

КОРПОРАТИВНЫЙ ПРОЦЕСС ПОШЕЛ

ПО ЗАКАЗУ НАЦИОНАЛЬНОГО СОВЕТА ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ НЕЗАВИСИМЫЙ ФОНД «ЦЕНТР ПОЛИТИЧЕСКИХ ТЕХНОЛОГИЙ» ПРОВЕЛ ИССЛЕДОВАНИЕ НА ТЕМУ «КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ В СОВРЕМЕННОЙ РОССИИ: ОПЫТ И ПЕРСПЕКТИВЫ», ДАННЫЕ КОТОРОГО СТАЛИ ДОСТУПНЫ В ДЕКАБРЕ 2007 ГОДА. РЕЗУЛЬТАТЫ БАЗИРУЮТСЯ НА ДАННЫХ ОПРОСА 50 ЭКСПЕРТОВ, ПРОВЕДЕННОГО В 2007 ГОДУ С ПРЕДСТАВИТЕЛЯМИ ДЕЛОВОГО СООБЩЕСТВА, АССОЦИАЦИЙ И ФОНДОВЫХ БИРЖ, ПРЕДСТАВИТЕЛЯМИ ОРГАНОВ ЗАКОНОДАТЕЛЬНОЙ И ИСПОЛНИТЕЛЬНОЙ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ВЛАСТИ.

ОБЩАЯ ОЦЕНКА СИТУАЦИИ По сравнению с ситуацией 1990-х или даже начала 2000-х годов в развитии российского корпоративного управления наблюдается явный прогресс. Отмечаются позитивные изменения по многим направлениям: улучшение законодательства, повышение прозрачности компаний, введение ими внешне-го аудита, переход на международные стандарты финансовой отчетности, изменение роли советов директоров с приглашением в их состав независимых директоров, улучшение защиты прав миноритариев и уточнение прав мажоритарных акционеров и многое другое. Произошла *первичная институционализация* корпоративного управления и в бизнес-сообществе, и на государственном уровне. Процесс идет хотя и медленно (по российским меркам), но при этом поступательно и фронтально, регресса в последние годы ни по каким сколь-либо существенным направлениям не отмечает никто.

Но если сравнивать с международными стандартами, ситуация еще крайне далека от идеальной. По-настоящему *серьезные сдвиги ограничены*, они касаются сравнительно небольшого числа публичных компаний; нововведения в ряде случаев имеют формальный характер, не поддерживаясь пока реальными изменениями в механизмах управления; практики правоприменения сильно отстают от буквы закона; степень прозрачности большинства компаний оставляет желать лучшего. Добавим, что если в части отношений с инвестиционным сообществом наблюдается более явный прогресс, то в части перестройки отношений основных акционеров с менеджментом, прежде всего в отделении собственности от управления, сдвиги куда более скромные.

МОТИВЫ ИЗМЕНЕНИЙ К изменениям в сфере корпоративного управления ведущие российские компании подталкивает прежде всего потребность в дополнительных финансовых ресурсах, оценке и наращивании стоимости компании. Они происходят параллельно с развитием российского фондового рынка. Сегодня экспертами отмечается его относительная слабость, зависимость от международных финансовых рынков и сильная спекулятивная составляющая. Но он быстро растет, чему способствует возникшая «мода на IPO», которая, в свою очередь, напрямую связана с необходимостью вводить современные стандарты корпоративного управления.

Но основополагающая причина растущего интереса к корпоративному управлению кроется в более широком процессе встраивания ведущих российских компаний в международное деловое сообщество: с одной стороны, в качестве объектов для инвестиций на международных финансовых рынках, с другой стороны, как стратегических инвесторов, которые все чаще приобретают активы за рубежом.

Именно с этой целью первоначально вводится формальная атрибутика корпоративного управления, предназначенная для внешних инвесторов, привыкших к опреде-

ленным стандартам. А затем, чтобы поддерживать доверие инвесторов, приходится производить и более глубокие содержательные изменения в системе управления.

КОРПОРАТИВНОЕ ПРАВО И ПРАКТИКИ ПРАВОПРИМЕНЕНИЯ С начала нового столетия российское законодательство в области корпоративного права значительно улучшилось. Работа над ним продолжается в соответствии с принятой правительством России концепцией развития корпоративного законодательства на период до 2008 года. Но хотя в этом отношении еще немало предстоит сделать, разработка и принятие новых законов (и поправок к этим законам) в российских условиях уже не является наиболее принципиальным моментом. Таким моментом выступает совершенствование практик правоприменения. Дело в том, что российские хозяйственные агенты рассматривают законы не как безусловные предписания, обязательные для соблюдения, а как правила, подвергаемые частичной деформализации, а нередко и как инструмент для прямой реализации частных интересов. В этих условиях реализация самых прогрессивных законов может не соответствовать их содержательному замыслу, не защищая интересов тех, на кого должно быть направлено их действие. В качестве примера отмечается, что законодательные нормы в отношении миноритариев в России вполне достаточны, но их права все равно продолжают ущемляться.

Особо болезненной проблемой, по мнению большинства экспертов, является практика работы судов — и в части отсутствия единой практики правоприменения, и в результате низкой эффективности исполнения решений, и, конечно, в силу коррупции и подверженности влиянию «телефонного права». Эксперты также обращают внимание на необходимость развития практики досудебного урегулирования споров с опорой на прецедентные случаи. Немало говорится и о внесудебном разрешении внутрикорпоративных и междокорпоративных конфликтов через третейские суды, хотя к перспективам такого рода институтов отношение довольно скептическое.

