

# Исследование практики корпоративного управления в России

## ФИНАЛЬНЫЙ ОТЧЕТ

Выполнено Центром экономических и финансовых исследований и разработок по заказу Ассоциации независимых директоров и Международной финансовой корпорации



При поддержке Государственного секретариата экономических отношений Швейцарии (SECO) и агентства Senter Internationaal Министерства экономики Нидерландов



Москва

2005

Воспроизведение настоящей публикации целиком или частично допускается только с письменного разрешения владельца авторских прав. Эта публикация является справочным материалом и не претендует на то, чтобы считаться исчерпывающей. Хотя она готовилась с особой тщательностью, ее не следует рассматривать ни как документ, способный заменить юридическую консультацию, ни как основу для разработки бизнес-решений. По всем правовым вопросам необходимо обращаться к независимому юристу.

Все суждения, содержащиеся в материалах исследования, принадлежат авторам и не обязательно представляют собой точки зрения: 1) правительства Нидерландов, 2) правительства Швейцарии, 3) группы Всемирного банка, 4) Международной финансовой корпорации.



## СОДЕРЖАНИЕ

<b>1 ВВЕДЕНИЕ.....</b>	<b>4</b>
1.1 Центр экономических и финансовых исследований и разработок .....	4
1.2 Международная финансовая корпорация и корпоративное управление.....	5
1.3 Ассоциация независимых директоров.....	6
1.4 Резюме .....	8
<b>2 ПРИВЕРЖЕННОСТЬ ПРИНЦИПАМ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ .....</b>	<b>12</b>
2.1 Важность и преимущества надлежащей практики корпоративного управления ....	12
2.2 Устав и внутренние документы компании .....	14
2.3 Совершенствование практики корпоративного управления .....	16
2.4 Разработка и реализация политики в области корпоративного управления.....	20
<b>3 ОРГАНЫ УПРАВЛЕНИЯ: СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ, ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР И ПРАВЛЕНИЕ .....</b>	<b>22</b>
3.1 Практика работы совета директоров .....	22
3.2 Практика работы исполнительных органов .....	29
<b>4 ПРАВА АКЦИОНЕРОВ .....</b>	<b>32</b>
4.1 Общее собрание акционеров .....	32
4.2 Ведение реестра акционеров.....	36
4.3 Сделки с заинтересованностью.....	37
4.4 Дивиденды .....	38
<b>5 РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ, ПРОЗРАЧНОСТЬ, КОНТРОЛЬ И АУДИТ .....</b>	<b>40</b>
5.1 Раскрытие информации.....	40
5.2 Контроль и аудит .....	44
<b>6 ИНДЕКС КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ .....</b>	<b>48</b>
6.1 Индикаторы корпоративного управления.....	48
6.2 Индекс корпоративного управления.....	50
6.3 Факторы определяющее корпоративное управление.....	51
<b>ПРИЛОЖЕНИЯ .....</b>	<b>54</b>
П.1 Общая информация об исследовании.....	54
П.2 Общие сведения об опрошенных компаниях.....	55
П.3 Репрезентативность выборки .....	64
П.4 Причины отказов от участия в опросе.....	65
П.5 Контактная информация .....	67



## **1 ВВЕДЕНИЕ**

### **1.1 Центр экономических и финансовых исследований и разработок**

Центр экономических и финансовых исследований и разработок (ЦЭФИР) - это независимый некоммерческий научно-исследовательский институт, основанный в 2000 году. ЦЭФИР объединяет около 25 высоко-квалифицированных молодых экономистов, в том числе первых отечественных специалистов, получивших докторскую степень по экономике (Ph.D.) в ведущих западных университетах.

ЦЭФИР участвует в формировании экономической политики и содействует успеху российских экономических реформ в долгосрочной перспективе, используя для исследования ключевых секторов российской экономики передовые методы экономического анализа и обширные и достоверные базы данных.

За время своей деятельности исследовательский коллектив ЦЭФИР осуществил более 40 научно-исследовательских проектов. ЦЭФИР неоднократно выигрывал в конкурсах на выполнение исследовательских работ Московского общественного научного фонда (МОНФ), Агентства США по международному развитию, Всемирного Банка и Фонда Брэдли.

