

РАЗВИТИЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ КАК ФАКТОР ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

А. С. Книга

Алтайский государственный технический университет им. И. И. Ползунова, г. Барнаул

Рассмотрены вопросы привлечения иностранных инвестиций в регионы Сибирского федерального округа. Раскрыты проблемы развития корпоративного управления в России, оказывающие влияние на инвестиционную привлекательность хозяйствующих субъектов для иностранных инвесторов.

Наличие тесных экономических связей между хозяйствующими субъектами приграничных территорий является необходимым условием развития трансграничного сотрудничества. Экономические связи между входящими в регионы субъектами реализуются, прежде всего, в форме международной торговли и иностранных инвестиций. Вложение иностранных инвестиций в экономику приграничного региона свидетельствует об установлении развитых экономических и политических взаимоотношений, наличии заинтересованности и отсутствии препятствий к налаживанию связей.

На первых этапах формирования рыночных отношений в России сложилось мнение о ведущей роли иностранных инвестиций в процессе создания новой экономики, повышении производительности труда и эффективности хозяйственной деятельности. Иностранные инвестиции рассматривались как фактор, способствующий привлечению в Россию новых технологий, прогрессивных форм и методов управления. Особые надежды возлагались на прямые иностранные инвестиции – инвестиции, позволяющие инвестору в значительной степени контролировать бизнес путем приобретения не менее 10 % доли в капитале компании.

Действительность не оправдала эти ожидания. Объем иностранных инвестиций в российскую экономику остается относительно невысоким, они не оказывают существенного влияния на экономическое развитие. Не только внутренние, но далеко не все приграничные территории сформировали такие условия взаимодействия с зарубежными партнерами, при которых инвестирование в зарубежные активы становится эффективным и безопасным. По данным Росстата, наибольший объем иностранных инвестиций в Россию осуществляют такие страны, как Кипр, Нидерланды, Люксембург. Как правило, это вложения ранее вывезенного из России капи-

тала. Такие крупные экономические партнеры России, как Китай и Германия, занимают, соответственно, четвертую и пятую позицию по объему накопленных инвестиций в экономику России.

Проблема привлечения и эффективного использования иностранных инвестиций в полной мере относится и к регионам Сибирского федерального округа. Наличие границы у большинства сибирских субъектов федерации не обеспечивает существенной активности иностранных инвесторов (таблица 1).

Таблица 1 – Иностранные инвестиции на душу населения в 2010 г., долл. США [2]

	всего	прямые
Российская Федерация	802,6	96,6
Сибирский федеральный округ	185,1	39,7
Республика Алтай	1,6	-
Республика Бурятия	35,8	0,4
Республика Тыва	138,2	17,3
Республика Хакасия	1140,7	110,8
Алтайский край	16,3	15,9
Забайкальский край	63,5	59,1
Красноярский край	262,9	50,3
Иркутская область	61,2	14,8
Кемеровская область	239,7	18
Новосибирская область	163,7	27,7
Омская область	274,7	50,5

Динамика иностранных инвестиций носит весьма неравномерный характер. До 2008 г. наблюдалась общая тенденция к росту иностранных инвестиций в регионы СФО, с наступлением кризиса объем инвестиций снизился.

Несколько иная динамика иностранных инвестиций сложилась в Алтайском крае. После достаточно плавного роста прямых иностранных инвестиций с 2004 г. по 2007 г. в 2008 г. произошло уменьшение, а затем резкий рост прямых иностранных инвестиций (таблица 2).

Таблица 2 – Динамика прямых иностранных инвестиций (тыс. долларов), Алтайский край [2]

2007	2008	2009	2010
1789,06	539,44	79138,97	38540,64

В целом уровень иностранных инвестиций, в том числе прямых, является достаточно низким. Среди многих причин такого положения, нашедших отражение в научных исследованиях и конъюнктурных обзорах (наличие привлекательных объектов, уровень развития инфраструктуры, иные факторы, формирующие инвестиционный климат в регионе), следует отметить еще одно условие привлечения иностранных инвестиций – развитие корпоративного управления.

Основные формы иностранного инвестирования так или иначе связаны с участием инвесторов в капитале организаций: долевое участие в капитале предприятий; создание предприятий, полностью принадлежащих иностранным инвесторам; приобретение активов предприятий; приобретение паев, акций, облигаций и иных ценных бумаг; приобретение иных имущественных прав и другие. Вкладывая финансовые ресурсы непосредственно в капитал организации, приобретая долевые или долговые ценные бумаги, инвестор должен быть уверен в защищенности и эффективном использовании своих средств. Взаимоотношения инвестора и предприятия-объекта инвестирования могут быть рассмотрены с позиции концепции агентских отношений.

