

Особенности развития корпоративного управления в российских компаниях

А.Г. Дементьева

Статья посвящена анализу современных проблем развития корпоративного управления в России. Исследуются вопросы качества корпоративного управления и транспарентности российских компаний. Особое внимание уделяется влиянию глобального финансового кризиса на систему руководства крупными компаниями. В заключение представлены основные направления реформирования систем корпоративного управления российских компаний на современном этапе.

В современных условиях поступательное развитие корпоративного управления в нашей стране обусловлено несколькими факторами. Прежде всего, российская экономика все больше вовлекается в процессы экономической глобализации, усиливается взаимодействие крупных российских компаний с мировым финансовым рынком. Кроме того, крупнейшие российские компании значительно расширили свою международную деятельность, в том числе через приобретение иностранных активов. Акционерные компании среднего размера осознали необходимость привлечения внешнего финансирования через поиск стратегического инвестора или выход на фондовые рынки. Существенные изменения вносятся в корпоративное законодательство.

Все это требует от собственников компаний глубокой перестройки системы внутрифирменного управления и в первую очередь освоения международных стандартов корпоративного управления. Потребность налаживания коммуникаций с мировым инвестиционным сообществом и международной деловой средой заставляет их совершенствовать формы и инструменты руководства бизнесом.

Российское законодательство регламентирует трехуровневую структуру корпоративного управления: общее собрание акционеров, совет директоров (не менее 5 членов) и правление (исполнительный орган). При совете директоров (СД)

рекомендуется создавать комитеты. Для всех акционерных обществ обязательно наличие ревизионной комиссии (см. рис. 1).



Рис.1. Структура высшего уровня управления акционерной компании.

Высокая концентрация собственности, недостаточный уровень корпоративной культуры и несовершенство корпоративного законодательства в России приводит к возникновению различных конфликтных ситуаций во взаимоотношениях руководителей бизнеса и акционеров. Зачастую используется преимущественное положение основного акционера в ущерб правам и интересам миноритарных акционеров. Вместе с тем необходимо отметить наметившуюся тенденцию ориентации российских компаний на цивилизованные методы ведения бизнеса. Собственники и руководители компаний все больше начинают понимать, что важнейшей составляющей конкурентоспособности компании и залогом привлечения необходимых инвестиций является соблюдение законодательства и общепризнанных стандартов корпоративного управления.

Результаты исследований, проведенных в последние годы¹, свидетельствуют в целом о повышении качества корпоративного управления в России 2000-х гг. На рис.2 представлена общая тенденция развития практики корпоративного управления в период с 2004–2009 гг. по основным компонентам.

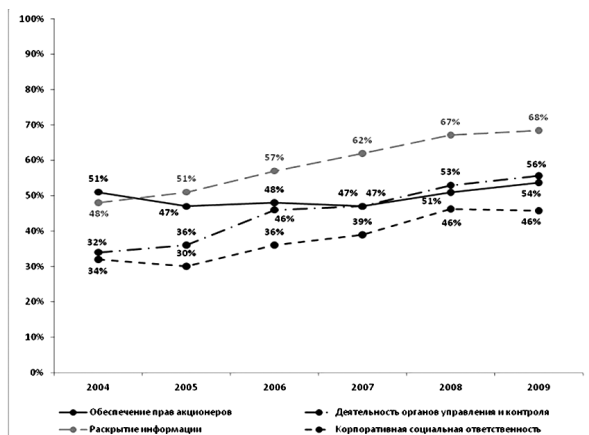


Рис.2. Тенденции развития практики корпоративного управления в российских компаниях.

Источник: Исследование практики корпоративного управления в России 2009 г. РИД 2010. С.10.

Качество корпоративного управления существенно различается по отраслям. Самые высокие показатели наблюдаются в телекоммуникационном секторе и электроэнергетике (см. рис. 3).

Важнейшим фактором повышения качества корпоративного управления стала подготовка десятков российских компаний к выходу на фондовый рынок, особенно к проведению первичных публичных размещений акций. Для многих российских компаний именно с IPO был связан значительный прогресс в процессе внедрения передовых стандартов современной практики корпоративного управления. При этом дальнейший рост капитализации требовал постоянного подтверждения кредита доверия со стороны инвесторов.

Крупнейшие IPO проходили, как правило, одновременно на российских и зарубежных фондовых биржах. Подготовка к размещению на этих биржах затрагивала не отдельные элементы корпоративного управления, а всю его систему. Компании были обязаны повышать корпоративную прозрачность, вводить финансовую отчетность по Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО), увеличивать роль и совершенствовать структуру совета директоров, привлекать независимых директоров, определять дивидендную политику и т. д.

