

Ruslands doortastende spel

De wijdverbreide corruptie, zwakke rechtsorde en vergaande overheidsinmenging in het bedrijfsleven haalden deze maand opnieuw de voorpagina's, doordat President Medvedev zijn afkeuring liet blijken over het onvermogen van zijn regering, om een aantrekkelijk investeringsklimaat te creëren en hij maakte tegelijkertijd baanbrekende nieuwe hervormingen bekend. Maar al snel daarna verschoof dit nieuws naar de achtergrond, doordat de FSB (de Russische veiligheidsdienst) stappen ondernam om de belangrijkste anticorruptie activist van Rusland, wiens populaire klokkenluiderswebsite en blog een doorn in het oog zijn van de Russische 'kapitalistenbroeders,' monddood te maken.

De feiten in het nieuws

- De Russische Centrale Bank meldde een netto uitstroom van kapitaal van \$ 21 miljard in het eerste kwartaal van 2011 (een toename van maar liefst 62% op jaarbasis), ondanks gunstige economische omstandigheden en stijgende olie- en grondstoffenprijzen.
- Rusland neemt de 154e plaats van de 178 in op de Corruption Perception Index van Transparency International (naast Cambodja, Kenia en Tadzjikistan) en komt daarmee aanzienlijk lager uit dan de andere BRICK-landen.

Zij zeiden

"Some kind of enduring reform of the financial and judicial system is needed because currently the rate of capital outflow is unsustainable."

Chris Barter, Co-Chief Executive, Goldman Sachs Russia, Financial Times, 5 mei 2011¹.

Uitstroom van kapitaal zet Medvedev aan tot moedige stappen

In reactie op de schrikbarend toegenomen uitstroom van kapitaal heeft President Dmitry Medvedev de wereld verrast met de aankondiging van een aantal moedige stappen, waaronder:

- Het geven van de opdracht voor het opstellen van een duidelijk tijdschema voor de privatisering van staatsbelangen in Russische bedrijven in de komende drie jaar.
- Het verbeteren van de transparantie met betrekking tot investeringen en inkoopactiviteiten van staatsbedrijven, teneinde de corruptie te verminderen en de rendementen te verhogen.

- Verwijdering van hoge overheidsfunctionarissen uit de Raad van Bestuur van staatsbedrijven.
- Verbetering van de rechten van minderheidsaandeelhouders en de toegang tot informatie over bedrijven door wetwijzigingen en veranderingen in de regelgeving.
- Verbetering van de transparantie van onderzoeken naar beschuldigingen van corruptie aan het adres van regeringsfunctionarissen.

Deze maatregelen volgen op de recente aanpassingen van de Russische effectenwetgeving, waardoor de meldingsvereisten ten aanzien van economisch eigendom in lijn zijn gebracht met de Europese Transparantierichtlijn. Medvedev heeft eveneens een oproep gedaan aan alle Russische ondernemingen om over te stappen op de International Accounting Standards (IAS). Dit is een welkome ontwikkeling - mits bedrijven hieraan gevolg geven - omdat de Russische verslagleggingsregels sterk verschillen van IAS en zorgen voor onnodige verwarring en ruimte bieden voor misbruik.

F&C dringt reeds lang aan op resolute hervormingen van het Russische beleid en de Russische regelgeving, onder andere door dit formeel onder de aandacht te brengen van toezichthouders. Maar ook door overleg met overheidsfunctionarissen en een één-op-één dialoog met bestuurders van staatsbedrijven². Het indammen van corruptie, versterking van de rechtsorde en hervorming van het ondernemingsbestuur zijn essentiële stappen die, samen met het beperken van de overheidsinmenging in het bedrijfsleven, beleggen in Rusland minder risicovol zullen maken.

Eerdere pogingen van Medvedev om hervormingen door te voeren zijn echter gestrand op systematische versterking van het rechterlijke proces en wijdverbreide corruptie onder ambtenaren. Maar gaat het deze keer misschien anders? Zullen de hervormingen, nu er twijfel begint te ontstaan over de bereidheid van Medvedev om Premier Poetin de volgende presidentsverkiezing op zijn naam te laten schrijven, het politieke slagveld worden voor een echt gevecht om de hoogste functie? Of wordt het in Rusland weer "business as usual"? Nu er een golf van verandering over de Arabische wereld spoelt en hierdoor zelfs in China afwijkende meningen hoorbaar worden, bevindt Rusland zich op een nieuw kruispunt: kan het toenemende gebruik van het internet om corruptie aan het licht te brengen (in combinatie met de druk van de aanzwellende uitstroom van kapitaal) echte hervormingen op gang brengen, terwijl in het verleden pogingen daartoe steeds zijn gestrand?

