

И. В. Дегтярева, Н. А. Петрова

## ПРОБЛЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ И ПУТИ ИХ ПРЕОДОЛЕНИЯ

Рассмотрен процесс формирования корпоративных отношений и становления корпоративного управления в России. Выделены проблемы, «тормозящие» развитие отечественного корпоративного управления, обозначены его отрицательные черты. Показана взаимосвязь инвестиционной привлекательности предприятий и эффективного корпоративного управления. Предложена методика оценки качества корпоративного управления. *Корпорация; корпоративное управление; инвестиционная привлекательность; эффективность корпоративного управления*

Устойчивые кризисные процессы в российской экономике во многом связаны с проблемами формирования нового, адекватного изменившимся реалиям типа отношений – корпоративных отношений. Наиболее яркие проявления сложившейся ситуации – наличие массы серьезных противоречий, препятствующих динамичному экономическому развитию.

Так, процессы приватизации, разгосударствление предприятий, создание новых организационно-правовых – акционерных обществ – не привели к формированию эффективных собственников в большинстве российских корпораций. Несмотря на достаточно большой срок реформирования экономики, все еще не сложился рынок профессиональных наемных управляющих промышленными предприятиями. Отсутствие контроля над менеджментом корпораций также, по мнению многих иностранных инвесторов, является серьезным препятствием для интеграции российских и зарубежных компаний, привлечения иностранных инвестиций и выхода на внешние рынки [6].

Проблемы корпоративного управления в России попали в поле зрения исследователей практически одновременно с началом приватизации и формированием корпоративного сектора. В течение последних 15 лет данная тема активно разрабатывается многими зарубежными и российскими исследователями, среди которых наибольший вклад внесли: С. А. Алиев, И. В. Беликов, С. М. Гуриев, О. В. Лазарева, В. П. Петров, А. Д. Радыгин и другие.

Несмотря на то, что российскому корпоративному управлению посвящено значительное количество эмпирических исследований, проблема его эффективности остается актуальной и практически значимой.

Поэтому задача настоящей статьи состоит в том, чтобы с учетом уже имеющихся резуль-

татов исследований обозначить ключевые проблемы корпоративного управления в России, а также предложить возможные пути повышения его эффективности.

Вопросы корпоративного управления за последние годы приобрели в глазах инвесторов, прежде всего зарубежных портфельных инвесторов, очень важное значение при оценке привлекательности компании с точки зрения приобретения ее акций, в несколько меньшей степени – долговых ценных бумаг. Инвесторы хотят видеть в компаниях, в которые они уже вложили или готовы вложить свои средства, систему корпоративного управления, которая обеспечит достаточный уровень информационной прозрачности, эффективности принятия решений и, тем самым, даст им дополнительные гарантии сохранности и доходности вложений. Инвесторам необходимо знать, что основные компоненты и процедуры процесса корпоративного управления в компаниях отвечают этим требованиям и соответствующим образом закреплены во внутренних документах.

За последние годы McKinsey провела в разных регионах мира ряд исследований и опросов, основной целью которых было установление связи между уровнем корпоративного управления компаний и их рыночной капитализацией. Подвергнутая проверке гипотеза о положительном воздействии эффективной системы корпоративного управления на финансовую результативность однозначно подтвердилась как в развитых, так и в развивающихся странах.

Опрошенные инвесторы заявили, что готовы платить премии к ценам акций компаний с системой корпоративного управления, обеспечивающей соблюдение их интересов, и чем более нестабильна общая экономическая среда, тем больше будет размер этой премии. Особенно это актуально для компаний с развивающихся рынков, где даже незначительное улучшение корпоративного управления может оказать ощу-

тимое воздействие на финансовые показатели компании [7].

