

I.S. Pivovarov, D.A. Ostrovsky

PROSPECTS OF CORPORATE GOVERNANCE DEVELOPMENT IN JOINT-STOCK COMPANIES OF EAEU COUNTRIES

Ирина Пивоваров – senior lecturer, the Department of International Business, St. Petersburg State University of Economics, PhD in Economics, St. Petersburg; **e-mail: irina_ltd@mail.ru.**

Денис Островский – post-graduate student, the Department of International Business, St. Petersburg State University of Economics, St. Petersburg; **e-mail: denis.ostrovsky@outlook.com.**

The growing integration of the Eurasian Economic Union contributes to the development of sustainable economic performance of member-countries. To ensure a stable financial market, a single approach to various aspects of regulation is needed, including the issue of corporate governance. We analyze the corporate governance in certain EAEU countries in terms of regulatory and advisory framework for corporate governance and compare the results of the analysis with international estimation to assess the current state of the system. Based on the analysis, we make certain assumptions regarding the trends of further development of corporate governance in the EAEU countries.

Keywords: corporate governance; EAEU; competitiveness of the economy; joint-stock companies; normative basis; trends in corporate governance.

И.С. Пивоваров, Д.А. Островский

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ СТРАН-УЧАСТНИЦ ЕАЭС

Илья Симонович Пивоваров – доцент кафедры международного бизнеса, Санкт-Петербургский государственный экономический университет, кандидат экономических наук, г. Санкт-Петербург; **e-mail: irina_ltd@mail.ru.**

Денис Алексеевич Островский – аспирант кафедры международного бизнеса, Санкт-Петербургский государственный экономический университет, г. Санкт-Петербург; **e-mail: denis.ostrovsky@outlook.com.**

Развитие интеграционного объединения Евразийского Экономического Союза способствует развитию устойчивого функционирования различных областей экономики стран-участниц. Для обеспечения устойчивого функционирования финансового рынка необходима выработка единого подхода к различным аспектам регулирования, в том числе к вопросу корпоративного управления. В статье проанализировано состояние корпоративного управления в ряде стран-участниц ЕАЭС с точки зрения нормативной и рекомендательной базы корпоративного управления и сопоставлению таких результатов с международной оценкой для целей выявления текущего состояния системы. На основе проведенного анализа сделаны предположения в отношении тенденций дальнейшего развития корпоративного управления на территориях стран-участниц ЕАЭС.

Ключевые слова: корпоративное управление; ЕАЭС; конкурентоспособность экономики; акционерные общества; нормативная база; тенденции корпоративного управления.

Корпоративное управление, как практический феномен, стало известно для постсоветских стран после начала переходного процесса экономики к рыночному типу. При этом развитие системы корпоративного управления в странах-участницах Евразийского Экономического Союза (далее – ЕАЭС) было обусловлено развитием инвестиционного климата и необходимостью привлечения иностранного капитала. Ввиду исторического отсутствия в странах-участницах ЕАЭС собственно корпоративного управления как нормативной системы регулирования корпоративных отношений, равно как и соответствующей базы для формирования отличительных особенностей корпоративного управления, присущего именно этому региону, многие нормы были внедрены по образцу зарубежного опыта и имевшихся практик. На начальном этапе развития систем корпоративного управления в странах-участницах ЕАЭС такой подход был обоснован необходимостью привлечения иностранного капитала с минимальными издержками для его владельца. В текущих реалиях, обусловленных интеграционными процессами в пространстве ЕАЭС, можно говорить об осознании заинтересованными лицами в странах-участницах важности формирования более единообразного института корпоративного управления, нормы которого были бы обусловлены процессами, уникальными для данных стран.

Необходимо отметить, что в рамках данной статьи обсуждаются вопросы развития корпоративного управления как института, то есть целостной системы взаимоотношений заинтересованных сторон. Для целей определения наиболее перспективных направлений развития корпоративного управления в ЕАЭС было проанализировано текущее состояние систем корпоративного управления в странах-участницах ЕАЭС как на законодательном (нормативном), так и на рекомендательном уровнях. Также на основании результатов анализа показателей, составляющих индекс глобальной конкурентоспособности, ежегодно публикуемый Всемирным

экономическим форумом, выполнена оценка качества систем корпоративного управления. На этой основе сформулированы авторские предположения о перспективах развития корпоративного управления в ЕАЭС.

