

Ирина Савельева

# Публичность требует жертв

Во всем мире применение корпоративного управления предполагает наличие доброй воли участников рынка. Казахстанские компании на принципы КУ будут вынуждены переходить в обязательном порядке

**С** 1 октября 2006 года ценные бумаги листинговых компаний будут включаться в официальный список Казахстанской фондовой биржи только при условии принятия эмитентами Кодекса корпоративного управления (ККУ). Такое требование содержится в постановлении Агентства финансового надзора. Для самой биржи данное положение вступило в силу осенью прошлого года.

Это вторая попытка государства подвинуть отечественные компании к переходу на принципы корпоративного управления. Первая, полностью соответствующая сути КУ и потому мягкая, предпринятая Национальным банком в 2002 году, не привела к сколько-нибудь существенному успеху. По мнению экспертов, разработанный тогда документ не нашел широкого практического применения именно из-за исключительно рекомендательного характера по внедрению. Теперь силовое решение АФН не оставляет эмитентам выбора. Строго говоря, выбор все-таки есть – делистинговаться. Однако в условиях современной экономики такой шаг является регрессивным и существенно сужает возможность ведения успешного бизнеса, поэтому вряд ли демарш эмитентов будет широко масштабным. С большой долей уверенности можно утверждать, что основная масса листинговых компаний ККУ примет.

## Применили и забыли

Насколько эффективной мерой окажется требование регуляторного органа при отсутствии механизма контроля за его реальным исполнением? «При всем понимании того, что принципы корпоративного управления нигде не навязываются в принудительном порядке, шаг АФН оправдан уже тем, что компании, готовясь к принятию ККУ, стали вникать в суть проблемы, чего раньше не было», – считает управляющий директор инвестиционной компании «Сентрас Секьюритиз» **Ерлан Балгарин**, один из активных сторонников обязательного внедрения КУ казахстанскими эмитентами. «Наличие в стране кодексов корпоративного управления, а тем более присутствие требований за-

конодательства по наличию и соблюдению таких кодексов – свидетельство слабости корпоративного законодательства данной страны», – уверен президент Казахстанской фондовой биржи **Азамат Джолдасбеков**, убежденный противник КУ, внедряемого такими методами.

Мировая практика показывает, что даже в странах, где принципы КУ считаются неотъемлемой частью деловой культуры, бывают случаи, когда отдельные компании не следуют принятым обязательствам. В Казахстане, где единого мнения нет даже среди продвинутых представителей бизнеса, не говоря уже о сформированном пласте позитивного отношения к вопросу, рассчитывать на осознанное выполнение условно обязательного требования не приходится. По мнению директора службы рейтингов Standard&Poor's **Юлии Кочетыговой**, в процессе внедрения КУ казахстанский рынок столкнется с главной проблемой, присущей и российским компаниям. «Принятие Кодекса корпоративного управления, к сожалению, не означает, что компании автоматически будут следовать его принципам. Многие эмитенты создают корпоративное управление в виде вывески, – сказала она в интервью корреспонденту «Эксперта Казахстан».

Но даже если компании будут стремиться следовать принципам КУ, отсутствие в законодательстве норм, ясно регулирующих корпоративные отношения, не позволит реализовать их намерение.

Таким образом, и государственный регулятор, и эксперты, и участники фондового рынка понимают, что требование обязательного принятия ККУ не решает проблемы его практического применения.

## Истина где-то там

Следующим шагом государства при активном содействии представителей делового сообщества, вероятно, будет закрепление норм корпоративного управления на законодательном уровне. Во всяком случае, рабочая группа Ассоциации финансистов Казахстана готовит пакет предложений, направленных на изменение действующего закона об акционерных обществах. Эти изменения, по сути, закрепят базовые положения ККУ. Одна-



АННА КИРОВА

ко, по мнению экспертов, данный шаг не дублирует меры АФН, а продолжает их, имея четко выраженную направленность на ограниченный сегмент АО – публичные компании. Предполагается, что публичными будут признаны все листинговые компании, поскольку они занимают «народные» деньги под гарантию доверия. «АО у нас свыше 2300, листинговых компаний – чуть больше 100. Надо с чего-то начинать, и давайте начнем с них», – предлагает Ерлан Балгарин. Его настойчивость понятна: он один из руководителей инвестиционной, стратегия бизнеса которой напрямую зависит от степени прозрачности эмитентов.

В качестве компенсации за все тяготы экспериментального периода публичным компаниям предлагаются стимулы. Моральный – стать наглядным пособием эффективности корпоративного управления для отечественных и зарубежных компаний (в самом деле, если казахстанское ноу-хау в этой области даст ожидаемый результат, возможно, модель прихода к добровольному через обязательное получит широкое применение в странах с развивающейся экономикой). И материальный – налоговые послабления за приверженность идее.

Этическая составляющая вопроса – принцип добровольности – будет принесена в жертву конечной цели эксперимента, в результате которого, как полагают отечественные апологеты корпоративного управления, должна сформироваться действующая модель нового цивилизованного бизнеса. ■