Относительно России развитие системы корпоративного управления рассматривается как один из основных инструментов повышения инвестиционной привлекательности компаний. Для большинства инвесторов, и особенно иностранных, проблемы корпоративного управления являются одним из главных факторов, препятствующих принятию решений о масштабных капиталовложениях в российскую экономику. Это в значительной степени сдерживает рост капитализации российских компаний. Замечания инвесторов касаются не столько механизмов, с помощью которых менеджмент управляет текущей деятельностью своих предприятий, сколько принципов, норм и процедур, на базе которых строятся взаимоотношения между собственниками компаний и менеджерами. Недостаточный уровень корпоративной культуры и управления в России постоянно провоцирует возникновение различных конфликтных ситуаций во взаимоотношениях менеджеров и акционеров. Многочисленные факты конфликтов в крупнейших российских компаниях, вызванных нарушением прав акционеров, подрывают доверие потенциальных инвесторов к действующей корпоративной системе с точки зрения обеспечения сохранности и доходности вложенных средств.

По различным экспертным оценкам, только за счет улучшения корпоративного управления российские компании в целом могут рассчитывать на получение премии к нынешней цене своих акций в размере от 20 до 30% (а по некоторым оценкам – и до 50%) [1, 5].

К этому необходимо добавить перспективу улучшения позиций на рынках долгового финансирования, а также улучшения качества привлекаемых ресурсов (повышения доли среднесрочных и долгосрочных инвесторов).

Таким образом, необходимость повышения эффективности корпоративного управления очевидна.

Создание корпорации продиктовано предпринимателям при определенном объеме бизнеса, когда он становится достаточно крупным, осуществляет обширные инвестиционные проекты, возрастает его денежный оборот, возникает необходимость в подразделениях компании (определенной иерархии), в дочерних предприятиях, встает проблема минимизации налоговых и иных обязательных платежей. При такой ситуации корпорация возникает уже естественным путем. Поэтому в той или иной форме корпоративная форма организации деятельности сейчас

характерна почти для всех российских предприятий среднего и крупного бизнеса, а в форме сетевой организации – для предпринимателей в малом бизнесе.

В качестве одной из самых действенных мер по повышению эффективности корпоративного управления стало принятие Кодекса корпоративного поведения (управления), который был разработан под руководством ФКЦБ России юридической фирмой «Кудер Бразерс», одобрен на заседании Правительства Российской Федерации в ноябре 2001 года и с апреля 2002 рекомендован к применению российским компаниям.

Ожидалось, что вслед за утверждением Кодекса корпоративного поведения компании утвердят свои кодексы (стандарты) корпоративного поведения. Многие компании действительно разработали и внедрили в свою деятельность подобные внутренние корпоративные кодексы (например, ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат», НПО «Сатурн», ОАО «Сибнефть» и др.). Однако эти кодексы практически не отличаются от Устава общества. Следовательно, практически все существующие на данный момент российские корпоративные кодексы ориентированы на нужды самой компании [3].

По проводимым исследованиям Московского центра Карнеги, на вопрос «Знакомы ли Вы с Кодексом корпоративного управления, проект которого подготовлен Федеральной комиссией по ценным бумагам (ФКЦБ)?» 10% опрошенных руководителей компаний отказались ответить, 57% дали отрицательный ответ, 29% респондентов заявили, что знакомы с Кодексом в общих чертах, и лишь 4% – в деталях. В исследовании приняло 887 крупных российских компаний [2] (рис. 1).

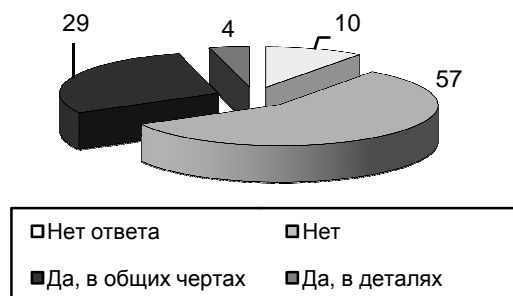
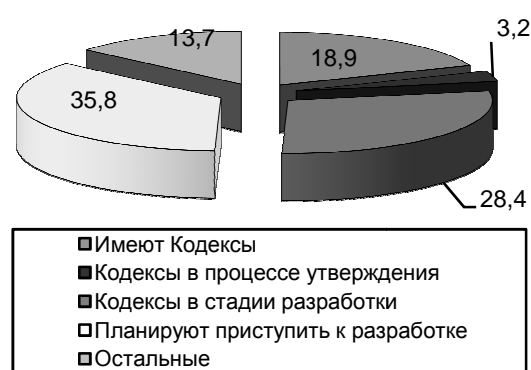