Выход российских компаний на зарубежные фондовые рынки и рынки контроля оказывает большее влияние на практику корпоративного управления. Размещение ценных бумаг требует соблюдения правил зарубежных биржевых площадок, которые являются более жесткими, особенно в США. По данным обзоров, регулярно проводимых компанией Standard&Poors, благодаря присутствию акций на зарубежных площадках по сравнению с ситуацией, когда бумаги торгуются только на рос-

сийском биржевом рынке, повышается в целом качество корпоративного управления, улучшается состав и работа совета директоров, повышается степень раскрытия информации (см. табл.1).

Рис.3. Изменение качества корпоративного управления во времени по отраслям.

Источник: Исследование практики корпоративного управления в России: новые тенденции в 2009 году. РИД, М. 2010 г. С.73.

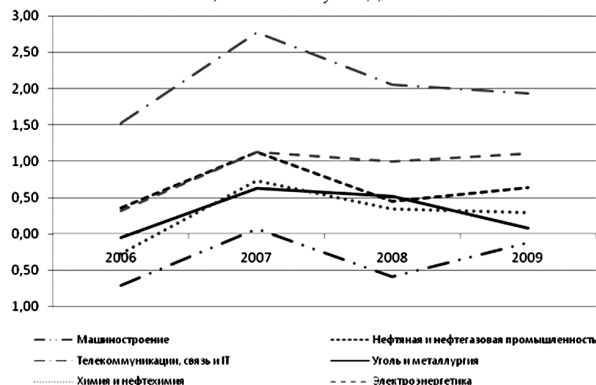


Таблица 1

Показатели транспарентности в группе компаний, имеющих листинг на различных фондовых биржах (90 компаний, 2010 г)

Фондовая биржа	Средний балл %	Кол-во компаний
NSADAG и NYSE	76	5
LSE и AIM	66	29
PTC и MMBB	51	53

Источники: Исследование информационной прозрачности российских компаний в 2010 г. Standard&Poors. 2010. С.16.

Несмотря на то что транспарентность ведущих отечественных компаний повышается достаточно медленно, она уже достигла уровня, удовлетворяющего требованиям не только российских, но и международных фондовых бирж. Можно сказать, что проблема информационной закрытости большинства лидеров российского бизнеса уже не стоит так остро, как раньше.

Что касается зарубежных банков, то при выдаче кредитов они также уделяют большое внимание соблюдению стандартов корпоративного управления. Так, ОАО «МХК ЕвроХим» имеет высокий кредитный рейтинг компании Standard&Poors (AA – национальная шкала и BB – международная шкала)² за счет высокого качества корпоративного управления. Компания составляет отчетность по международным стандартам, развивает практику внутреннего аудита, корпоративной социальной ответственности и регулярно оценивает работу менеджеров. Более половины совета директоров составляют независимые директора. При совете образованы три комитета (по стратегии, по аудиту, по кадрам). Компания постоянно получала кредиты в зарубежных банках, выпускала еврооблигации. В разгар кризиса (ноябрь 2008 г.) высокое качество корпоративного управления позволило компании привлечь синдицированный кредит от 9 зарубежных банков в размере 1,5 млрд долл.³ на благоприятных условиях.

Все чаще контролирующие акционеры, долгое время возглавлявшие исполнительные органы управления своих компаний, начинают отходить

от оперативного руководства и передают соответствующие полномочия наемным менеджерам. В наибольшей степени такая практика получила распространение в рамках крупных компаний и бизнес-групп, которые включают десятки самостоятельных компаний, где личный собственник не может уже управлять всеми активами. Данный процесс идет медленно, но потребности в инвестициях и в профессионализации управления заставляют внедрять данные положения.

В последние годы в России произошли существенные перемены к лучшему в таком принципиально важном элементе корпоративного управления, как защита прав миноритарных акционеров, благодаря целенаправленным изменениям в законодательстве и выходу большинства крупных компаний на фондовый рынок.

