

ВЛИЯНИЕ ОРГАНИЗАЦИИ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯМИ НА ФОРМИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО КЛИМАТА В СТРАНЕ

© 2011 А.А. Тарелкин*

Ключевые слова: система управления предприятиями, инвестиционный климат, факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность предприятий.

Рассматриваются проблемы взаимосвязи организации системы управления промышленными предприятиями и инвестиционных процессов в стране; изучаются вопросы, интересующие инвесторов при анализе потенциальных российских объектов инвестирования; исследуются факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность предприятий (на микроуровне), и инвестиционный климат в стране (на макроуровне).

Система управления современным предприятием реального сектора экономики является наиболее важным элементом, влияющим на его инвестиционную привлекательность, поскольку усиливает либо снижает уровень открытости предприятия для потенциальных инвесторов.

Считается, что крайне неблагоприятный инвестиционный климат выступает главным препятствием на пути иностранных инвестиций в российскую экономику. Действительно, если сравнивать российское инвестиционное законодательство и эффективность действия его норм с законодательством развитых стран, то становится понятно, почему западные компании, привыкшие к более либеральным нормам и одновременно к четкому и неукоснительному соблюдению законов, не изъявляют желания разворачивать свою деятельность на территории России. Однако оказывается, что с точки зрения самих западных инвесторов инвестиционный климат в России не так уж и плох по сравнению с другими развивающимися странами. Так, рабочей группой Всемирного банка было проведено исследование, посвященное условиям ведения бизнеса в разных странах мира. Всего в ходе исследования были изучены законодательство и практика взаимодействия с государственными и частными структурами по 110 странам в четырех ключевых областях экономической деятельности, в каждой из которых рассчитывалось четыре важных показателя:

1) административные процедуры организации бизнеса:

- ◆ количество процедур;
- ◆ срок их прохождения в днях;
- ◆ издержки (% ВВП на душу населения);
- ◆ минимальный размер начального капитала для регистрации (% ВВП на душу населения);

2) урегулирование хозяйственных споров в суде:

- ◆ количество процедур;
- ◆ продолжительность в днях;
- ◆ судебные издержки (% ВВП на душу населения);

◆ расчетный индекс сложности юридических процедур;

3) трудовое законодательство:

- ◆ расчетный индекс гибкости порядка найма персонала;
- ◆ уровень занятости в стране;
- ◆ расчетный индекс гибкости порядка увольнения персонала;
- ◆ комплексный индекс эффективности трудового законодательства;

4) порядок процедуры банкротства:

- ◆ средняя продолжительность процедуры банкротства в днях;
- ◆ издержки (% от стоимости имущества);
- ◆ достижение целей финансового оздоровления предприятия;

◆ степень вмешательства и влияния суда на процедуру оздоровления.

Оказалось, что в среднем по всем областям экономических отношений, по которым проводилось исследование, в каждой группе стран Россия по своим показателям является что называется “крепким середнячком”. При

* Тарелкин Алексей Александрович, кандидат экономических наук, докторант Самарского государственного экономического университета. E-mail: tarelkin.alexey@list.ru.

этом можно выделить сферы отношений, где Россия заметно уступает средним показателям по группе (особенно ярко это выражено в том, что касается трудового законодательства). Напротив, как это ни удивительно, в вопросах урегулирования хозяйственных споров и дел о банкротстве, анализ российского законодательства и деловой практики показывают, что здесь дело обстоит лучше, чем в среднем по выделенным группам стран¹.

Конечно, исследованием был охвачен далеко не полный перечень вопросов, интересующих инвесторов. Тем не менее, даже по результатам этого исследования можно сделать вывод о том, что инвестиционный климат в России далеко не так плох для иностранных инвестиций, как это принято считать. В то же время анализ фактических данных по объемам инвестиций, привлеченных развивающимися странами, говорит о том, что в России их уровень не соответствует сложившимся условиям ведения бизнеса и экономическому потенциалу страны. Более того, есть признаки, что пока ситуация не меняется в лучшую сторону. Плохие результаты в сфере привлечения иностранных инвестиций в 90-х гг. прошлого века можно объяснить тем, что тогда инвестиционный климат в стране был еще хуже, и с тех пор России удалось его существенно улучшить. К сожалению, несмотря на то, что, согласно опросам иностранных компаний, Россия стоит в списке приоритетных направлений инвестирования, эти планы пока никак не согласуются с реальным положением дел.