Рис. 1. Осведомленность руководителей российских компаний о Кодексе корпоративного поведения

На момент исследования примерно 18,9% российских компаний имели свои Кодексы, у

3,2% Кодексы находились в стадии утверждения, еще у 28,4% – в стадии разработки, а 35,8% – планировали приступить к разработке Кодексов в ближайшее время (рис. 2).

Часто корпоративное управление в отечественных компаниях рассматривается, как говорили в советские времена, в качестве обязательной нагрузки для выхода на фондовый рынок, после чего все превращается в абсолютную формальность. Пока еще не решены вопросы с использованием инсайдерской информации.



**Рис. 2.** Кодексы корпоративного поведения в российских компаниях

Как показали исследования, до сих пор можно наблюдать регулярные манипуляции с ценами на акции. Миноритарные акционеры, которые в общей сложности владеют сотнями миллиардов долларов, вложенных в акции российских компаний, не имеют реальной власти. Они находятся в ущемленном положении, их представители довольно редко входят в состав советов директоров. Не редки ситуации, когда для решения внутрикорпоративных споров крупные акционеры весьма уважаемых компаний прибегают к совершенно недопустимым методам, начиная от использования административного ресурса и заканчивая информационной изоляцией остальных акционеров [4]. Естественно, все это отбрасывает Россию на годы назад.

Следовательно, одной из основных причин «тормозящих» развитие корпоративного управления в России, является тот факт, что лишь около трети руководителей российских компаний рассматривают корпоративное управление как один из основных ресурсов для успешного развития.

В качестве другой важной причины недостаточного развития корпоративных отношений следует назвать несовершенство российского корпоративного законодательства.

Нельзя не признать, что с точки зрения эволюции корпоративного управления в России 2010 год оказался примечательным во многих отношениях. Позитивное влияние на развитие его институтов оказывали несколько факторов, среди которых – заметный прогресс в области совершенствования российского корпоративного права.

Законодательное закрепление института акционерных соглашений, так называемый антирейдерский закон, Федеральный закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком» и другие законодательные акты существенным образом изменили ландшафт правового регулирования корпоративных отношений в России. Одни компании более успешно, другие менее успешно провели первичное размещение своих акций на российских и зарубежных площадках. Целый ряд компаний анонсировал IPO в 2011 году. Транспарентность российского бизнеса, как показало обнародованное в ноябре 2010 года исследование Standard&Poor's и Российской экономической школы, сохраняется на прежнем уровне (чуть выше среднего). Во всяком случае, отрицательной динамики не наблюдается [8].

Вместе с тем решение комплекса задач по модернизации и повышению конкурентоспособности российской экономики, привлечению стратегических иностранных инвестиций, созданию в Москве международного финансового центра требует дальнейших безотлагательных шагов по совершенствованию сложившейся практики корпоративного управления, устранению сохраняющихся серьезных пробелов в отечественном корпоративном праве и несоответствия его отдельных положений признанным международным стандартам.

Также необходимо отметить, что развитие корпоративного управления в России сдерживается неблагоприятной для бизнеса государственной политикой. К примеру, повышать прозрачность бизнеса невыгодно, так как в нашей стране акционеры уже лишались собственности при участии коррумпированных судов, чиновников и полицейских подразделений в результате повышения информационной открытости, и, как следствие, уязвимости перед контролирующими органами и силовыми структурами.