Следует уточнить, что с точки зрения географического охвата настоящее исследование не включает в себя данные, относящиеся к Республике Беларусь, ввиду невозможности применения использованной нами методологии для оценки динамики развития корпоративного управления в этой стране.

По нашему мнению, для исследования перспектив корпоративного управления в ЕАЭС представляется возможным проанализировать нормы, заявленные в целях корпоративного управления (а именно, соблюдения интересов акционеров как в вопросах взаимоотношений с наемными управляющими, так и в вопросах, регулирующих взаимоотношения между акционерами), подразделяя их на две основные категории – обязательные для выполнения нормы и нормы, исполнение которых носит рекомендательный характер (также известные как «bestpractices»). Такой подход обоснован спецификой самого понятия корпоративного управления.

Корпоративное управление как часть управленческой структуры общества, является катализатором во взаимодействии между менеджментом предприятия, зачастую являющимся наемным управляющим, которому вверено управление акционерным обществом, и акционером, с точки зрения законодательства обладающим имуществом, право на которое за ним закреплено посредством долевой ценной бумаги. Отсюда следует, что такие отношения попадают в разряд имущественных и требуют законодательного закрепления.

Законодательная сторона корпоративного управления также обусловлена необходимостью юридического закрепления форм создания юридических лиц и регламентирования базовых принципов их функционирования. Соответственно, в рамках данного исследования для целей

выявления тенденций развития корпоративного управления в странах-участницах ЕАЭС применяется подход, основанный на анализе имеющейся базы функционирования корпоративного управления и ее сопоставления с независимой внешней оценкой.

Законодательная база каждой из стран-участниц ЕАЭС предусматривает наличие норм, регулирующих защиту интересов акционеров (или участников общества) с точки зрения имущественных прав, которые отражены в гражданских кодексах соответствующих стран. При этом отдельными законодательными актами регламентируются требования к формированию капитала общества, требования к составу коллегиальных исполнительных и консультативных органов, а также регламентируются права акционеров в отношении совершения ими корпоративных действий [1; 3; 4; 5]. Сами законодательные акты не имеют существенных отличительных особенностей и укладываются в международные рекомендации [10].

Проводя сравнительный анализ по странам-участницам ЕАЭС, стоит отметить, что в законодательстве Республики Казахстан было сформулировано понятие «корпоративный спор», а именно были даны его определение, отражены взаимоотношения, подпадающие под понятие корпоративного спора, перечислены суды, которым подведомственны такие споры (специализированные межрайонные экономические суды) [6]. Для сравнения: в российском законодательстве споры из разряда «корпоративных» относятся к имущественным спорам и рассматриваются с точки зрения гражданского делопроизводства судами общей юрисдикции, где отсутствует юридически закрепленный состав судей, которые могли бы всесторонне и полноценно оценить спор, возникший из корпоративных отношений сторон. В рассматриваемом примере различие заключается в уровне профессиональной компетенции судей, допущенных до рассмотрения дел, связанных с корпоративными вопросами. Иными словами, законодательство Казахстана дает акцио-

нерам возможность рассчитывать на более предметный анализ спора, возникающего из корпоративных взаимоотношений.

В каждой стране также существуют рекомендательные нормы, изложенные в кодексах (сводах, правилах) корпоративного управления. Информации касательно применения рекомендательных норм в Республике Армения найдено не было, поскольку внутренние нормы корпоративного управления в Армении трактуются в соответствии с национальными законодательными актами. Напротив, в Киргизской Республике, равно как и в России, рекомендательные нормы корпоративного управления были введены соответствующими регуляторами финансового рынка [2; 8]. Полагаем, что данное обстоятельство указывает на большую степень заинтересованности государства в развитии финансового рынка и построения эффективной системы корпоративного управления. Отчасти данный подход был обусловлен необходимостью привлечения иностранных инвестиций.

В Республике Казахстан унифицированный подход государственного участия в вопросах корпоративного управления исторически сформирован не был. Напротив, общества сами утверждают корпоративный кодекс, действующий в их отношении. Определенные попытки выработать единый рекомендательный кодекс корпоративного управления предпринимались Ассоциацией финансистов Казахстана [7], что указывает на большую степень заинтересованности частного сектора в развитии корпоративного управления в стране.