Специалисты ЦЭФИР участвовали в целом ряде международных конкурсов, по итогам которых их работы отбирались для представления на ежегодных конференциях по проблемам переходной экономики, организуемых международными организациями, такими как Всемирный банк и ОЭСР, и научно-исследовательскими центрами.

Три представителя ЦЭФИР являются ассоциированными членами базирующегося в Лондоне Научно-исследовательского центра экономической политики (CEPR). В России ЦЭФИР тесно сотрудничает с Российской экономической школой, в которой сотрудники ЦЭФИР не только читают лекции и ведут семинары, но и привлекают студентов для работы над совместными исследовательскими проектами. ЦЭФИР и РЭШ регулярно организуют научно-исследовательские семинары (более 50 за три года), для выступления на которых приглашаются ведущие российские и зарубежные ученые. Наряду с этим, экономисты ЦЭФИР вовлечены в совместные проекты с другими российскими учебными заведениями и научными центрами, среди которых Российская программа экономических исследований, Московский государственный университет, Высшая школа экономики, Институт экономических проблем переходного периода, а также Уральский государственный университет и Воронежский государственный университет.

Основными зарубежными партнерами ЦЭФИР являются Стокгольмский институт переходной экономики (SITE) при Стокгольмской школе экономики и Научно-исследовательский центр экономической политики (CEPR), базирующийся в Лондоне. Совместно с рядом других западных университетов ЦЭФИР разрабатывает программу последипломного образования и повышения квалификации российских экономистов.

Деятельность ЦЭФИР финансируется из средств Фонда Кернера (Программа Ханса Раузинга по сохранению научных кадров), Всемирного банка, агенств США и Швеции по международному развитию и Фонда Брэдли.

## **1.2 Международная финансовая корпорация и корпоративное управление**

### **Международная финансовая корпорация**

Международная финансовая корпорация (МФК) стимулирует устойчивый приток инвестиций в частный сектор развивающихся стран в целях сокращения масштабов бедности и улучшения жизни людей. МФК – член группы организаций Всемирного банка со штаб-квартирой в г. Вашингтоне (США). Основная цель деятельности МФК та же, что и у всех организаций Всемирного банка: повышение качества жизни населения в развивающихся странах-членах.

МФК была создана в 1956 г. и сейчас является крупнейшим учреждением, предоставляющим кредиты и доленое финансирование для осуществления проектов в частном секторе стран с развивающимися рынками. Корпорация содействует устойчивому развитию частного сектора путем:

- финансирования инвестиционных проектов в частном секторе развивающихся стран
- оказания помощи частным компаниям развивающихся стран в привлечении средств на международных финансовых рынках
- предоставления консультаций и технической помощи предприятиям и правительствам

### **Совершенствование корпоративного управления: почему это важно для МФК?**

МФК является лидером среди международных финансовых институтов в том, что касается интегрирования фактора корпоративного управления в процесс инвестиционной деятельности. Большой опыт МФК в таких сферах, как разработка инвестиционных проектов, оценка инвестиционных возможностей и выдвижение кандидатов в советы директоров компаний позволяет ей применять на практике принципы надлежащего корпоративного управления.

Акцент на совершенствовании корпоративного управления в компаниях-клиентах обеспечивает МФК возможность эффективного управления рисками и создания добавленной стоимости для клиентов. Помимо обеспечения выгоды для каждого отдельного клиента, улучшение корпоративного управления содействует реализации миссии МФК в целом, состоящей в развитии устойчивого инвестиционного процесса в частном секторе развивающихся стран и создании рынка капиталов в этих странах.

### **МФК и корпоративное управление в Российской Федерации**

Россия стала членом МФК в 1993 году. По состоянию на февраль 2005 года МФК инвестировала в экономику России свыше 1,8 млрд. долларов США, включая заем в 210 млн. долларов США на финансирование 91 проекта в различных секторах включая банковский сектор, лизинг, ипотеку, развитие инфраструктуры, добычу полезных ископаемых, сельское хозяйство, целлюлозно-бумажную промышленность и пр.

