

ЖЕСТКОСТЬ ПРИБЫЛИ

ВОЗМОЖНОСТИ ФОНДОВЫХ ПЛОЩАДОК В РОССИИ, ВЕЛИКОБРИТАНИИ, ЕС, АЗИИ СДЕЛАЛИ ЧИСЛО КОМПАНИЙ, ПОДДЕРЖИВАЮЩИХ ОБРАЩЕНИЕ СВОИХ АКЦИЙ В ОДНОМ ИЗ ГЛАВНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ЦЕНТРОВ МИРА — НЬЮ-ЙОРКЕ — ЕДИНИЧНЫМИ. ОБ ОСОБЕННОСТЯХ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ РОССИЙСКИМ ЭМИТЕНТОМ В УСЛОВИЯХ ОДНОГО ИЗ НАИБОЛЕЕ ЖЕСТКИХ И КОНКУРЕНТНОГО РЫНКА МИРА BG РАССКАЗАЛ ПРЕЗИДЕНТ ОАО МТС ЛЕОНИД МЕЛАМЕД.



ЛЕОНИД МЕЛАМЕД,
ПРЕЗИДЕНТ ОАО МТС

О ПРИОРИТЕТНОСТИ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ УПРАВЛЕНЧЕСКОГО РЕСУРСА Когда имеешь дело с управленческими процессами, главная инвестиция — управленческое время. Ценность этой инвестиции переоценить нельзя, особенно в условиях динамичного развития экономики. В бизнесе порой приходится отказываться от потенциально интересных проектов по банальной

причине — отсутствия необходимого для реализации этих проектов управленческого ресурса.

Так вот, если поставить перед собой задачу постоянного совершенствования системы корпоративного управления, значит эту задачу надо «встраивать» в матрицу приоритетов управленческой команды: стратегию, бизнес-процессы, наконец, систему КПЭ менеджмента и бюджет. Допустим, в ходе консультаций с агентством Standard & Poor's по обновлению нашего рейтинга корпоративного управления мы взяли на себя обязательство по ускорению сроков раскрытия финансовых результатов компании для инвестиционного сообщества. А эта задача требует значительной концентрации сил, перестройки большого количества управленческих процессов, изменения внутренних регламентов, ужесточения процедур, постановки новых КПЭ перед сотрудниками блока финансов и инвестиций. Зачем? Чтобы соответствовать лучшей мировой практике и поддерживать высокий рейтинг управления.

Но у нас в МТС превалирует монетаристский подход — каждая инвестиция, в том числе инвестиция управленческого ресурса, должна приносить прогнозируемый доход, ведь главный ориентир нашей стратегии «3+2», нашего «основного обещания» акционерам — поддержание показателя ROIC на уровне не менее 25%. А как посчитать возврат инвестиций в корпоративное управление?

ИНВЕСТИЦИИ В КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ — КАК ПРОВЕРИТЬ ОТДАЧУ? МТС — не просто публичная компания, котируемая на Нью-Йоркской и Московской международной валютной биржах. У нас самый большой free float среди российских компаний — более 47% при капитализации более \$30 млрд. Значит, мы самым активным образом конкурируем за привлечение капитала как с другими российскими «голубыми фишками» (внутри, например, страновых фондов), так и с международными компаниями сектора TMT, прежде всего мобильными операторами (в рамках глобальных или региональных телекоммуникационных фондов).

Естественно, мы задаем себе вопрос, по каким критериям потенциальные инвесторы оценивают объекты сво-

ЛУЧШИЙ ПОКАЗАТЕЛЬ ТОГО, ЧТО У НАС ВСЕ НОРМАЛЬНО С КОРПОРАТИВНЫМ УПРАВЛЕНИЕМ — ИНВЕСТОРЫ НАМ ПЕРЕСТАЛИ ЗАДАВАТЬ ВОПРОСЫ ПО ТЕМАТИКЕ РОСТА ПРОДАЖ И ПРИБЫЛЬНОСТИ, ЕСТЬ ПРЕЗУМПЦИЯ, ЧТО В ЭТОЙ ОБЛАСТИ В МТС ВСЕ НОРМАЛЬНО

их инвестиций. Можем ли мы и инвесторам предложить unique selling proposition (уникальное предложение продавца) точно так же, как мы стремимся предложить его и своим потребителям?

Для определения такой системы координат мы пользуемся как публичными исследованиями, так и специально под наш заказ сделанными по изучению предпочтений наших инвесторов (perception study). Все они свидетельствуют о том, что для компаний развивающихся стран фактор качественного корпоративного управления является одним из ключевых в принятии инвестиционного решения. Значит, если ты хочешь выделиться, ты должен заниматься корпоративным управлением. И главным критерием становится рост курсовой стоимости.

Мы уже несколько лет признаемся лидерами в России по уровню прозрачности (по версии агентства Standard & Poor's) и вторыми по композиционному индексу корпоративного управления (по той же версии), вслед за уважаемой компанией «Вимм-Билль-Данн». За прошлый год стоимость наших акций выросла более чем вдвое — корреляция налицо. Как раз на этой неделе мы обсуждали вопрос о корпоративном управлении на совете директоров: что мы должны сделать еще? Кстати, именно в данном вопросе очень ценен вклад независимых директоров, которые, с одной стороны, имеют обширный

опыт лучших мировых практик, с другой — имеют возможность посмотреть на нашу компанию со стороны.