Вместе с тем ежегодные исследования Standard & Poor's показывают, что уровень корпоративной прозрачности тесно связан с коэффициентами рыночной оценки акций компаний. Компании, которые более открыты по отношению к инвесторам и публикуют полезную кор-

поративную информацию, оказываются более высоко оценены рынком.

Следовательно, очередной ключевой проблемой корпоративного управления является низкая прозрачность большинства компаний, затруднённый доступ к информации о финансовом состоянии, реальных владельцах и аффилированности, об условиях существенных сделок, и задачей государства является создание условий, стимулирующих корпорации к открытости.

Наряду с вышеназванными, существует еще множество проблем, сдерживающих развитие корпоративного управления, таких как:

- совмещение функций владения и управления. При этом компании, являющиеся публичными корпорациями, продолжают управляться как частные фирмы;
- слабость механизмов контроля за деятельностью менеджмента. В результате менеджеры подотчётны только доминирующему собственнику (а не всем акционерам) и, как правило, аффилированы с ним;
- распределение прибыли по внедивидендным каналам. То есть прибыль получают не все акционеры, а только доминирующие собственники (через различные финансовые схемы, например, при помощи трансфертных цен);
- нередкое применение незтичных и даже незаконных методов (размывание пакетов акций, увод активов, недопуск на собрание акционеров, арест акций и т. д.) и другие. Однако они, на наш взгляд, являются производными от существующих «рамочных» условий и могут быть решены в рамках конкретного субъекта хозяйствования.

Названные проблемы усугубляются отсутствием общепризнанной методики оценки эффективности корпоративного управления. В настоящее время оценка корпоративного управления в большей степени представляет собой анализ с использованием нефинансовых критериев оценки. Среди существующих методов качественной оценки корпоративного управления в компаниях выделяют рейтинги корпоративного управления и систему мониторинга корпоративного управления той или иной компании:

- рейтинг корпоративного управления «РИД – Эксперт РА»;
- CORE-рейтинг;
- рейтинг «ПРАЙМ-ТАСС»;
- рейтинг корпоративного управления (PKY) Standart&Poor's;
- Brunswick UBS Warburg;
- методика С. Гуриева;

- системы мониторинга корпоративного управления и др.

Однако при применении данных методов оценки обнаруживаются следующие недостатки:

- они применимы только к предприятиям с эффективно действующими механизмами корпоративного управления;
- российские методики дают зачастую противоречивый результат, так как основываются на мнениях экспертов;
- зарубежные методики не всегда возможно применить к российским корпорациям, так как они не удовлетворяют требованиям зарубежных оценщиков в прозрачности информации;
- в качестве информационной базы используется информация, размещенная на сайте предприятий, которую с точностью до 100% нельзя назвать достоверной;
- они не позволяют дифференцировать интересы различных собственников;
- в методиках не конкретизируются финансовые критерии оценки деятельности предприятия.

Следовательно, данную проблему также можно назвать ключевой и требующей решения.

Характерными чертами эффективного корпоративного управления по определению Всемирного банка являются:

- прозрачность: раскрытие финансовой и другой информации о деятельности компании; внутренние процессы контроля и надзора за деятельностью менеджмента; защита и обеспечение прав и интересов всех акционеров;
- независимость директоров в определении стратегии компании, утверждении бизнес-планов, принятии других важных решений; назначении менеджеров, контроле за их деятельностью, смещении менеджеров в случае необходимости.

Организация экономического сотрудничества и развития выделяет такие черты эффективного корпоративного управления:

- честность – уверенность инвесторов в защите своих средств;
- прозрачность – своевременное раскрытие компанией достоверной и полной информации о своем финансовом положении;
- подотчетность – менеджеры подотчетны собственникам компании;
- ответственность – соблюдение компанией законов и этических норм.