Полномасштабная и всесторонняя независимая оценка текущего состояния и динамики корпоративного управления даже в рамках отдельной страны является сложной комплексной задачей, требующей привлечения значительных ресурсов. Полагаем, что в качестве прокси такой оценки, удовлетворительно отвечающего задачам исследования, можно использовать ежегодно публикуемые ВЭФ на основе экспертных оценок данные Индекса глобальной конкурентоспособности. Для анализа текущего состояния и тенденций

развития национальных систем корпоративного управления были отобраны следующие показатели, используемые составителями рейтинга для странового ранжирования:

- 1) качество аудиторских и бухгалтерских стандартов (англ. Strength of auditing and accounting standards);
- 2) регулирование конфликта интересов (англ. Conflict of interest regulation);
- 3) акционерное управление (англ. Shareholder governance);

Вышеприведенные показатели, используемые при определении индекса глобальной конкурентоспособности, входят в расчет подиндекса состояния корпоративного управления и при этом, по своей сути, не являются составными [5, с. 37–46]. Полагаем, это дает возможность провести оценку, не прибегая к проведению корректировок и критическому пересмотру полученных ранее результатов.

Рассмотрим отдельные страновые показатели в динамике. Приведенные в таблице данные отражают позицию страны в рейтинге по соответствующему показателю, исходя из общего набора анализируемых стран (т.е. чем выше место, тем лучше оценен тот или иной страновой показатель).

Анализируя приведенные данные, можно сделать следующие выводы:

1. Применительно ко всем странам-участницам ЕАЭС использованная методика позволяет отметить положительную динамику в сфере развития соблюдения интересов сторон корпоративного управ-

ления и возможностей для реализации корпоративного управления. Однако в России наблюдается заметное отставание по показателю регулирования конфликтов интересов. Полагаем, на практике это может быть связано либо с преимущественной позицией мажоритарных акционеров, либо с различными решениями судей, рассматривающих одно дело в разных инстанциях (что означает отсутствие единообразия трактовки ситуаций в части корпоративного управления судами).

2. Представленные данные демонстрируют заметное отставание во всех странах по показателю качества аудиторских и бухгалтерских стандартов, что может указывать на недостаточную информативность сведений, содержащихся в отчетности эмитентов, а также на необходимость введения дополнительных показателей или форм отчетности такими лицами.

3. Среди стран-участниц ЕАЭС Республика Казахстан демонстрирует наиболее высокие показатели по вопросам, связанным с юридическим соблюдением прав участников корпоративного управления. В то же время наблюдаются пробелы с точки зрения качества финансовой отчетности.

4. В случае Киргизской Республики наблюдается наиболее слабая динамика показателей в рассмотренной выборке. В частности, по двум из трех показателей выявлено ощутимое снижение ранга страны в мировом рейтинге.

5. С точки зрения анализа избранных показателей корпоративного управления

Избранные показатели корпоративного управления стран-участниц ЕАЭС в 2017–2019 гг.

Наименование показателя	Год	Ранг страны-участницы ЕАЭС в рейтинге			
		Армения	Казахстан	Киргизия	Россия
Регулирование конфликтов интересов	2017	72	3	63	12
	2018	76	1	69	15
	2019	64	1	37	17
Качество аудиторских и бухгалтерских стандартов	2017	75	98	116	99
	2018	87	100	125	89
	2019	73	101	130	97
Акционерное управление	2017	44	14	29	94
	2018	45	11	32	95
	2019	34	12	34	97

Источник: [12; 13].

позицию России можно охарактеризовать как относительно стабильную с условно негативной тенденцией.

Обобщая проведенный в рамках настоящего исследования анализ, можно сформулировать ряд предположений касательно перспектив развития корпоративного управления на территории стран-участниц ЕАЭС.