Наиболее существенным препятствием является низкая инвестиционная привлека-

тельность российских компаний. Причем не просто инвестиционная привлекательность в широком понимании этого термина, а ее отдельные составные части.

Инвестиционная привлекательность компании - это сумма множества слагаемых, которые условно можно разделить на две большие группы факторов внешнего и внутреннего воздействия (см. рисунок).

К внешним факторам относятся те, которые оказывают влияние на хозяйственную деятельность компании, но на которые сама компания имеет ограниченное влияние, либо не имеет возможности их изменить вовсе. Грубо говоря, это и есть то, что принято называть инвестиционным климатом. Также при определенных обстоятельствах сюда относятся каналы связи компании с внешним миром и другими экономическими субъектами. И наоборот, внутренние факторы, которые тоже формируют текущее состояние компании и ее рыночные перспективы, зависят от воли и личностных качеств собственников и менеджеров компании.

Когда выбирается направление инвестирования, прежде всего, оцениваются внешние факторы, то есть инвестиционный климат в стране, куда пойдут инвестиции. После этого в данной стране выбираются потенциальные объекты инвестирования². При этом могут быть два предприятия с одинаково невысоким уровнем инвестиционной привлекательности. Но у одного предприятия этот уровень ограничен наличием неких условно-внешних факторов, а у другого - внутренними факторами. Очевидно, что во втором случае

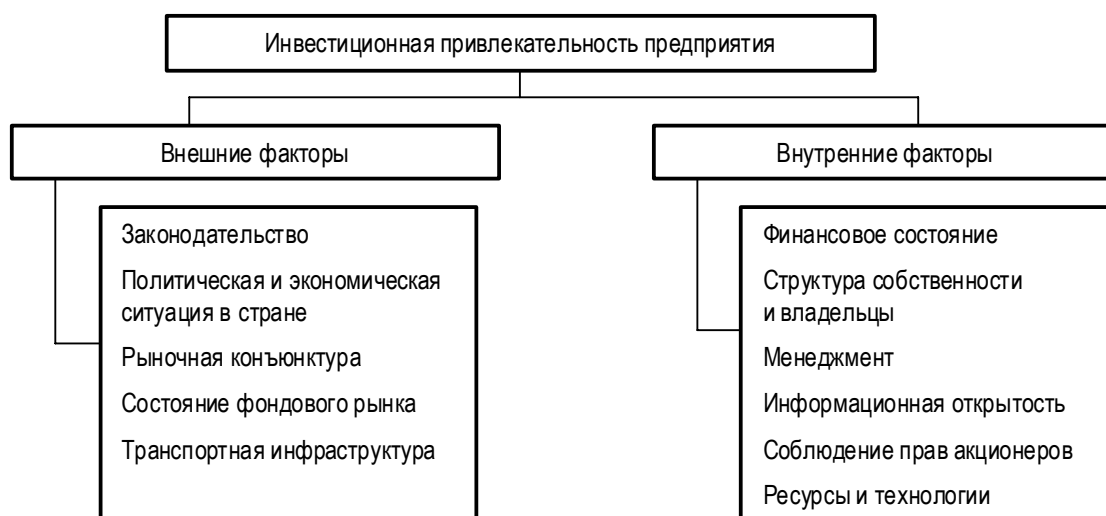


Рис. Факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность предприятия

исправить ситуацию легче, чем в первом. Однако если такая ситуация сохраняется, это связано с низким уровнем управления или простым нежеланием менеджмента компании исправить положение дел даже ценой отказа от инвестиций.

По мнению автора, именно факторы внутреннего воздействия на инвестиционную привлекательность компаний оказывают сегодня наиболее сильное негативное влияние на инвестиционный процесс в России и ограничивают приток иностранных инвестиций в российскую экономику.

Из внутренних факторов далеко не все отрицательно влияют на инвестиционную привлекательность. За годы реформ большинство компаний достаточно успешно перестроились на рыночные принципы хозяйствования, заняли свою долю рынка и имеют устойчивый сбыт и, с ростом всей экономики, также демонстрируют неплохие показатели роста. Период острого дефицита оборотных средств и кризис неплатежей прошел, финансовое состояние предприятий в целом улучшается. То есть с точки зрения производственно-финансовых показателей, темпов роста и рыночных перспектив многие крупные российские компании, которые стали локомотивом экономического роста в стране и которые могли бы стать им на фондовом рынке, выглядят весьма привлекательно как объект вложения капитала. Тем не менее, это нивелируется другими внутренними факторами, отчего общий уровень инвестиционной привлекательности российских компаний гораздо ниже³. Основная причина - закрытость корпоративного сектора и низкое качество корпоративного управления.