Инвестор выступает в качестве принципала, доверяя управление своим капиталом хозяйствующему субъекту в лице каких-либо агентов – менеджмента, мажоритарных акционеров. В условиях асимметричности информации и несовпадения интересов агентов и принципала возникают проблемы агентских конфликтов, контроля за деятельностью агентов, агентских издержек. Полностью разрешить агентские проблемы невозможно, однако их можно сгладить посредством регулирования взаимоотношений между инвесторами и агентами. Согласование интересов агентов и принципалов осуществляется с помощью корпоративного управления.

В соответствии с определением Организации экономического сотрудничества и развития, под корпоративным управлением понимается система взаимоотношений между руководством компании, ее советом директоров, акционерами и другими заинтересованными сторонами – сотрудниками, клиентами,

поставщиками, общественностью, органами надзора, правительством.

Главной проблемой корпоративного управления принято считать взаимоотношения между собственниками и менеджерами в условиях разделения собственности и контроля. В теории корпоративного управления принято выделять следующие факторы, способствующие принятию решений в пользу акционеров:

- вознаграждение топ-менеджмента;
- репутация менеджеров;
- угроза поглощения;
- борьба за представительство и «голоса» акционеров.

Эти и другие элементы корпоративного контроля различным образом сочетаются в финансовых системах отдельных стран и образуют таким образом модели корпоративного управления. Модель корпоративного управления – совокупность важнейших характеристик корпоративного управления, позволяющая реализовать корпоративные отношения таким образом, чтобы обеспечить устойчивое и успешное функционирование корпораций.

Все разнообразные национальные модели корпоративного управления в настоящее время принято объединять в две (реже – в три) большие группы: англо-американскую (англо-саксонскую) и европейскую (ее еще называют континентальной или германской) модели. В качестве третьей группы может быть выделена, так называемая, японская модель, обладающая рядом специфических черт, но в то же время имеющая ряд общих черт с европейской моделью. Это дает основание анализировать ключевые параметры данной модели в рамках европейской модели.

Характерными чертами англо-американской модели являются направленность на максимизацию стоимости для акционеров (maximize shareholder value), распыленность собственности между множеством акционеров (прежде всего, внешних), ориентация на фондовый рынок как основной источник внешних финансовых ресурсов. В связи с тем, что в данной модели значительная часть капитала принадлежит внешним, по отношению к корпорации, субъектам, такую модель называют также аутсайдерской.

Что касается европейской модели, то ее характеризует множественность целей функционирования предприятия, наличие значительной доли капитала у крупных собственников, ориентация на банковский капитал как

РАЗВИТИЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ КАК ФАКТОР ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

источник внешних финансовых ресурсов. В условиях этой модели значительная часть капитала принадлежит субъектам так или иначе связанным с корпорацией, поэтому данную модель определяют как инсайдерскую.

В России в настоящее время формально присутствуют отдельные элементы обеих моделей: а) налицо интенсивные процессы в области перераспределения собственности при наличии тенденции к концентрации собственности, б) наблюдается возрастание доли аутсайдеров при одновременном укреплении позиций инсайдеров-менеджеров, в) отсутствуют выраженные приоритеты в области внешнего финансирования и контроля со стороны, как банковского сектора, так и фондового рынка, г) фондовый рынок играет незначительную роль в перераспределении корпоративной собственности, д) при наличии формального ограничения на использование инсайдерской информации фактически имеет место использование этой информации в корпоративных сделках.

По мнению ряда исследователей [1], в России формируется, так называемая, предпринимательская модель корпоративного управления. Ключевыми участниками в данной модели являются так же, как и в других национальных моделях, собственники и наемные менеджеры. Однако функции и полномочия этих участников разграничены несколько иным образом. В данной модели еще не сложилось разделения собственности и управления, поэтому наряду с наемным менеджментом, занимающимся оперативным управлением, действуют кураторы менеджмента, представляющие интересы собственников и зачастую являющиеся владельцами пакетов акций. Собственники, совет директоров и кураторы менеджмента формируют сильное управленческое ядро, которое определяет стратегические цели корпорации и направляет ее финансовые потоки и, таким образом, реализует интересы его участников. Деятельность этого ядра подменяет собой все механизмы корпоративного управления. Принципиальным недостатком данной модели управления является пренебрежение интересами участников корпорации, не входящих в управленческое ядро, возможность перераспределения доходов одних акционеров в пользу других и, следовательно, относительная непривлекательность данных корпораций для потенциальных инвесторов.

Опыт России свидетельствует, что несмотря на создание формальных условий для

развития англо-саксонской модели корпоративного управления, ее реализация оказывается невозможной, если отсутствуют соответствующие политические и экономические институты. Преимущества англо-саксонской модели проявляются только, если есть исторические предпосылки. Конвергенция различных систем корпоративного управления по направлению к системам, эффективным для вальрасовской модели, может быть проблематичной из-за различий экономических и политических условий и необходимости регулирования корпоративного управления другими институтами.