Подчеркивается позитивное значение принятого в 2002 году Федеральной комиссией по ценным бумагам весьма обширного и детального кодекса корпоративного поведения, который сегодня находится в процессе доработки и призван послужить общим ориентиром для выработки более развитых и специфичных внутрикорпоративных нормативных документов.

ИНФОРМАЦИОННАЯ ОТКРЫТОСТЬ Транспарентность и информационная открытость компаний — важнейший элемент корпоративного управления. В этом отношении в 2000-е годы наблюдаются явные позитивные сдвиги. Тем не менее прогресс в данном случае относительно скромнен. А некоторые эксперты считают, что он в последние годы даже за-

медлился. И если публикация основных финансовых показателей деятельности распространена достаточно широко, то, например, с раскрытием реальных собственников дела обстоят намного хуже.

Информационная открытость требует значительных трансакционных издержек. Но главная проблема заключается не в них. Многие по-прежнему считают, что повышение прозрачности создает дополнительные риски по снижению конкурентоспособности и общей безопасности бизнеса. К причинам сохранения невысокого уровня открытости относятся: решение деликатных проблем налоговой оптимизации; боязнь недружественных поглощений; значительные политические риски, возросшие с началом «борьбы с олигархическим капиталом»; отсутствие соответствующей корпоративной культуры.

В целом можно сказать, что, как правило, требования информационной прозрачности соблюдаются по минимуму и делается это довольно формально — в соответствии с буквой закона. При этом открытость понимают предельно узко и инструментально — как открытость перед лицом инвесторов и акционеров, а не общества в целом.

ЗАЩИТА ПРАВ СОБСТВЕННОСТИ Состояние корпоративного управления во многом зависит от того, в какой мере защищены права собственников. Известно, что собственность российских компаний характеризуется в настоящее время высоким уровнем концентрации. Более того, указывается на тенденцию к дальнейшему ее укрупнению. Учащающийся выход крупных компаний на IPO не меняет ситуации кардинальным образом. Ибо владельцы готовы расстаться лишь с небольшой частью активов, но совершенно не готовы поступиться своим контролем над предприятиями (в противном случае они продают бизнес стратегическому инвестору). Децентрализация собственности имеет, таким образом, периферийный характер и служит инструментом для повышения стоимости компании в интересах основного акционера, а также рассматривается как инструмент защиты от недружественных поглощений и передела собственности государством.

Несмотря на развернувшуюся борьбу, сохраняются практики рейдерства, в том числе и с использованием полузаконных методов, хотя масштабы его снизились. Это связано с несколькими обстоятельствами. Во-первых, многие привлекательные куски собственности уже переделены. Во-вторых, компании научились лучше защищаться против агрессоров, появились специальные агентства, которые предлагают услуги по такой защите. В-третьих, предприняты дальнейшие усилия по совершенствованию законодательства.

В итоге в деле захвата собственности в 2000-е годы силовые методы уступили свое место юридическим манипуляциям. Это связано в том числе со снижением по сравнению с 1990-ми годами роли криминальных группировок. Но если криминальные действия, связанные с применением

ем физического насилия, совершаются сегодня намного реже, криминал, связанный с коррупцией, напротив, не только никуда не исчез, но, по свидетельствам экспертов, заметно вырос.

Одна из распространенных болезней российского корпоративного управления, которая порождает и, по всей видимости, будет порождать корпоративные конфликты, связана с деятельностью инсайдеров — лиц, имеющих доступ к конфиденциальной информации, обнародование которой способно повлиять на стоимость акций компании на фондовом рынке. Все эксперты сетуют на отсутствие ответственного российского законодательства и фактически незащищенность от недобросовестных действий инсайдеров, которые сегодня не несут за них никакой ответственности.

В целом уровень защиты собственности повышается, но происходит это довольно медленно. Фундаментальная проблема, на наш взгляд, заключается в том, что крупная собственность в России так и не обрела полной легитимности — ни с точки зрения государства, которое способно спустя много лет пересмотреть результаты приватизации, ни с точки зрения общественного мнения, которое по-прежнему расценивает крупную собственность как результат разворовывания общенародного достояния.

ЗАЩИТА ПРАВ МИНОРИТАРИЕВ Одним из ключевых элементов корпоративного управления и индикаторов его относительной зрелости является соблюдение прав миноритариев. В предшествующие периоды права мелких и средних акционеров систематически нарушались. В результате использования теневых и полутеневых схем размывалась собственность, информирование акционеров носило формальный характер, не всегда было оперативным и полным, а право на продажу акций сдерживалось их низкой или нулевой ликвидностью, поскольку акции не котировались на фондовом рынке. Таким образом, принципиальное право мелкого собственника, связанное с возможностью «проголосовать ногами», отсутствовало. Дивиденды в большинстве компаний не выплачивались вовсе, а косвенное представительство миноритариев в руководящих органах было в лучшем случае номинальным.

На первых порах российское законодательство дискриминировало миноритариев. Но в 2000-е годы ситуация изменилась, и законодательные нормы были в существенной мере повернуты в сторону миноритарных акционеров. Причем наряду с несомненно позитивными моментами это привело и к ряду злоупотреблений предоставленными правами. И большинство экспертов отмечают, что эффективного баланса между правами мажоритарных и миноритарных акционеров пока достичь не удалось.

В качестве ключевого направления в данном отношении сейчас видится не столько наращивание прав миноритарных акционеров, сколько увеличение числа портфельных