Понятие "корпоративное управление" не закреплено законодательно и не имеет четкого определения. Более того, из-за географических, национальных, религиозных и других особенностей ведения бизнеса понятие корпоративного управления в разных странах может иметь различные трактовки. Однако Консультационной группой коммерческого сектора по корпоративному управлению при ОЭСР были разработаны основные принципы корпоративного управления, которые могут и должны применяться в различных странах. К ним относятся:

◆ честность;

- ◆ прозрачность;
- ◆ подотчетность;
- ◆ ответственность⁴.

Данные принципы и рекомендации ОЭСР были положены в основу методики расчета рейтинга корпоративного управления (РКУ) агентства Standard&Poor's. Из всех крупнейших мировых рейтинговых агентств Standard&Poor's ведет наиболее активную деятельность на территории РФ. Помимо присвоения РКУ ими разработана национальная шкала кредитных рейтингов муниципальных и корпоративных заемщиков, регулярно проводятся различные исследования в области корпоративного управления, инвестиционного климата, состояния и тенденций развития рынка ценных бумаг российских эмитентов.

При расчете РКУ оцениваются позиции компании по четырем основным компонентам:

- 1) структура собственности и влияние акционеров;
- 2) права финансово-заинтересованных лиц и отношения с ними;
- 3) финансовая прозрачность и раскрытие информации;
- 4) структура и практика работы совета директоров.

Принятая методика присвоения рейтинга такова, что заинтересованная в его получении компания сама обращается в агентство и предоставляет специалистам Службы РКУ доступ к различным источникам информации. При этом, поскольку работа по присвоению рейтинга производится на платной основе, информация о получении рейтинга является закрытой, и компания сама решает, давать ли разрешение на публикацию своего РКУ. Поэтому точное количество отрейтингованных компаний неизвестно.

Практически одновременно со S&P собственный проект по расчету РКУ запустил Институт корпоративного права и управления.

Было заявлено, что в отличие от рейтинга S&P, данный рейтинг рассчитывается независимо от желания эмитента и только на основе общедоступных источников информации. То есть данный инструмент больше ориентирован на интересы и потребности инвесторов, нежели компаний, и может претендовать на большую объективность.

Общие выводы, к которым пришли специалисты S&P в ходе исследования уровня

корпоративного управления в России совпадают с нашими выводами. В аналитическом отчете отмечается, что “несмотря на значительный прогресс, достигнутый в последние годы, уровень корпоративного управления в России остается достаточно низким. Деятельность и структура собственности большинства компаний непрозрачны; механизмы внутреннего контроля крайне слабы; повсеместно осуществляются сделки с участием заинтересованных сторон; существуют предпосылки для ущемления интересов миноритарных акционеров”⁵.

Надо признать, что в последнее время наметилась некоторая активизация деятельности в этой области. Свою озабоченность по данному вопросу стали проявлять как государство, так и представители частного бизнеса. По инициативе Правительства РФ и ФКЦБ и при поддержке ЕБРР и Правительства Японии был разработан и принят Кодекс корпоративного поведения. Документ носит рекомендательный характер и не является обязательным для исполнения. Этот многостраничный документ, по сути, представляет собой подробно расписанный перечень правил и действий, которые следует предпринимать для улучшения качества корпоративного управления в компании помимо того, что уже определено принятыми ранее и носящими обязательный характер нормами и стандартами.

Существуют разные мнения по поводу полезности и эффективности Кодекса в том виде, в котором его подготовила ФКЦБ. Одни специалисты считают, что принятие Кодекса, несомненно, оказывает самое благоприятное воздействие на инвестиционный климат в стране. Другие, наоборот, считают, что практической пользы от него не будет. Отчасти правы и те, и другие. В кодексе действительно написаны правильные вещи, претворение которых в жизнь коренным образом могло бы улучшить инвестиционную привлекательность многих компаний.

В Кодексе напрямую указывается, что “целью применения стандартов корпоративного поведения является защита интересов всех акционеров, независимо от размера пакета акций, которым они владеют. Чем более высокого уровня защиты интересов акционеров удастся достичь, тем на большие ин-

вестиции смогут рассчитывать российские акционерные общества, что окажет положительное влияние на российскую экономику в целом”.

Мы не будем подробно анализировать положения Кодекса, так как это не укладывается в рамки данного исследования. Хотелось бы только отметить, что, поскольку Кодекс носит рекомендательный характер, он вряд ли найдет широкое применение, особенно его наиболее прогрессивные нормы.

