рациональный процесс, основанный на оценке рисков и вознаграждений. Если инвесторы ощущают отсутствие искренности в предложении, то и реакция будет соответствующей. Совершенно очевидно, что данный урок может быть использован в международном масштабе. В итоге все возвращается к вопросу доверия со стороны инвестора. Каким образом у инвестора из США возникнет желание рисковать капиталом в России, если в системе отсутствуют прозрачность и финансовая ответственность вне зависимости от потенциальных доходов? Ведь в конце концов капитал ищет безопасные варианты для инвестирования, которые дают неплохой шанс получения прибыли.

Никто не сомневается в способности России к привлечению капитала и ее становлению в качестве крупного участника глобальной экономики. Но она должна сделать все возможное для создания системы корпоративного управления, которая обеспечивала бы доверие со стороны инвесторов. России необходимо осознать, что эффективное корпоративное управление не является игрой с нулевым результатом. До тех пор пока не произойдут перемены и инвесторы не почувствуют себя комфортно и уверенно, экономический прогресс России будет ограничен. Безусловно, введение новых законов потребует от Госдумы значительных усилий, да и законы могут оказаться противоречивыми. Но в итоге, пока не установится верховенство закона и прозрачности, в Россию не пойдут прямые иностранные инвестиции в том объеме, который ей действительно нужен для следующего шага в экономическом развитии и дальнейшем процветании.

Учитывая наличие в стране мощных интересов, которые неизменно противодействуют проведению экономической реформы, для России очень важно, чтобы вопрос был вынесен на публичное обсуждение путем проведения слушаний, что позволило бы каждому оценить характер проблемы и предлагаемые решения. Деловые круги, ученые, потенциальные инвесторы, наемные работники, государственные служащие — все россияне должны понимать издержки отсутствия действий в этом направлении и преимущества российской системы, основанной на прозрачности и финансовой ответственности.

Конечно, новая система законов о корпоративном управлении зависит от наличия людей, которые смогут претворить их в жизнь. Это значит, Россия должна приступить к созданию собственных независимых аудиторских фирм. Думаю, что не имеет значения, будут ли эти фирмы созданы с внешней помощью или они естественным образом появятся в экономической системе, в любом случае через несколько лет мы увидим, что в российских институтах и университетах идет подготовка большого числа специалистов по бухгалтерскому учету, пользующихся значительным спросом. Без бухгалтеров, которые создавали бы достоверные и прозрачные финансовые отчеты, эффективность даже самых лучших норм корпоративного управления будет носить ограниченный характер.

Как и в любой другой стране, в России существует обеспокоенность, что по мере увеличения прозрачности и привлечения иностранных собственников страна начнет терять контроль над своими ресурсами. Но в долгосрочной перспективе ни одна страна не добивается процветания за счет закрытия границ для притока капитала и новых идей. В каждой крупной стране присутствуют иностранные инвесторы, и эти страны по-прежнему сохраняют способность контролировать свою экономическую судьбу, и в России будет так же. Например, Китай открылся миру и в настоящее время пожинает плоды в виде существенного увеличения объемов иностранных инвестиций.

Россия — страна, населенная талантливыми, образованными гражданами, должна сохранять уверенность в своей способности определять собственное будущее. То, что Россия делает сегодня для создания климата доверия со стороны инвесторов, будет иметь далеко идущие экономические последствия на протяжении многих лет.

** Впервые опубликовано в книге «Перемены мышления. Корпоративное управление и перспективы взаимных инвестиций России и США» (Москва, НСКУ, 2007 г.).*

МЫ ЧАСТО ДУМАЕМ О ДЕНЬГАХ КАК О СРЕДСТВЕ ОБРАЩЕНИЯ, ПРИНЯТОМ В СВОБОДНОЙ РЫНОЧНОЙ СИСТЕМЕ, НО НА ДЕЛЕ РАЗВИТИЕ ИЛИ КРАХ СИСТЕМЫ ЗАВИСЯТ ОТ СТЕПЕНИ ДОВЕРИЯ К НЕЙ ТЕХ, КТО ИНВЕСТИРУЕТ СВОИ СРЕДСТВА