Дальнейшему развитию корпоративных отношений с учетом вышеизложенного могло бы способствовать принятие следующих мер, направленных на повышение эффективности российской практики корпоративного управления:

1. Активизация работы российских компаний по разработке Кодексов корпоративного управления и соблюдению стандартов корпоративного управления с целью повышения инвестиционной привлекательности. Системное совершенствование практики корпоративного управления должно быть начато с разработки и утверждения Кодекса корпоративного управления. Обеспечить институционально высокие стандарты корпоративного управления на практике трудно. Поэтому принятие собственного кодекса корпоративного поведения – один из способов обеспечения информационной открытости и публичности компании, для которой соблюдение высоких стандартов корпоративного поведения основано на стремлении повысить привлекательность компании в глазах инвесторов. Кодексы призваны убедить инвесторов в том, что компании будут действовать в интересах всех акционеров и предоставлять им возможности оперативно получать достаточную информацию о положении дел в компании.

При этом необходимо учитывать, что корпоративные нормативные документы должны различаться и иметь разную степень детализации в зависимости от организационной структуры, применяемой модели управления, отраслевой принадлежности и других факторов.

2. Совершенствование корпоративного законодательства с целью обеспечения баланса интересов всех участников корпоративных отношений.

Модернизация корпоративного законодательства, направленная на повышение эффективности корпоративного управления, должна обеспечить:

- надежную спецификацию и защиту прав собственности;
- обеспечение баланса интересов мажоритарных и миноритарных акционеров;
- обеспечение баланса интересов акционеров и менеджеров;
- обеспечение баланса интересов акционеров и кредиторов.

3. Повышение прозрачности бизнеса с помощью применения международных стандартов учета и отчетности. Повышению уровня прозрачности информации способствует составление отчетности в формате международных

стандартов учета и финансовой отчетности (МСФО, GAAP).

Одной из причин недоверия зарубежных инвесторов к отечественным компаниям является непонимание бухгалтерской отчетности, составленной по российским бухгалтерским стандартам (РСБУ). Целью отчетности, составленной по РСБУ, является отчет перед налоговыми и статистическими органами. А предъявление отчетности в соответствии с МСФО обеспечивает ее прозрачность для пользователей для принятия экономических решений.

4. В качестве меры по совершенствованию методики оценки эффективного управления авторами предлагается комплексный подход, сочетающий в себе как финансовые, так и нефинансовые критерии оценки.

С этой целью были отобраны десять показателей, характеризующих корпорацию с двух сторон: с точки зрения соблюдения норм корпоративной этики и показателей финансово-экономического потенциала предприятия.

Среди нефинансовых критериев, характеризующих соблюдение стандартов корпоративного управления, целесообразно оценивать:

1. Наличие Кодекса корпоративного управления и соответствие его требованиям.
2. Долю независимых директоров в Совете директоров.
3. Составление и представление отчетности в формате МСФО.
4. Долю прибыли, направляемой на выплату дивидендов.
5. Раскрытие информации о бенефициариях.

Среди показателей, характеризующих финансово-экономический потенциал предприятия, для потенциальных инвесторов, по нашему мнению, наиболее важными являются:

1. Коэффициент концентрации собственного капитала.
2. Коэффициент финансирования.
3. Коэффициент текущей ликвидности.
4. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами.
5. Рентабельность собственного капитала.

Алгоритм разработанной методики можно представить в виде следующей схемы (рис. 3).

После получения необходимых показателей, компании ранжируются на классы по эффективности корпоративного управления в зависимости от количества набранных ими баллов.