После приватизации мы получили гипертрофированную модель рынка, лишь отдаленно напоминающую рынки стран континентальной Европы, где концентрация собственности тоже достаточно велика (капитализм “держателей крупных пакетов акций”, или stakeholder capitalism). В отличие от этой модели, англо-американская модель основывается на раздробленных акционерных капиталах и массовости розничных инвесторов (shareholder capitalism)⁶. Как свидетельствует опыт из мировой практики, уровень корпоративного управления в такой модели существенно выше. По мере раздробления акционерных капиталов нарастает объем защиты прав акционеров, и наоборот.

Профессор Я.М. Миркин считает, что в странах stakeholder capitalism создаваемые “кодексы корпоративного поведения будут иметь ограниченное применение”⁷. Формирование той или иной модели фондового рынка во многом определяется традиционными ценностями населения страны. Он отмечает, что население России отличается низкой степенью экономической самостоятельности и сильной зависимостью от государства. Поэтому, скорее всего, российский фондовый рынок будет стремиться в своем развитии к германской или японской долговой модели.

Всеми признается, что в России низкий уровень корпоративного управления, что следование рекомендациям того же Кодекса ФКЦБ есть благо для всех компаний, что это существенно ограничивает иностранные инвестиции, и что, наконец, из-за якобы традиционных ценностей населения мы вряд ли когда сможем достичь того же уровня защиты прав и интересов акционеров и инвесторов, как в США.

Если слабая корпоративная культура не позволяет нам самим приблизиться к запад-

ным стандартам, то необходимо наиболее важные и приоритетные положения и рекомендации Кодекса корпоративного поведения ввести в качестве норм, обязательных для исполнения. Естественно они должны не противоречить действующему законодательству. Но так как действующее законодательство не защищает от многих нарушений и злоупотреблений в этой области, то именно оно должно быть приведено в соответствие, чтобы обеспечить действие норм Кодекса корпоративного поведения.

Действительно, такая особенность модели поведения российских граждан, как патернализм, которая все еще сильна у большей части общества, проявляется и в том, что касается экономической активности населения. Так, по результатам опроса, проведенного на тематическом сайте «Корпоративное управление в России»⁸, на вопрос «Какие причины препятствуют улучшению корпоративного управления в банках?» 44%, то есть почти половина опрошенных, указали на отсутствие правил и требований со стороны Банка России. Это подтверждает тезис о необходимости твердой руки государства в данном вопросе.

На основании всего вышесказанного мы приходим к выводу, что на сегодняшний день главным препятствием для повышения роли инвестиций вообще и притока на рынок в значительных объемах средств иностранных инвесторов в частности является низкая инвестиционная привлекательность российских компаний. Причем наиболее негативное влияние оказывает не инвестиционный климат в стране, а внутренние факторы, наличие которых зависит от самих компаний и их собственников.

Одним из самых существенных факторов, снижающих инвестиционную привлекательность, остается крайне низкое качество управления в российской экономике. Позитивные сдвиги в этой сфере способны повысить интерес инвесторов к российскому сектору реальной экономики.

¹ Результаты исследования «Doing business» доступны на официальном сайте Всемирного банка (URL: www.worldbank.org).

² Тарелкин А.А. Особенности методик оценки инвестиционной привлекательности реального сектора экономики на макро-, мезо- и микроуровне // Проблемы современной экономики: Евразийский междунар. науч.-аналит. журн. СПб., 2010. □ 2 (34). С. 248-253.

³ Тарелкин А.А. Методические подходы к определению инвестиционной привлекательности реального сектора экономики как составляющей инвестиционного климата страны // Бизнес, менеджмент и право: науч.-практ. экономико-правовой журнал. Екатеринбург, 2010. □ 1 (21). С. 109-113.

⁴ Использованы данные официального сайта Standard&Poor.s (URL: www.standardandpoors.com) и сайта российского представительства агентства (URL: www.standardandpoors.ru).

⁵ Аналитический отчет «Корпоративное управление в России». URL: www.standardandpoors.ru.

⁶ Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М., 2002. С. 215.

⁷ Там же. С. 410.

⁸ Данный сайт (URL: www.corp-gov.ru) является совместным проектом Центра международного частного предпринимательства и Ассоциации по защите прав инвесторов, реализуемым в рамках Круглого стола ОЭСР и Всемирного Банка по корпоративному управлению в России.

Поступила в редакцию 27.05.2011 г.