И есть еще один важный аспект — общение с инвесторами. Это как sales talk: у тебя есть, скажем, 10 минут, чтобы убедить потенциального покупателя купить у тебя товар. И ты должен использовать это время максимально эффективно, сконцентрироваться как раз на тех самых уникальных характеристиках твоего товара. Так вот, все-таки наше основное unique selling proposition — устойчивый рост при поддержании высокого уровня прибыльности, именно про него нам и следует говорить прежде всего. Лучший показатель, что у нас все нормально с корпоративным управлением — инвесторы нам перестали задавать вопросы по этой тематике, презумпция, что в этой области в МТС все нормально.

О ПОЛЬЗЕ ЗАКОНА САРБЕЙНСА—ОКСЛИ ДЛЯ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ Такое заявление звучит крамоллой — введение этого закона обернулось для всех котируемых в США публичных компаний значительными финансовыми расходами, вызвало массовый делистинг в США, переход на биржи другой юрисдикции.

Но когда закон вводился в США в 2002 году, крупные российские компании находились на самом пике строи-

тельства корпоративной инфраструктуры. И закон повысил планку требований к этому процессу, причем в довольно жесткой форме: либо ты их выполнишь, либо серьезные материальные недостатки (material weaknesses), обнаруженные в твоей системе контроля, неизбежно привлекут внимание биржи и поставят под угрозу твой листинг. А так как система контроля — важнейший элемент корпоративной структуры, то и все другие ее элементы должны соответствовать высокому стандарту в этой области.

Необходимо подчеркнуть, что внедрение закона Сарбейнса—Оксли в России поставило очень высокую планку управления рисками. Когда для западных компаний этот закон стал лишь очередной надстройкой в системе отчетности и необходимостью менять годами и десятилетиями выстраиваемые процессы, для российских компаний он задал изначально высокие требования по построению системы корпоративного управления. Корпоративное управление в большинстве российских компаний до сих пор находится в младенческом состоянии, тем проще его выстраивать по самым высоким стандартам, нежели ломать утвердившиеся структуры и процессы.

Я часто общаюсь с руководителями других российских компаний — по их решительному настрою можно сделать вывод, что в области корпоративного управления Россия в ближайшее время сделает значительный шаг вперед. ■



ДМИТРИЙ ДУХАНИН

«НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДОКЛАД ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ» ОБ ИНФОРМАЦИОННОЙ ПРОЗРАЧНОСТИ ЭМИТЕНТОВ Как показывают исследования S&P, степень открытости компании тесно связана с выходом российских компаний на международные рынки капитала. На повышение прозрачности влияет проведенное или планируемое IPO. Другой фактор, существенно влияющий на степень открытости компаний, — включенность их в листинги основных российских и международных бирж. Это во многом связано с различиями в требованиях к раскрытию информации, сопутствующих соответствующему листингу. Самые строгие требования предъявляются к компаниям, акции которых котируются в США. Средний показатель прозрачности российских компаний, имеющих листинг на Нью-Йоркской фондовой бирже, составляет 76%. У компаний, акции которых котируются на Лондонской фондовой бирже, где требования мягче, но все же достаточно строги, этот показатель равен 60%. В то же время исследователи S&P отмечают, что требования бирж и желание получить листинг — не единственный фактор, определяющий уровень прозрачности. Исследования S&P не выявили существенных различий в информационной прозрачности государственных и частных компаний. С одной стороны, наиболее прозрачными компаниями в ранжировке S&P являются частные компании. С другой стороны, ряд государственных компаний показал в 2007 году заметный рост прозрачности. То есть в принципе государственные компании, особенно выпускающие долговые инструменты или акции на открытом рынке, могут быть не менее прозрачными, чем частные. Традиционно в государственных компаниях выше уровень раскрытия информации о структуре собственности. Так, 31 компания, в которых государство владело более чем 25% акций (выборка 2006 года), раскрывали эту информацию. Исследования S&P касаются только крупнейших российских компаний. Можно предположить, что ситуация с раскрытием информации менее крупными компаниями, не котирующимися на биржах, значительно хуже. Беглый взгляд на сайты средних компаний подтверждает это. Многие из них реально открывают только операционную информацию. Такая ситуация подтверждает предположение, что основными стимулами раскрытия информации являются требования регуляторов и международных инвесторов. Если компания не планирует выход на международные финансовые рынки, то и существенные стимулы к раскрытию любой неоперационной информации у нее фактически отсутствуют. Если говорить о перспективах информационной прозрачности российских компаний, то представляется, что в ближайшие годы сохранится основная тенденция: постепенный незначительный рост их прозрачности за счет подтягивания аутсайдеров. Рост будет происходить до определенного уровня, отвечающего требованиям регулирующих органов и приемлемого для международных инвесторов. Вряд ли стоит ожидать существенного роста прозрачности по наиболее закрытым в настоящее время компонентам, прежде всего по деятельности и вознаграждению членов совета директоров и высшего руководства.