¹ "Medvedev expected to target capital flight", *Financial Times*, 5 mei 2011

² F&C heeft deelgenomen aan het overleg dat vooraf ging aan de publicatie van de Corporate Governance Code van de Federale Toezichthouder op de Effectenmarkt (december 2001) en heeft in januari 2009 gesproken met regeringsfunctionarissen en onder meer deelgenomen aan een panel tijdens een beleggingsconferentie, die was georganiseerd door de Russische zakenbank Troika Dialog.



Medvedev verrast met een zuivering van de Raad van Bestuur van staatsbedrijven

Medvedev's 'zuivering' van de Raad van Bestuur van staatsondernemingen roept potentieel interessante vragen op over de toekomstige richting van het ondernemingsbestuur in Rusland. Gegeven dat vertegenwoordigers van de regering de meeste zetels in de Raad van Bestuur van staatsondernemingen bezetten, worden er al lange tijd vragen gesteld over de inmenging van de overheid in de strategie van deze bedrijven en de invloed die dit heeft op zowel de financiële prestaties als de belangen van minderheidsaandeelhouders. Nu in Rusland het hoogseizoen voor aandeelhoudersvergaderingen weer voor de deur staat, zijn alle ogen gericht op de uitkomsten van de stemrondes om te zien of de verordening van Medvedev wordt uitgevoerd.

Tot dusver hebben 17 bedrijven (waaronder de giganten Gazprom, Rosneft, VTB, Sberbank en Aeroflot) te horen gekregen dat door de staat aangewezen bestuurders voor 1 juli moeten vertrekken, terwijl ruim 1.000 andere bedrijven een deadline van 1 oktober 2011 hebben gekregen. Vice-premier Igor Sechin (verantwoordelijk voor het toezicht op de olie- en gasector), Minister van Financiën Alexei Kudrin en bestuursvoorzitters van respectievelijk het olieconcern Rosneft en het bankconcern VTB, hebben al afstand gedaan van hun bestuurzetel. Hierdoor is een machtsvacuüm ontstaan, evenals speculatie over de vraag wat er nu zal gaan gebeuren. Igor Levitin, bestuursvoorzitter van Aeroflot en Minister van Transport, zal eveneens in juni aftreden. Aangezien de meeste algemene aandeelhoudersvergaderingen in juni/juli zullen plaatsvinden, worden er nog meer mededelingen verwacht en zal het Russische jaarvergaderingenseizoen nauwlettender dan ooit worden gevolgd.

Een blik in de toekomst: zijn deze veranderingen een voorteken?

Hoewel het verwijderen van ministers uit ondernemingsbesturen een belangrijke eerste stap is, komt de echte test hierna pas: zal de regering echt bereid blijken om de teugels los te laten en strategische en operationele beslissingen over te laten aan professionele managers? Medvedev heeft benadrukt dat de vervangers 'professioneel, onbevooroordeeld en niet corrupt' moeten zijn en een 'goede reputatie in de markt' moeten hebben³. De regering heeft sindsdien echter duidelijk gemaakt dat vertrekkende door de overheid aangewezen bestuurders zullen worden vervangen door 'professionele trustees' en niet door onafhankelijke directeuren. Het lijkt er dan ook op dat de regering al een lijst van kandidaten heeft opgesteld voor de eerste 17 'prioriteitsondernemingen'. Of deze professionele trustees voor alle beslissingen die binnen de Raad van Bestuur worden genomen de aanwijzingen van de regering moeten opvolgen of dat ze een zekere mate van beslissingsvrijheid krijgen, is onduidelijk. Voorlopig lijkt het erop dat de regering nog niet bereid is om de banden met de grootste Russische ondernemingen door te snijden.

Toch zou de bezem die Medvedev door de Raden van Bestuur wil halen voor Russische ondernemingen op den duur een uitstekende kans kunnen vormen om hun concurrentiepositie en winstgevendheid te verbeteren. Ze krijgen hiermee de kans hun bestuur te versterken met ervaren professionals die waarde kunnen toevoegen aan het bedrijf en de belangen van zowel minderheidsaandeelhouders als andere belanghebbenden kunnen beschermen. Om dit te realiseren moeten bedrijven een actieve dialoog aangaan met de overheid en duidelijk maken waarom hervormingen vanuit zakelijk oogpunt noodzakelijk zijn, in plaats van slaafs 'beslissingen van bovenaf' af te wachten. Beleggers moeten er vertrouwen in hebben dat deze nieuwe directeuren, ook als ze aanvankelijk afkomstig zijn uit de groep van professionele trustees, geschikt zijn voor die rol. Dat is de boodschap die F&C dit jaarvergaderingenseizoen via dialogen en door haar stemgedrag overbrengt aan de Russische bedrijven waarin belangen worden aangehouden (onder meer Gazprom, Rosneft, Sberbank, VTB, Surgutneftgas, Kamaz en Rostelecom).