Нарушения прав акционеров в публичных компаниях привели к образованию ассоциаций, занимающихся защитой прав акционеров. В 1999 г. Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) образовала Ассоциацию по защите прав инвесторов (АПИ). Она защищает интересы инвесторов в основном а) при помощи выдвижения кандидатов в советы директоров, консолидируя голоса инвесторов, и б) при помощи обнародования случаев злоупотребления. В 2009 г. АПИ удалось получить 23 места в советах директоров 20 компаний (26 мест в 21 компании в 2008 г.)⁴. Ассоциация поддерживает информативный веб-сайт⁵, через который предупреждает инвесторов о возможных злоупотреблениях. Публичность, обеспечиваемая АПИ и другими активистами из числа миноритарных акционеров, оказывает дисциплинирующее влияние на руководство и основных владельцев публичных компаний, способствуя предотвращению серьезных злоупотреблений.

Наблюдается тенденция повышения прозрачности структуры собственности. По данным компании S&P, среди компаний, имеющих контролирующего собственника, доля компаний, раскрывающих таких собственников, возросла с 81,8% в 2009 г. до 87,0% в 2010 г.⁶

Раскрытие информации о вознаграждении членов высшего уровня управления российских компаний продолжает находиться на низком уровне. Лишь 26% компаний раскрывают индивидуальное вознаграждение членов совета директоров, а информацию об индивидуальном вознаграждении менеджеров публикуют только 6% компаний⁷.

Самые высокие зарплаты топ-менеджменту выплачиваются в банках, нефтегазовых компаниях и металлургии. Далее следуют депелоперские компании и отрасль связи⁸. Среднее значение вознаграждения всего управленческого персонала в крупных российских компаниях в 2009 г. составило 16,7 млн долл., что более чем в два раза превышает вознаграждение CEO сопоставимых по капитализации американских компаний⁹. Несмотря на понесенные компаниями убытки в период кризиса, размер вознаграждения членов высшего уровня управления российских компаний существенных изменений не претерпел¹⁰.

В практике работы российских компаний возросла роль советов директоров в решении наиболее важных для компаний вопросов. У акционеров и менеджеров появился вкус к поиску практических методов улучшения работы советов директоров как условия успешного развития своих компаний. Перечень крупных сделок, подлежащих одобрению директоратом, расширяется. Повышается ответственность советов директоров за выбор оптимальных стратегий развития и привлечения инвестиций для повышения эффективности деятельности компаний. При советах директоров создаются специальные комитеты (по аудиту, по кадрам и вознаграждениям, по стратегическому планированию). В советах акционерных обществ увеличивается представительство независимых директоров.

Повышению реальной роли совета директоров в системе корпоративного управления способствует и другая набирающая силу тенденция – частичное разделение функций собственности и управления. Поэтому мажоритарные собственники корпораций заинтересованы в усилении стратегических и контрольных функций совета директоров для того, чтобы не допустить чрезмерной свободы действий менеджеров высшего уровня управления. Исследование РИД выявило увеличение доли компаний, имеющих при совете директоров комитеты по аудиту и по кадрам и вознаграждениям (99 из 150, или 85%). Таким образом, можно сделать вывод, что структура советов директоров усложняется и повышается профессионализм членов, становится более приспособленной к практическим потребностям стратегического управления.

В последние годы широкое распространение получила практика утверждения компаниями отдельного внутреннего документа, регулирующего деятельность исполнительных органов. Доля компаний, имеющих такие внутренние документы, из 150 исследуемых компаний в 2009 г. составила 79%, среди имеющих листинг компаний – 93%¹¹.

Крупнейшие российские компании для привлечения профессиональных генеральных директоров в последние годы стали использовать опционные схемы вознаграждения. Примерами таких компаний являются АФК «Система», «Вымпелком», «Северсталь». Постепенно российские компании начинают воспринимать комитет по внутреннему аудиту как реальную потребность для успешного развития бизнеса. Все большую значимость функциям аудита придают:

- быстрый рост активов и структурная разветвленность компаний;
- необходимость повысить эффективность компании;
- совершенствование внутрикорпоративных отношений;
- выход компаний на финансовые рынки для привлечения капитала.

По данным исследования РИД, практически во всех компаниях, имеющих листинг, создана служба внутреннего аудита (94% из 150 исследуемых)¹². Появляется все больше компаний, членами ревизионных комиссий которых являются профессиона-

лы высочайшего уровня, и данный орган контроля становится эффективным.

Переход на МСФО в российских компаниях осуществляется достаточно медленно. 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. Причем даже для крупных компаний необходимые для этого финансовые, организационные и временные затраты являются значительными.

В 2010 г. доля крупных компаний, опубликовавших аудированную отчетность по МСФО/ОПБУ США, составила 51% (из исследованных 90). Это на 12% выше, чем в предыдущем году, и на 20% выше, чем в 2008 г.¹³ По оценкам экспертов, в настоящее время около 200 крупных российских компаний активно используют международные стандарты корпоративного управления и выстроили соответствующие системы. До 2000 компаний внедряют отдельные его элементы.