МФК вносит вклад в становление предпринимательства в России посредством реализации проектов технической помощи. Особое значение придается проекту «Корпоративное управление в России», который начал осуществляться в апреле 2001 г. при содействии правительств Швейцарии и Нидерландов. Целью проекта является

оказание поддержки открытым акционерным обществам (ОАО), действующим в четырех регионах России (Екатеринбург, Ростов-на-Дону, Самара, Санкт-Петербург) и стремящимся привести свою систему корпоративного управления в соответствие с международными стандартами. Тем самым будет облегчен доступ российских компаний к отечественным и зарубежным инвестиционным ресурсам.

### **1.3 Ассоциация независимых директоров**

Ассоциация Независимых Директоров (АНД) является профессиональной организацией, объединяющей российских и международных корпоративных директоров и экспертов в области корпоративного управления.

*Миссия:* содействие российским акционерным обществам в повышении эффективности их деятельности путем внедрения передовой практики работы корпоративных директоров.

*Цель:* формирование и поддержание профессиональных и этических стандартов деятельности независимых директоров.

Ассоциация объединяет действующих корпоративных директоров и экспертов, заинтересованных в развитии института независимых директоров. Члены Ассоциации получают организационную и информационную поддержку своей профессиональной деятельности.

Ассоциация проводит мероприятия для профессионального сообщества корпоративных директоров, исследования, публикует обзор «Независимый Директор». В обзор входят материалы, освещающие передовую практику корпоративного управления в России и за рубежом.

В 2003 - 2004 гг. члены АНД стали независимыми директорами в таких компаниях как: Мечел, АКБ Межпромбанк, ЮКОС, «Норильский Никель», Вимм-Билль-Данн, Северо-Западный Телеком, Центртелеком, Воткинская ГЭС, Калугаэнерго, Курганэнерго, Пермэнерго, Ставропольская ГРЭС, Аптека Холдинг и др.

В 2004-2005 годах Ассоциация Независимых Директоров и проект Международной Финансовой Корпорации «Корпоративное управление в России» объединили свои усилия для более активного внедрения инструментов корпоративного управления в практику работы российских компаний. В рамках сотрудничества АНД совместно с экспертами МФК предоставляет широкий спектр консультационных услуг и программ тренинга для членов советов директоров, менеджеров российских компаний, членов Ассоциации Независимых директоров.

Предложение консультационных услуг и тренингов базируется на опыте двухлетней работы МФК с компаниями в четырех регионах России по проведению комплексной оценки и выработке рекомендаций по развитию системы корпоративного управления, и двухлетнем опыте АНД по проведению тренингов и консультированию ведущих компаний по наиболее актуальным вопросам практики работы советов директоров в области раскрытия информации, построения систем внутреннего контроля, защиты прав инвесторов, процедур работы совета директоров и практики формирования комитетов в советах директоров. Теперь компании могут получить платные консультации самого высокого качества от объединенной команды экспертов и консультантов.

## Цели настоящего исследования

Целью данного исследования является анализ практики корпоративного управления в регионах России и выявление факторов, определяющих уровень корпоративного управления компаний. Исследование основано на данных опроса открытых акционерных обществ расположенных в семи регионах Российской Федерации: Москве, Санкт-Петербурге, Новосибирске, а также в Самарской, Ростовской, и Свердловской областях и Приморском крае. Опрос проводился Фондом изучения региональных проблем в конце 2004 - начале 2005 гг.

Исследование позволяет проследить динамику изменений практики корпоративного управления при помощи сравнения текущей ситуации с результатами базисного опроса. Базисный опрос был проведен Международной финансовой корпорацией в 2002 году в четырех регионах России: Санкт-Петербурге, Самарской, Ростовской, и Свердловской областях.