Roet in het eten

Het herwinnen van het vertrouwen van beleggers zal in Rusland ongetwijfeld een zware klus worden na geruchtmakende kwesties zoals de onteigening van Yukos⁴, de voortdurende conflicten rond TNK-BP⁵, de bijna-ondergang van Hermitage Capital en de vermeende moord op de advocaat van Hermitage, Sergei Magnitsky.

Sergei Magnitsky werd gearresteerd en overleed in 2009 in de gevangenis, nadat hij corrupte overheidsfunctionarissen had ontmaskerd tijdens een onderzoek dat hij uitvoerde in opdracht van het activistische Britse beleggingsfonds Hermitage Capital. Recent gelekte details van het officiële onderzoek naar zijn dood geven aan dat de beschuldigingen tegen Magnitsky waren verzonnen⁶.

De hervormingen van Medvedev zijn echter ook overschaduwd door berichten over een campagne van de gevreesde Russische Federale Veiligheidsdienst (FSB) tegen Alexei Navalny (een prominente anticorruptie activist), die zijn populaire internet blog heeft gebruikt om corruptie, fraude, nepotisme en financiële onregelmatigheden binnen de Russische regering en de grootste staatsbedrijven aan het licht te brengen.

Uit berichten in de media blijkt dat de FSB het grootste Russische internetportaal Yandex (dat binnenkort een notering op de Nasdaq krijgt) heeft gedwongen informatie over de privéfinanciën van Navalny en zijn sponsors te verschaffen⁷. De mensen die hem steunen, hebben ook dreigende telefoontjes gekregen van de autoriteiten in een kennelijk poging om Navalny af te snijden van verdere financiering. Vlak voor de publicatie van dit artikel kwamen er berichten naar buiten dat het Russische Openbaar Ministerie een formeel strafrechtelijk onderzoek tegen Navalny is gestart⁸.

³ Verklaring van president Medvedev, 22 april 2011 Regeringsoverleg over economische kwesties zoals weergegeven op <http://eng.kremlin.ru/transcripts/2122>

⁴ In 2003 startte de Russische regering een onderzoek naar vermeende belastingfraude door Mikhail Khodorkovsky, oprichter en Chief Executive van het beursgenoteerde Yukos. Dit resulteerde uiteindelijk in de onteigening van het concern, dat werd gewaardeerd op \$ 39 miljard, gevangenisstraf voor Khodorkovsky en de herintroductie van het bedrijf op de beurs als het reorganiseerde staatsoliebedrijf Rosneft.

⁵ De joint venture TNK-BP, een 50/50 partnership tussen het Britse olieconcern BP en de Russische Alfa-Access-Renova groep, heeft aanleiding gegeven tot een reeks conflicten, waaronder rechtszaken als gevolg van onenigheid over de strategie en het bestuur van de onderneming.

⁶ 'Magnitsky case police officials seek London arrest', *Independent*, 3 mei 2011

⁷ 'Yandex divulges info on Russian anti-corruption crusader', *AFP*, 2 mei 2011

⁸ 'Web fears grow as Russia targets anti-graft blogger', *Financial Times*, 11 mei 2011



Dus hoewel er veranderingen aan zitten te komen zal dit niet zonder strijd verlopen: zoals blijkt uit dit incident zijn de mensen die boven aan de machtspiramide staan even vastberaden als altijd om de teugels in handen te houden en zijn zij bereid om het rechterlijke en veiligheidsapparaat te gebruiken om hun belangen veilig te stellen, de vrijheid van meningsuiting te beperken en pogingen om corruptie tegen te gaan de kop in te drukken. Het is dan ook niet zo verrassend dat in het prospectus van Yandex wordt gewaarschuwd voor politieke risico's als gevolg van pogingen van de staat en diverse bedrijven om het doen en laten van Russische mediabedrijven te beheersen⁹. Beleggers - niet alleen in dit internetbedrijf, maar in Russische bedrijven in het algemeen - moeten deze waarschuwing goed in hun oren knopen: zolang deze situatie aanhoudt en totdat Medvedev de overhand krijgt op diegenen die zijn hervormingen blijven dwarsbomen, zullen Russische aandelen fors ondergewaardeerd blijven.

Zij zeiden

"...the damage to the country's image is exacerbated by the conflicting signals given by its leadership. President Medvedev, an active Internet user, emphasises Internet freedom as part of his personal credo. This is vital for Russia's investment climate as well as its politics."

Reuters Breakingviews, 11 mei 2011¹⁰.

⁹ AFP, Op Cit

¹⁰ "Warning Signal", Reuters Breakingviews, 11 mei 2011