Наметились позитивные сдвиги и в дивидендной политике российских компаний. В 90-х гг. выплата дивидендов в отечественной корпоративной практике почти не встречалась. В начале 2000-х гг. дивиденды стали начисляться, но данное явление зачастую носило формальный характер. В последние годы увеличивается количество компаний, делающих свою дивидендную политику более открытой и предсказуемой для инвесторов путем ее определения во внутренних нормативных документах. Практически все российские корпорации в своей дивидендной практике применяют метод установления максимального предельного уровня дивиденда относительно чистой прибыли компании, обычно устанавливая его на уровне 5–10 %. Исключение составляют компании: ОАО «Евраз групп», ОАО «Северсталь», ОАО «Мечел» и ОАО «Лебедянский», процент дивидендных выплат которых находится в интервале 20–50%¹⁴. Принятые в 2010 г. поправки к акционерному законодательству установили обязательный единый срок дивидендных выплат.

Однако, несмотря на общее улучшение практики корпоративного управления, в этой сфере сохраняется немало проблем. В докризисный период большинство компаний воспринимали данный процесс как инструмент повышения имиджа и репутации, но не обеспечивающий компании реальных конкурентных преимуществ. Зачастую создание системы корпоративного управления сводилось к формальному внедрению стандартов и принципов корпоративного управления.

В результате в период кризиса целый ряд проблем корпоративного управления проявился именно в российской экономике. Основной проблемой является формирование неадекватной системы стимулирования руководителей российских корпораций и искаженных стимулов корпоративного развития, что привело к низкой платежеспособности большинства российских корпораций, а в некоторых случаях – к полной невозможности отвечать по своим долгам.

В докризисный период в нашей стране сформировалась искаженная система оценки эффективности корпоративного управления. Она практически сводилась к использованию показателя капитализации без учета количества акций в обращении и низкой емкости финансовых рынков. Такая система оценки была выгодна мажоритарным акционерам для привлечения кредитов под залог пакетов акций, продажи части активов и т.д., а также менеджерам компаний с государственным участием, в которых права собственности четко не определены.

В результате в период кризиса произошло резкое снижение интереса корпораций к фондовому рынку. Подавляющее большинство компаний приняли решение не выплачивать дивидендов. Целый ряд крупных холдинговых компаний осуществил выкуп с рынка акций дочерних предприятий. Произошло перераспределение собственности в значительной степени в пользу государства. Вплоть до конца 2009 г. российские корпорации не прибегали к возможностям фондового рынка.

Реакция компаний на экономический кризис, таким образом, не способствовала улучшению корпоративного управления (см. рис. 3). Возросшая неопределенность рынков и экономических, политических и институциональных условий осуществления бизнеса привела к сокращению горизонта планирования и снижению интереса к стратегическим планам корпораций и других участников корпоративных отношений. Влияние международных финансовых рынков, которое в последнее десятилетие было наиболее важным фактором развития практики корпоративного управления, снизилось в период ухудшения ситуации на мировых фондовых рынках, а также после введения в 2010 г. новых ограничений на размещение акций российских эмитентов на зарубежных рынках.

Как уже было отмечено выше, прозрачность российских публичных компаний в целом улучшается, однако не за счет развития регуляторной инфраструктуры. Недостатки регуляторной политики, законодательства и устаревшие российские стандарты бухгалтерского учета ведут к значительной неоднородности в раскрытии информации российскими компаниями. Повышение уровня прозрачности в целом также связано с размещением акций или публичных долговых обязательств на иностранных биржах. Значительная часть российской экономики не вовлечена в публичные международные финансовые операции и поэтому остается относительно непрозрачной.

Экономический кризис стал серьезным вызовом для отечественного корпоративного сектора. Компании, стремящиеся занять лидирующие позиции на рынке, осознали, что одной из основных составляющих успеха является эффективная система корпоративного управления. Национальный совет по корпоративному управлению совместно с консалтинговой компанией KPMG провел исследование «Корпоративное управление в условиях финансово-экономического кризиса» с целью определения основных проблем в области корпоративного управления и возможных путей их решения.