## Условные обозначения



положительная практика корпоративного управления



негативная практика корпоративного управления



нарушение закона об АО



улучшение показателя по сравнению с опросом 2002 года



вклад МФК в улучшение практики корпоративного управления

## 1.4 Резюме

В данном отчете представлены результаты исследования практики корпоративного управления в России и выявлены факторы, определяющие уровень корпоративного управления компаний. Исследование основано на данных опроса 442 открытых акционерных обществ, расположенных в семи городах и регионах Российской Федерации: Москве, Санкт-Петербурге, Новосибирске, в Самарской, Ростовской и Свердловской областях и Приморском крае. Исследование позволяет проследить динамику изменений практики корпоративного управления при помощи сравнения текущей ситуации с результатами базисного опроса. Базисный опрос был проведен Международной Финансовой Корпорацией в 2002 году в четырех регионах России: Санкт-Петербурге, Самарской, Ростовской, и Свердловской областях.

Настоящий опрос проводился Фондом изучения региональных проблем под руководством Центра экономических и финансовых исследований и разработок в конце 2004 - начале 2005 гг. Выборка компаний была сделана случайным образом. Отраслевая структура выборки соответствует отраслевой структуре ОАО в семи регионах и похожа на отраслевую структуру ОАО по России в целом, за исключением сектора услуг, доля которого оказалась выше, чем в среднем по России, из-за развитости этого сектора в крупнейших городах. В большинстве случаев респондентами были генеральные директора и их заместители, председатели и члены совета директоров.

По сравнению с прошлым опросом, возрос средний объем продаж опрошенных компаний, а средняя численность сотрудников несколько уменьшилась. Компании также характеризуются значительно более концентрированной структурой собственности: почти в половине компаний есть контролирующий собственник. Около 40 процентов опрошенных компаний имеют менее 50 акционеров. Контроль над компаниями распределен примерно равномерно между внутренними собственниками – советом директоров и правлением, и внешними собственниками – российскими компаниями. Около трети опрошенных компаний входят в группы компаний.

Среди опрошенных 442 открытых акционерных обществ 107 компаний принимали участие в проекте МФК «Корпоративное управление в России». Корпоративное управление участников проекта находится на более высоком уровне. Также участники проекта развиваются более динамично: медианная компания продемонстрировала за 2003 год рост продаж на 25 процентов, по сравнению с 18 процентами у медианной компании, не участвовавшей в проекте.

Анализ 18 индикаторов корпоративного управления, построенных по ответам компаний, позволяет сделать вывод о том, что уровень корпоративного управления российских компаний в регионах-участниках опроса заметно возрос. В то же время, имеется значительный потенциал для улучшения практики корпоративного управления в следующих направлениях:

- обучение членов совета директоров
- увеличение числа независимых директоров
- создание комитетов в совете директоров
- раскрытие информации по сделкам с заинтересованностью
- ведение бухгалтерской отчетности в соответствии с международными стандартами

Построенный индекс корпоративного управления позволяет дать количественную оценку практике корпоративного управления, выделить компании с лучшей практикой, оценить динамику изменений используя данные базового исследования и проанализировать факторы определяющие корпоративное управление в компаниях.

По сравнению с базовым исследованием доля компаний с хорошей практикой корпоративного управления возросла с одной десятой до четверти компаний, а доля компаний со слабой практикой корпоративного управления сократилась на 5 процентов. В среднем компании с лучшей практикой корпоративного управления это компании, которые:

- более крупные
- успешные с финансовой точки зрения
- не имеют контролирующего собственника
- участвовали в программах МФК

Более детальные выводы, представленные в исследовании разбиты на четыре группы: приверженность принципам корпоративного управления, практика органов управления, соблюдение прав акционеров и раскрытие информации и прозрачность.