Во-первых, при дальнейшем сохранении интеграционного тренда на формирование единого пространства ЕАЭС, в том числе в части финансового рынка, возможно объединение наилучших практик корпоративного управления в единообразную рекомендательную норму, основой для которой, полагаем, может стать система норм и правил, действующая в отношении обществ Республики Казахстан. Необходимо отметить, что для устойчивого развития рынков капиталов, в рамках ЕАЭС, странам-участницам необходимо будет сбалансировать показатели привлекательности с точки зрения эффективности корпоративного управления и защиты прав инвесторов, так как инвесторам важно понимание состояния корпоративного управления для целей оценки уровня риска вложений. Такой подход дополнительно обосновывает важность опыта Казахстана в формировании общей рекомендательной нормы. В то же время, с целью всесторонней оценки многообразия ситуаций, возникающих из корпоративных отношений, полагаем целесообразным проанализировать судебный опыт в России (вывод обусловлен более высокой численностью акционерных обществ на территории России, по сравнению с другими анализируемыми странами).

Во-вторых, полагаем, что для формирования конкурентоспособных на мировой арене финансовых рынков как регуляторы, так и участники рынка сформируют запрос на повышение качества и состава финансовой отчетности, публикуемой эмитентами (требования к раскрытию информации, требования к существенности, требования к локальным принципам бухгалтерского учета).

В то же время отметим, что установ-

ление большей степени прозрачности в деятельности компаний важно для поддержания их акционерной стоимости на необходимом уровне. С точки зрения акционеров, одной из задач менеджмента является как минимум поддержание стабильного уровня стоимости акций, но чаще – обеспечение положительной динамики курсовой стоимости. Так, зарубежная практика демонстрирует множество примеров того, как в случае значительного и продолжительного падения акционерной стоимости менеджмент рискует не только быть уволенным, но и получить повестку в суд от акционеров. С другой стороны, действующая нормативная база может быть охарактеризована как неполная и не вполне последовательная: по-прежнему сохраняется высокая вероятность реализации различных мошеннических схем и «прикрытых» правонарушений в отношении участников корпоративного управления [9].

ЛИТЕРАТУРА

1. Федеральный закон от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ (ред. от 04.11.2019 г., с изм. от 07.04.2020 г.) «Об акционерных обществах» (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2020 г.). Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
2. Письмо Банка России от 10.04.2014 г. № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления». Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
3. Закон Республики Армения от 25 сентября 2001 г. «Об Акционерных Обществах» // Национальное Собрание Республики Армения: [сайт]. URL: <http://www.parliament.am/legislation.php?ID=1276&sel=show&lang=rus> (дата обращения: 15.04.2020).
4. Закон Республики Казахстан от 13 мая 2003 года № 415-III «Об акционерных обществах» // Юрист: [сайт]. URL: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=1039594 (дата обращения: 18.04.2020).
5. Закон Кыргызской Республики от 27 марта 2003 года № 64 «Об акционерных обществах» // Централизованный банк данных правовой информации Кыр-

- гызской Республики: [сайт]. URL: <http://cbd.minjust.gov.kg/act/view/ru-ru/1188/235?mode=tekst> (дата обращения: 08.04.2020).
6. Кодекс Республики Казахстан от 31 октября 2015 года № 377-V «Гражданский процессуальный кодекс Республики Казахстан» // Юрист: [сайт]. URL: https://online.zakon.kz/document/?doc_id=34329053 (дата обращения: 18.04.2020).
7. Кодекс корпоративного управления: [сайт]. URL: <http://corpgov.kz/img/cg-codex.pdf> (дата обращения: 15.03.2020).
8. Кодекс корпоративного управления в Кыргызской Республике от 18 декабря 2012 года № 36 // Законодательство стран СНГ: [сайт]. URL: http://continent-online.com/Document/?doc_id=35137759 (дата обращения: 08.04.2020).
9. *Мажайский Ю.А.* Корпоративное управление в России // Новая наука: временное состояние и пути развития. 2016. № 10-1. С. 106–108.
10. G20/OECD principles of corporate governance // OECD Publishing. 2015. С. 56.
11. *Schwab K.* The global competitiveness report 2018 // World Economic Forum. 2018. С. 37–46.
12. World Economic Forum. The Global Competitiveness Index 4.0 2018 dataset (version October 2018). URL: http://www3.weforum.org/docs/GCR2018/GCI_4.0_2018_Dataset.xlsx (дата обращения: 20.03.2020).
13. World Economic Forum. The Global Competitiveness Index 4.0 2019 dataset (version October 2019). URL: http://www3.weforum.org/docs/WEF_GCI_4.0_2019_Dataset.xlsx (дата обращения: 20.03.2020).