Результаты данного исследования выявили основные проблемы системы корпоративного управления, которые должны подвергнуться изменениям. Практически все респонденты при этом указали на несовершенство системы управления рисками, системы внутреннего контроля и процесса стратегического планирования. Среди наиболее важных реформ в системе корпоративного управления были выделены¹⁵:

- формирование эффективной системы риск-менеджмента;
- активизация диалога между советом директоров, акционерами и инвесторами;
- строгое соблюдение соответствия уровня вознаграждения топ-менеджмента его вкладу в результативность деятельности компании;
- повышение качества и объема раскрываемой информации;
- расширение полномочий совета директоров.

В 2011 г. вступили в силу некоторые поправки в законы «О рынке ценных бумаг» и «Об акционерных обществах», направленные на улучшение раскрытия информации о структуре бенефициарной собственности, в том числе владельцев небольших пакетов акций (более 5%). Новые законы «О консолидированной финансовой отчетности» и «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулировании рынком» направлены на укрепление целостности финансовых рынков. Эти поправки устранили

некоторые существенные недостатки российского законодательства, однако связанные с ними механизмы правоприменения пока не проверены на практике. Не предложены конкретные планы повышения эффективности судебной системы.

При сохранении элементов национальной специфики российские компании постепенно начинают применять технологии и механизмы корпоративного управления, присущие странам с развитой экономикой. Стали рассматриваться в качестве необходимых мер повышения имиджа и деловой репутации бизнеса:

- повышение прозрачности компаний;
- регулярные выплаты дивидендов;
- привлечение независимых директоров;
- проведение IPO на национальном и международном рынках.

При этом внедрение передовых инструментов корпоративного управления происходит также и под влиянием миноритарных акционеров.

Dementieva A.G. Main Features and Development of the Corporate Governance in Russian Companies.

Summary: The article analyzes current problems of the corporate governance in Russia. The focus is on the quality of corporate governance as well as transparency of Russian business entities. The impact of the global financial crisis on the governance of large corporations specifically in Russia is covered. In conclusion the transformation of the corporate governance of Russian companies in today's business climate is investigated.

Ключевые слова

Корпоративное управление, совет директоров, аудиторский комитет, вознаграждение менеджеров высшего уровня управления, уровень прозрачности компании, капитализации компании, первичное размещение акций.

Keywords

Corporate governance, board of directors, audit committee, remuneration, company transparency, business capitalization, initial public offering.

Примечания

1. Яковлев А.А., Данилов Ю.А. Российская корпорация на 20-летнем горизонте: структура собственности, роль государства и корпоративное финансирование // Российский журнал менеджмента 2007 Т.5 №1 С.3-34. Национальный доклад по корпоративному управлению. Выпуск 3 2010 г. Национальный совет по корпоративному управлению. Москва, 2010. С.28-47. Исследование практики корпоративного управления в России. РИД 2010.
2. <http://www.standardandpoors.ru/page.php?path=creditlist&pagenum=1>.
3. Т.Долгопятова «Корпоративное управление в российских компаниях: роль глобализации и кризиса» Вопросы экономики. 2009. №6. С. 90.
4. Исследование компании S&P «Инфраструктура корпоративного управления в России». 2011. [Электронный ресурс] <http://www.standardandpoors.ru>.
5. www.corp-gov.ru.
6. Исследование информационной прозрачности российских компаний в 2010 г. Исследование компании Standard & Poor's. [Электронный ресурс] www.standardandpoors.com.
7. Исследование информационной прозрачности российских компаний в 2010 г. Исследование компании Standard & Poor's. [Электронный ресурс] www.standardandpoors.com.
8. Национальный доклад по корпоративному управлению. Выпуск 3 2010 г. Национальный совет по корпоративному управлению. Москва, 2010. С.141.
9. Национальный доклад по корпоративному управлению. Выпуск 3 2010 г. Национальный совет по корпоративному управлению. Москва, 2010. С.146. Hodgson P. The Corporate Library CEO Pay Survey 2008. October 20, 2008.
10. Национальный доклад по корпоративному управлению. Выпуск 3 2010 г. Национальный совет по корпоративному управлению. Москва, 2010. С.144.
11. Исследование практики корпоративного управления в России. Там же.
12. Исследование практики корпоративного управления в России. Там же.
13. Исследование информационной прозрачности российских компаний в 2010 г. Исследование компании Standard & Poor's. [Электронный ресурс] www.standardandpoors.com.
14. Исследование компании S&P «Инфраструктура корпоративного управления в России». 2011. [Электронный ресурс] <http://www.standardandpoors.ru>.
15. «Корпоративное управление в условиях финансово-экономического кризиса» Совместное исследование НСКУ и KPMG. М., 2009. С.5.