

«УЛУЧШЕНИЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ – В ПОВЕСТКУ ДНЯ»

В недавнем отчёте, подготовленном Ernst&Young, Молдова указывается в качестве значительной точки притяжения в юго-восточной Европе для международных инвестиционных потоков в ближайшие три года. В свою очередь, молдавские компании всё больше осознают необходимость ориентации на международный рынок финансовых ресурсов, в поиске подходящих финансовых инструментов. Пример молдавских банков, которые во всё большей степени прибегают к рынку международных фондов с целью использования более дешёвых и более долгосрочных ресурсов, лишний раз подтверждает тезис о том, что Молдова не стоит в стороне от международного финансового оборота.

Существует, однако, ряд обязательных предпосылок для того, чтобы серьёзный инвестор согласился сотрудничать с местными компаниями в плане финансирования или даже участия в капитале. Ниже остановимся на одной из таких предпосылок, насколько существенном, настолько и игнорируемом в нашей деловой среде, которая относится к корпоративному или внутреннему управлению компанией.

Что такое корпоративное управление

Принципы Корпоративного Управления OCDE, утверждённые в 1999 году и пересмотренные в 2004 году, которые являются отправной точкой для любой деятельности в этой области, определяют корпоративное управление как комплекс взаимоотношений между исполнительным органом компании, ее советом директоров, акционерами и другими заинтересованными сторонами (stakeholders). Эти принципы устанавливают также, что корпоративное управление «определяет механизмы, посредством которых формулируются цели компании, и определяются средства их достижения и контроля над ее деятельностью». В свою очередь, Руководящие принципы разработанные ЕБРР «Стандарты бизнеса и здоровая корпоративная практика» подчеркивают, что успех компании основывается на рационально построенных отношениях с ее акционерами, клиентами, работниками, поставщиками, властными структурами и обществом в целом.

По сути, корпоративное управление относится к проблемам, которые вытекают из разделения собственности над компанией, которая принадлежит акционерам, от её управлением, осуществляемым менеджментом, и стремится к предоставлению решений по отрегулированию управленческой модели «принципал – агент» между акционерами и менеджерами.

Европейский контекст

Банкротство «Enron», а также другие аналогичные факты в начале 2000-х годов, заставили Европейский Союз ходатайствовать в 2002 году перед Высокой Группой Экспертов в области коммерческого законодательства, рассмотреть вопросы корпоративного руководства в европейском контексте. В результате рекомендаций представленных этой группой экспертов, 21 мая 2003 года Европейская Комиссия утвердила План действий, которым предусмотрено осуществление ряда необходимых мер на европейском уровне, с целью усиления защиты акционеров и кредиторов публичных компаний, с одной стороны, и повышения эффективности и конкурентоспособности в бизнесе на европейском уровне, с другой. Ключевые моменты корпоративного управления, которые по мнению Европейской комиссии, требуют пересмотра и улучшения, относятся к: (i) увеличению доступа акционеров к участию в руководстве компанией, вкупе с ответственностью за принимаемые решения (для строительства «реальной акционерной демократии», основанной на равных правах по руководству компанией; и (ii)

модернизации совета директоров (для предотвращения конфликта интересов, особенно посредством продвижения независимых директоров и создания внутренних комиссий по аудиту, назначениям и оплате труда).

Этот последний аспект требует и установления правила коллективной ответственности директоров за финансовые и нефинансовые результаты компании. В частности, широко обсуждаемым является вопрос, членом скольких советов может являться одно и то же лицо. Некоторые эксперты полагают что обязательное раскрытие членами совета компании характера и содержания своих обязанностей в других советах, было бы должной альтернативой чрезмерного ограничения количества одновременных мандатов (эта проблема актуальна и для Молдовы, в свете предложенных изменений в Закон об акционерных обществах, в соответствии с которыми предлагается сократить количество одновременных мандатов членом советов с пяти до трёх.)

1 Менеджерская концепция «принципал – агент» или «развод между собственностью и управлением» предполагает, что для осуществления своих целей, учредитель (принципал) нанимает других лиц (агент), которые располагают необходимыми знаниями и профессиональными навыками.

Главной проблемой этих взаимоотношения является «асимметричность информации» - менеджер располагает большей и более важной информацией о деятельности компании, чем сам её собственник и поэтому может нанести ему значительный вред, если будет действовать не в его интересах. Постоянный мониторинг работы менеджеров и соответствующая их мотивация со стороны акционеров были определены в качестве основных решений для обеспечения эффективного менеджмента.

Выгоды для молдавских компаний

Хорошо отлаженная система внутреннего управления предоставляет большие выгоды, как для компании, так и для её акционеров. Установлено, что потенциальные инвесторы готовы платить более высокую цену за долю в хорошо управляемой компании и наоборот, вероятно что инвесторы воздержатся от инвестирования в компанию, которая управляется в тёмную. В свою очередь, иностранные или международные институциональные кредиторы, к которым всё более активно прибегают местные компании в поисках более дешёвых и более долгосрочных финансовых источников, естественно, желают, чтоб дебитор имел хорошее самоуправление, с ясной и приемлемой структурой акционеров. Более того, в момент когда лучшие молдавские компании решат выйти на международные рынки капиталов путём эмиссии корпоративных ценных бумаг (акций или облигаций), вероятно, первым делом, на что обратят своё внимание инвесторы, будет кредитный рейтинг дебитора и, соответственно, качество его внутреннего управления.