Несмотря на существенные различия в моделях корпоративного управления, всем в той или иной степени присущи проблемы удовлетворения интересов акционеров и всех заинтересованных лиц. Для определения ориентиров при построении моделей управления в 1999 г. Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) были разработаны Принципы корпоративного управления, которые представляют собой свод стандартов и руководств по оценке и совершенствованию правовых, институциональных и регулятивных основ корпоративного управления. Принципы корпоративного управления ОЭСР включают такие аспекты корпоративного управления, как права акционеров, равное отношение к акционерам, права заинтересованных лиц, раскрытие информации, обязанности правления.

На национальном уровне принципы корпоративного управления закреплены в различного рода кодексах корпоративного управления, которые действуют во многих странах мира, начиная с 90-х гг. XX в. Такими документами в Великобритании являются Доклад Комитета по финансовым аспектам корпоративного управления – Доклад Кэдбери (Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance – Cadbury Report) и Доклад Комитета по корпоративному управлению – Доклад Хэмпела (Committee on Corporate Governance Final Report – HampeI Report); в Германии – Руководство (DSW Guidelines); во Франции – Положение о роли совета директоров в открытых акционерных обществах (Coseil National du Patronat Français); в Японии – Неотложные рекомендации по корпоративному управлению (Urgent Recommendations Concerning Corporate Governance). В США корпоративное управление регулируется сразу несколькими базовыми документами: Заявление по корпоративному управлению (Statement on Corporate Govern-

ance); Принципы корпоративного управления (Corporate Governance Market Principles); Основная политика и рекомендации (Core Policies, Positions and Notes), Отчет комиссии НАКД по профессиональным требованиям к директорам (Report of the NACD Commission on Director Professionalism); Основные рекомендации по ключевым вопросам корпоративного управления (Guidelines on Significant Corporate Governance Issues). Содержание рекомендаций по отдельным вопросам может заметно различаться в документах отдельных стран. В странах, где происходит становление корпоративного управления, особое внимание уделяется реализации базовых принципов корпоративного управления, обеспечивающих справедливое отношение ко всем акционерам, прозрачность собственности и деятельности компании и др. В англосаксонских странах основное внимание уделено обеспечению защиты прав акционеров, в странах континентальной Европы корпоративное управление в большей степени учитывает интересы всех заинтересованных лиц.

В России также действует аналогичный документ – Кодекс корпоративного поведения. Он не является законодательным или нормативным документом, обязательным для исполнения, его положения носят рекомендательный характер. Кодекс содержит рекомендации по следующим основным компонентам корпоративного управления: общие принципы корпоративного поведения, общее собрание акционеров, совет директоров общества, исполнительные органы общества, корпоративный секретарь общества, существенные корпоративные действия, раскрытие информации общества, контроль за финансово-хозяйственной деятельностью общества, дивиденды, урегулирование корпоративных конфликтов.

Для привлечения иностранных инвестиций в капиталы корпораций, особенно на ранних стадиях развития сотрудничества, первостепенное значение имеет раскрытие информации о деятельности акционерного общества. Раскрытие информации означает направление сообщений акционерам, ФСФР, организатору торговли на фондовом рынке, регистратору, а также создание возможности для ознакомления с необходимой информа-

цией широкому кругу заинтересованных лиц. Раскрытие информации регулируется федеральными законами и нормативно-правовыми актами ФСФР.

Наличие у иностранного инвестора языкового, культурного барьеров требует более продуманного подхода к определению содержания и форм раскрытия информации. Раскрытые информации о корпоративном управлении эмитентами и инвестиционными посредниками является проблемой, требующей решения как на уровне региона, так и на уровне самих предприятий.

Необходимо воздействие региональных органов власти для содействия становлению и развитию корпоративного управления. Инструменты косвенного воздействия государственных и муниципальных органов власти: применение основных показателей качества корпоративного управления в числе критериев принятия наиболее важных управленческих решений при реализации региональных программ (субсидирование части банковской ставки по инвестиционным кредитам, субсидирование налога на имущество); реализация информационной и консультационной деятельности для продвижения опыта наилучшей корпоративной практики; проведение просветительской работы среди населения края как потенциального активного участника рынка корпоративных ценных бумаг; подготовка специальных курсов и образовательных программ для соответствующих категорий специалистов (членов совета директоров, корпоративных секретарей).

Таким образом, развитие корпоративного сектора экономики способствует привлечению не только внутренних, но и внешних инвестиций, стимулирует расширение трансграничного сотрудничества.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Городний, В. И. Стратегия формирования и развития крупной корпоративной компании: На примере ОАО «Татнефть» / В. И. Городний. – М. : Дело, 2004.
2. Федеральная служба государственной статистики. Иностранные инвестиции [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.gks.ru/dbscripts/Cbsd/DBInet.cgi> – Загл. с экрана.