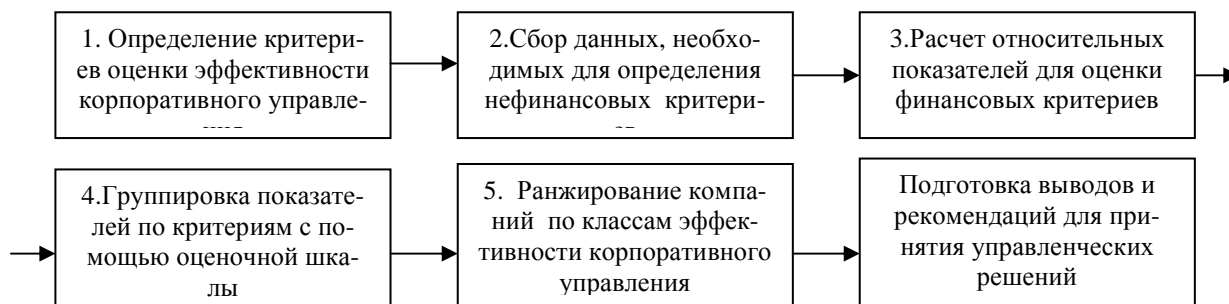


Рис. 3. Алгоритм методики оценки эффективности корпоративного управления

Разработанная методика имеет ряд преимуществ:

- применима к любым предприятиям, как с развитой практикой корпоративного управления, так и к тем, где корпоративное управление находится в зачаточном состоянии;
- основана только на фактически имеющихся данных, получаемых из годовых отчетов и финансовой отчетности, т. е. исключается субъективный фактор;
- в ней затронуты основные показатели деятельности, первостепенно влияющие на повышение эффективности корпоративного управления;
- охарактеризована финансово-экономическая сторона деятельности предприятий – финансовая устойчивость, т. е. способность сохранять и приумножать средства собственников; платежеспособность – возможность расплатиться по своим долгам, умение оптимизировать структуру текущих активов и пассивов; рентабельность – способность к зарабатыванию прибыли и эффективному ведению дел.

Апробация данной методики на промышленных предприятиях города Стерлитамака, таких как ОАО «Стерлитамакский нефтехимический завод», ОАО «Стерлитамакский станкостроительный завод», ОАО «Продтовары», ОАО «Стерлитамакский молочный комбинат», позволила сделать вывод о ее эффективности.

### ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На основе теоретического обобщения взглядов на проблему, обработки эмпирических данных и с учетом уже имеющихся результатов исследований других авторов, в работе акцентируется значимость эффективности корпоративного управления, выявлены проблемы развития отечественного корпоративного управления и причины, их порождающие. Авторы обращают внимание на необходимость решения проблем в российской экономике, «тормозящих» развитие отечественных корпоративных отно-

шений. Для достижения стабильного экономического роста и привлечения инвестиций в экономику России авторы ставят вопрос о системном совершенствовании практики корпоративного управления, корпоративного законодательства, повышении прозрачности бизнеса и предлагают методику оценки эффективности корпоративного управления.

### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Корпоративное управление / В. Г. Антонов [и др.]; под ред. В. Г. Антонова. М.: ИД «Форум»: ИНФРА-М, 2006. 288 с.
2. Корпоративное управление в российской промышленности / С. М. Гуриев [и др.] // Исследование Московского центра Карнеги. 2003. № 2.
3. Данилова О. В. Внутрикorporативный механизм реализации политики социальной ответственности // Вестник финансовой академии. 2005. № 3. С. 30.
4. Корпоративное управление и глобализация мировой экономики (на рус. яз.) // Стенограмма Международной конференции (30–31 мая 2008 года, Москва). М., 2008.
5. Корпоративное управление: история и практика [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://www.fcsm.ru/catalog.asp?ob\\_no=3730](http://www.fcsm.ru/catalog.asp?ob_no=3730). – С. 5.
6. Тепман Л. Н. Корпоративное управление. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009. 239 с.
7. Цена корпоративного управления [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.mckinsey.com/russianquarterly>
8. <http://elitclub.ru/mpku/view/39>.

### ОБ АВТОРАХ

**Дегтярева Ирина Викторовна**, проф., зав. каф. экономическ. теории. Дипл. экономист (УАИ, 1981). Д-р экон. наук (2000). Иссл. в обл. экономическ. теории и методологии экономическ. науки, инвестиций, рынка ценных бумаг, фин. ин-тов.

**Петрова Наталья Александровна**, ст. преп. каф. бухгалтерского учета и аудита Стерлитамакск. филиала БГУ. Дипл. экономист (Академия ВЭГУ, 2003). Иссл. в области корпоративного управления.