Те немногие случаи, в которых квалифицированные инвесторы согласились участвовать в капитале молдавских компаний, указывают на их твёрдую и постоянную озабоченность внутренними правилами управления компанией. Самые первые внутренние документы, которые внимательно изучаются инвесторами, это конечно же устав, внутренние регламенты и протоколы руководящих органов компании.

Как правило, инвестор, заинтересованный в финансировании компании или в приобретении доли участия в ней, взвешивает и оценивает следующие аспекты:

- равные права акционеров участвовать в управлении компанией. Отступления от правила «одна акция – один голос» должны быть раскрыты и обоснованы,
- адекватное распределение обязанностей по управлению компанией между руководящими органами: общее собрание – совет – исполнительный орган. Совет должен быть способным оценивать продуктивность и честность исполнительного органа и соблюдение доверительных обязательств перед акционерами,

- раскрытие конфликтов интересов: акционеры, члены совета и исполнительные менеджеры должны извещать компанию о возможном конфликте и должны воздерживаться от участия в принятии решений, в которых они имеют интерес, который не совпадает с интересами компании,
 - соблюдение правил заключения крупных сделок: решения о продаже существенных активов компании должны приниматься общим собранием или другими органами внутреннего управления в порядке, установленном законодательством и уставом. Необходимо отметить, что в случае банков, дополнительно берутся в расчет пруденциальные лимиты в отношении «больших» кредитов, участия в капитале экономических субъектов и сделок с аффилированными лицам,
 - роль аудита: если в составе совета была создана комиссия по аудиту (что рекомендовано Планом действий Европейской комиссии и широко используется в публичных европейских обществах), эта комиссия должна осуществлять надзор аудиторской функции, как в отношении внешнего аудита (селекция внешнего аудитора для его утверждения акционерами, мониторинг отношений с внешним аудитором), так и в отношении внутреннего аудита (определение политики бухгалтерского учета, мониторинг процедур внутреннего аудита и внутренней системы управления рисками).
- Рекомендации Европейской Комиссии о роли независимых директоров в компаниях, включенных в биржевой листинг, подчеркивают что участие в совете компании независимых директоров, способных дать оценку решениям исполнительного органа, является действенным способом защиты интересов акционеров и других заинтересованных лиц. В компаниях с многочисленным составом акционеров основная задача состоит в том, как сделать менеджеров ответственными перед слабыми акционерами. В компаниях же с доминирующими акционерами, акцент смещен на соблюдение интересов миноритариев.

Роль корпоративного управления в банках

В случае банков, выделяются три чёткие характеристики, которые определяют специфику корпоративного управления. В первую очередь, банки играют центральную роль в экономическом процессе, опосредствуя денежные расчёты и обеспечивая платёжеспособность рынка, финансируя население и экономических агентов. Во-вторых, оперируя в основном привлечёнными средствами, банки зависят от доверия депонентов, будучи сильно зависимыми от операционного, кредитного и имиджевого риска. И, наконец, в связи со спецификой деятельности, банки осуществляют операции большой сложности и пониженной транспарентности. Речь идёт не о преднамеренном сокрытии информации, а о так называемой «технологической нетранспарентности» банковских операций, понимание которых требует определённой профессиональной квалификации. Информационная асимметрия, о которой говорилось выше, особенно выделяется в случае банков, что определяет повышенную необходимость в четких правилах транспарентности и надзора за исполнительным менеджментом. В случае банков, взаимоотношения «принципал – агент» также усложняются тем что появляется третья, на этот раз внешняя, сила – регулирующий орган, который устанавливает правила как для менеджмента банка, так и для рынка в целом. Если в любой другой компании менеджер будет действовать в интересах акционеров и будет выполнять их требования, в банках менеджер обязан прислушиваться к регулятору. Посредством установления определённых обязательных пруденциальных нормативов (минимальный капитал, достаточность капитала, ликвидность, квалифицированные сделки) и авторизирования определённых действий (владение существенными долями в банках и банками, утверждение администраторов), регламентирующий орган берёт на себя часть рисков банка и снижает влияние владельцев банка на риск (этот феномен известен в специализированной литературе как «моральная авантюра» (moral hazard) и суть его состоит в том, что ужесточение регламентирующих

мер, направленное на снижение рисков, приводит к принятию менеджментами банков более рискованных решений)

Традиционно являясь исключительно притягательными для инвестиций, банки особенно заинтересованы во внедрении наилучших международных практик корпоративного управления, а их полноместное внедрение будет и в будущем важным фактором, определяющим конкурентное преимущество банка.

Роджер Гладей

партнёр в юридической фирме «Turcan&Turcan», специалист в области корпоративного управления, член Евроазиатской рабочей группы по улучшению корпоративного управления в банках, созданной под эгидой Организации по Экономическому Сотрудничеству и Развитию