

ПО СВОИМ ПРАВИЛАМ

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ В РОССИИ ИМЕЕТ СВОИ ХАРАКТЕРИСТИКИ, КОТОРЫЕ ПОРОЙ СУЩЕСТВЕННО ОТЛИЧАЮТСЯ ОТ МИРОВОЙ ПРАКТИКИ. ЭТО ЗАСТАВЛЯЕТ ИНВЕСТОРОВ ЗАДУМАТЬСЯ. МАРИНА АКАТОВА

Суть корпоративного управления заключается в том, чтобы дать акционерам возможность эффективного контроля и мониторинга деятельности менеджмента и тем самым способствовать увеличению капитализации компании. Этот контроль подразумевает как внутренние процедуры управления, так и внешние правовые и регулирующие механизмы. Одна из особенностей российского корпоративного управления — слабо развитая практика миноритарного владения. «Есть несколько крупных компаний, где в структуре капитала присутствует большое количество миноритариев. В остальном российский бизнес сильно сконцентрирован на крупнейших собственниках. Отчасти это обусловлено российским менталитетом», — считает заместитель директора по корпоративным рейтингам «Эксперт РА» Александр Гущин. Эта схема оказывает существенное влияние на подход к корпоративному управлению. Во главу угла ставятся интересы основного бенефициара. В результате в совет директоров нет необходимости включать независимых членов, часто этот орган представляет только интересы основного собственника. Важную роль в западных практиках корпоративного управления играет информационная прозрачность, в то время как российские компании чаще всего очень закрыты.

СЕЗАМ, ОТКРОЙСЯ Стандарты корпоративного управления имеют существенное значение для инвесторов. Практика показывает, что они предпочитают компании, в которых раскрытие информации, прозрачность, взаимоотношения отвечают мировой практике. Согласно опросам, этот фактор в большинстве случаев равнозначен финансовым результатам, а в ряде случаев является и более значительным. Как отмечает председатель совета директоров «ВТБ Капитал Управление активами» Владимир Потапов, портфельные инвесторы уделяют большое внимание снижению своих рисков. «Наравне с финансовыми показателями обращается внимание на уровень прозрачности компании, степень и качество раскрываемой информации, методы работы совета директоров, обеспечение сохранности активов, дивидендные права акционеров. Компании с хорошим качеством корпоративного управления являются более привлекательными по сравнению с компаниями, корпоративное управление которых находится на низком уровне», — говорит он.

За управленческую прозрачность и отчетность по мировым стандартам может назначаться существенная дополнительная премия. Ведущий аналитик банка БФА Дмитрий Жданов утверждает, что уровень корпоративного управления — один из важнейших параметров, на которые ориентируются инвесторы в вопросе выбора объекта для вложения своих средств. «Этот параметр стоит, пожалуй, даже выше по значимости, чем пресловутый политический фактор, хотя, они, безусловно, тесно связаны между собой», — констатирует он.



ВАЛЕРИЙ МЕЛЬНИКОВ

ОДНА ИЗ ОСОБЕННОСТЕЙ РОССИЙСКОГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ — СЛАБО РАЗВИТАЯ ПРАКТИКА МИНОРИТАРНОГО ВЛАДЕНИЯ. ВО ГЛАВУ УГЛА СТАВЯТСЯ ИНТЕРЕСЫ ОСНОВНОГО БЕНЕФИЦИАРА

В целом же уровень раскрытия информации российскими бизнес-структурами нельзя назвать высоким. Дмитрий Жданов называет низкий качественный уровень следствием недееспособной судебной правовой системы, призванной защищать интересы инвесторов и не справляющейся со своими обязанностями по причине высокой коррупции. «В подобных условиях трудно рассчитывать на появление и развитие такого важного понятия, как культура ведения бизнеса в стране», — говорит он.

По словам Александра Гущина, в России общемировые стандарты в основном реализуют те, кто имеет листинг на крупнейших фондовых площадках США, Европы и Азии. «В этих случаях соответствие лучшим практикам является обязательным требованием при листинге», — говорит господин Гущин, добавляя, что в течение последних нескольких лет определенные элементы западных стандартов корпоративного управления пытаются внедрить в госкомпаниях для построения более эффективной системы менеджмента и снижения коррупционной составляющей.

Дмитрий Жданов отмечает, что отечественные компании, конечно, пытаются создать видимость привлекательности бизнеса для инвесторов, но в большинстве своем обеспечивают лишь «косметический» набор признаков хорошего корпоративного управления, таких как регулярная отчетность по МСФО и мак-

симальная прозрачность бизнеса. «Однако если в стране существуют серьезные проблемы с фундаментальным критерием качественного корпоративного управления и защитой прав миноритариев, ни один уважающий себя инвестор в таких условиях работать не будет. Чего стоит только недавний показательный случай с «Роснефтью», когда крупнейшая компания страны демонстративно пошла на ущемление прав своих миноритарных акционеров при консолидации с ТНК-BP, предложив им цену выкупа акций почти вдвое ниже, чем та цена, по которой несколькими месяцами ранее озолотился олигархат. Разумеется, такие вещи не внушают оптимизма потенциальным инвесторам», — заявляет он. Господин Жданов уверен, что соблюдение прав миноритариев — это фундаментальная необходимость. И пока за ущемление этих прав будут демонстративно награждать, а не показательно наказывать, изменения отношения инвесторов к стране в лучшую сторону ожидать не стоит.

РАССКАЖУТ, КАК НАДО Положительное влияние может оказать появление обновленного Кодекса корпоративного управления, который был одобрен в этом году правительством и регулятором. Документ носит рекомендательный характер, и, возможно, не все из прописанного применимо на практике. Но на настроении инвесторов его появление должно сказаться положительно. Документ описыва-

ет оптимальную модель взаимодействия в части корпоративного управления. Но единственное, что может подтолкнуть компании к его выполнению, — проявление намерений контролирующего акционера повысить инвестиционную привлекательность компании. Распространение рекомендаций кодекса в реальной практике могло бы расширяться, если бы они были закреплены в нормативном поле. Позитивно бы сказалось и внедрение норм государством в подконтрольных ему компаниях. «К сожалению, на сегодняшний день корпоративное управление в России имеет достаточно низкий уровень: интересы миноритарных акционеров защищены довольно слабо. Безусловно, такая ситуация сказывается на оценке российского рынка как иностранными, так и российскими инвесторами. Появление, а главное соблюдение, нового Кодекса корпоративного управления только увеличит инвестиционную привлекательность российских компаний», — прогнозирует Владимир Потапов.

Повышение качественного уровня корпоративного управления могло бы стать стимулом для роста на фондовом рынке. Но аналитики говорят, что в ближайшее время ожидать существенных изменений с точки зрения корпоративного управления не стоит. По мнению Александра Гущина, важно, чтобы внедрение каких-либо стандартов сопровождалось соответствием их «духу», а не формальным выполнением набора требований. ■