### **Приверженность принципам корпоративного управления**

- Более трети компаний считает корпоративное управление более приоритетной задачей по сравнению с операционным руководством, управлением активами и прочими задачами. Для 15 процентов компаний корпоративное управление представляется совсем не важной задачей.
- Более половины компаний полагают, что надлежащее корпоративное управление способствует повышению эффективности принятия решений в компании, способно повысить репутацию компании, помочь в осуществлении деятельности в соответствии с требованиями законодательства и в предотвращении и разрешении корпоративных конфликтов.
- Большинство компаний знает о Кодексе корпоративного поведения (Кодекс ФКЦБ). Многие компании знакомые с Кодексом, планируют вносить изменения во внутренние документы в течение ближайшего года или уже внесли такие изменения.
- К наиболее популярным мерам по совершенствованию корпоративного управления относятся разработка внутренних документов в соответствии с рекомендациями Кодекса и обучение членов совета директоров.
- Неэффективность российского корпоративного законодательства чаще других встречается среди основных препятствий по совершенствованию корпоративного управления. С другой стороны, среди препятствий компании реже стали называть отсутствие знаний о передовой практике корпоративного управления и отсутствие квалифицированных специалистов по сравнению с 2002 годом.
- В более чем половине компаний члены совета директоров участвовали в обучающих семинарах или получали консультации по вопросам корпоративного управления. Это более крупные компании, как по обороту, так и по занятости, с лучшей практикой корпоративного управления.
- В более чем половине компаний за разработку и реализацию политики в области корпоративного управления отвечает генеральный директор или никто не отвечает.

**Органы управления: совет директоров, генеральный директор и правление**

- Три четверти компаний утверждают, что члены совета директоров и исполнительных органов всегда действуют разумно и в интересах общества.
- Советы директоров в целом выполняют функции, связанные со стратегическим планированием и контролем исполнительных органов. Однако часто они берут на себя функции, относящиеся к компетенции менеджмента.
- В большинстве компаний исполнительные директора составляют не больше четверти от общего числа членов совета директоров, что соответствует закону об АО.
- В трети компаний заявили, что у них есть независимые директора. Понятие независимости сильно варьируется среди компаний и редко совпадает с определением независимости в Кодексе наилучшей практики.
- Компетентность является главным критерием, предъявляемым акционерами к кандидатам в совет директоров. Пятая часть компаний отметили среди основных критериев лояльность по отношению к крупным акционерам.
- Исполнительные органы компаний не всегда выполняют функции связанные с текущим управлением компании и реализацией стратегии, часто вторгаются в компетенцию совета директоров или в компетенцию общего собрания.

**Права акционеров**

- Разграничение полномочий между общим собранием акционеров и другими органами управления улучшилось по сравнению с опросом 2002 года. Тем не менее, некоторые вопросы, законом об АО к компетенции общего собрания акционеров, не всегда принимаются общим собранием акционеров. Так, в четверти компаний аудитор назначается не ОСА, как предписано законом, а другими органами.
- Почти все опрошенные компании должным образом уведомляют акционеров о проведении годового общего собрания акционеров (ГОСА). Более 90 процентов компаний уведомляют акционеров о ГОСА в установленной законом форме и в сроки, установленные законом об АО - за 20 и более дней.
- Участие акционеров в составлении повестки ГОСА оставляет желать лучшего, поскольку лишь в чуть более четверти компаний акционеры активно предлагали вопросы для включения в повестку. Среди компаний, участвовавших в проекте МФК, таких компаний было больше. В 13 процентах компаний в повестку дня ГОСА вносятся поправки в ходе проведения собрания, в нарушение закона об АО.
- В 91 проценте компаний подсчет голосов во время ГОСА осуществляется счетной комиссией или регистратором. В остальных компаниях нарушение этой практики объясняется малым количеством акционеров. В 10 процентах компаний в подсчете голосов участвуют члены совета директоров, правления или отдельные акционеры, что не соответствует надлежащей практике корпоративного управления. Среди компаний, участвовавших в проекте МФК, подобная негативная практика встречается в два раза реже.
- Треть опрошенных компаний сами ведут реестр акционеров. Однако лишь 23 из этих компаний имеют более 50 акционеров, а значит, содержат реестр в нарушение действующего законодательства.
- Улучшился контроль за совершением крупных сделок и сделок с заинтересованностью. Доля компаний, созывавших внеочередные собрания акционеров для одобрения крупных сделок, возросла в три раза. В половине

компаний за последние три года происходило одобрение сделок с заинтересованностью. Однако в четверти компаний, где совершались сделки с заинтересованностью, одобрением подобных сделок занимались исполнительные органы, члены которых зачастую и являлись заинтересованными лицами.

- Не улучшилась ситуация с выплатой дивидендов: 70 процентов компаний не выплачивали дивиденды в 2002-2003 г.г. Почти половина выплачивавших дивиденды компаний нарушали требование закона об АО о том, что срок выплаты дивидендов не должен превышать 60 дней со дня принятия решения о выплате.

### **Раскрытие информации и прозрачность**

- Для акционеров компании раскрывают информацию достаточно полно. По сравнению с прошлым опросом возросла доля компаний, информирующих акционеров о крупных держателях акций.
- Для широкой публики информация раскрывается заметно хуже. Более половины компаний раскрывают годовой отчет и финансовую отчетность, сообщают список аффилированных лиц. Не более одной шестой компаний раскрывают информацию о разных группах акционеров, и совсем немного компаний – о вознаграждении руководителей компании и членов совета директоров.
- Чем больше размер компании и чем больше количество акционеров, тем больше информации компания раскрывает публично. Компании, перешедшие или планирующие перейти на МСФО (21%), раскрывают значительно больше информации. Информация о структуре собственности хуже раскрывается в компаниях, где крупнейшим собственником является российская компания или государство.
- В большинстве компаний в соответствии с законом создана ревизионная комиссия, хотя ее состав не всегда соответствует надлежащей практике. Другие контрольно-ревизионные органы созданы в гораздо меньшем числе компаний. Тем не менее, доля компаний, имеющих комитет по аудиту в совете директоров, значительно возросла по сравнению с 2002 годом.
- Функции аудитора в опрошенных компаниях достаточно четко определены и соответствуют законодательным нормам. Однако функции других контрольных органов слабо разграничены и во многом дублируются.

## 2 ПРИВЕРЖЕННОСТЬ ПРИНЦИПАМ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

В этой части мы рассмотрим приверженность компаний принципам корпоративного управления в целом, отражение этой приверженности в уставе и внутренних документах компании, проблемы стоящие на пути улучшения практики корпоративного управления и направления совершенствования.

### 2.1 Важность и преимущества надлежащей практики корпоративного управления

Уровень корпоративного управления в компаниях во многом зависит от того, насколько сами компании осознают важность внедрения надлежащей практики корпоративного управления и какие преимущества надлежащей практики они видят.

#### 2.1.1 Важность внедрения практики корпоративного управления

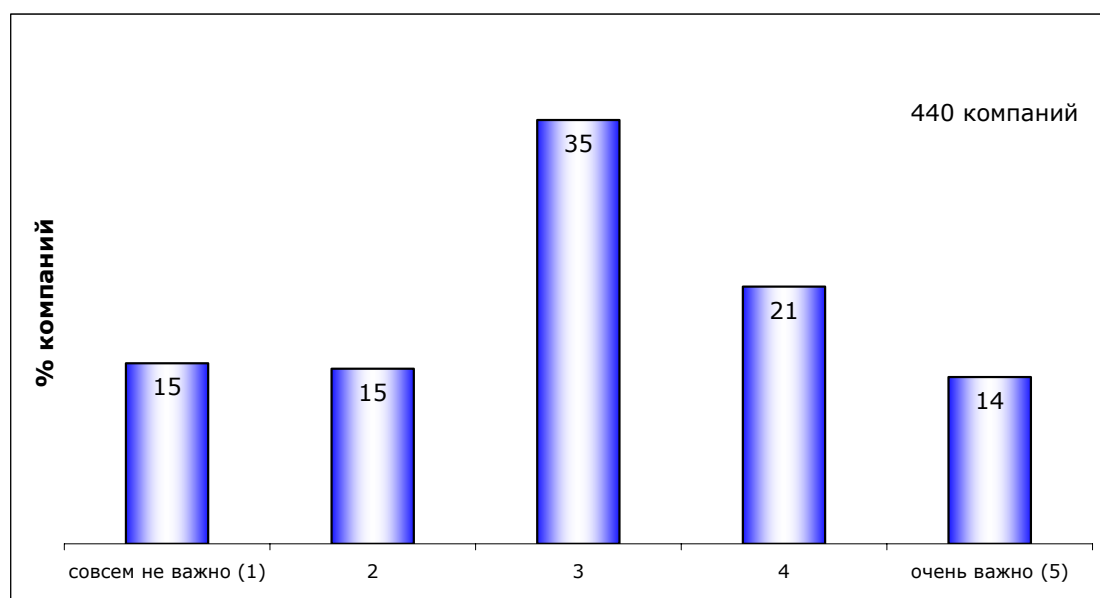


35 процентов компаний считает корпоративное управление более приоритетной задачей по сравнению с операционным руководством, управлением активами и прочими задачами. В компаниях с численностью сотрудников более 300 человек данный показатель составляет 46 процентов, а в компаниях, которые планируют привлечь внешние инвестиции – 49 процентов.



Для 15 процентов компаний корпоративное управление представляется совсем не важной задачей.

**Рисунок 2.1 Важность внедрения практики корпоративного управления по сравнению с другими задачами**

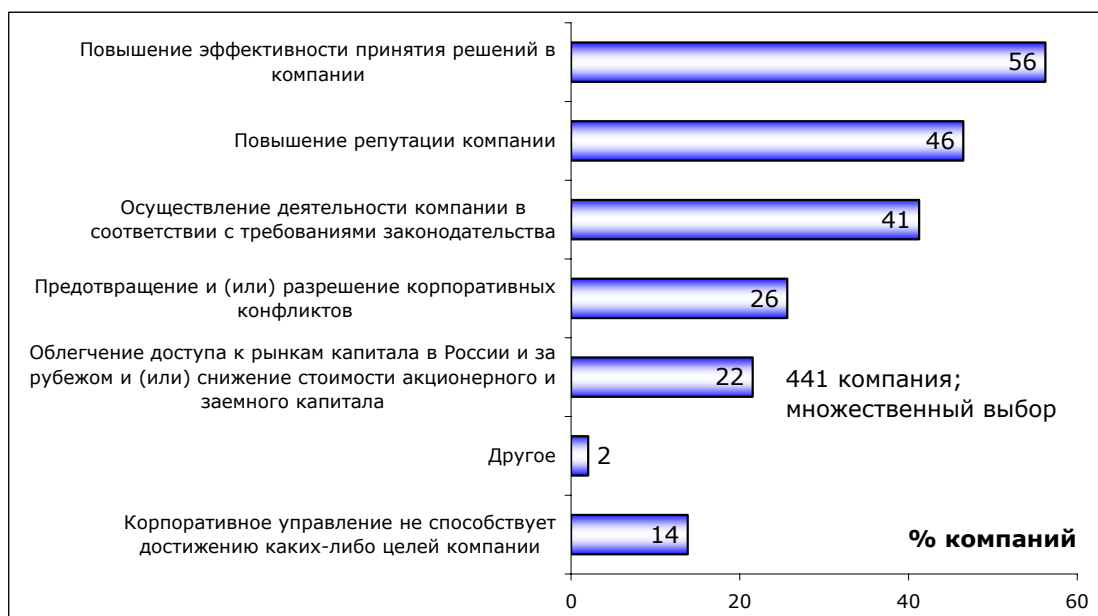


### 2.1.2 Преимущества надлежащей практики корпоративного управления

56 процентов компаний полагают, что надлежащее корпоративное управление способствует повышению эффективности принятия решений в компании. Многие компании считают, что корпоративное управления способно повысить репутацию компании, помочь в осуществлении деятельности в соответствии с требованиями законодательства и в предотвращении и разрешении корпоративных конфликтов.

22 процента компаний указали в числе преимуществ снижение стоимости капитала и облегчение доступа к финансовым рынкам. В компаниях с оборотом более 10 млн. долларов США данный показатель составляет 36 процентов. 14 процентов компаний не видят преимуществ в надлежащем корпоративном управлении.

**Рисунок 2.2** Преимущества надлежащей практики корпоративного управления



## 2.2 Устав и внутренние документы компании

Представление о приверженности компаний принципам корпоративного управления можно получить, рассмотрев устав и другие внутренние документы компаний.

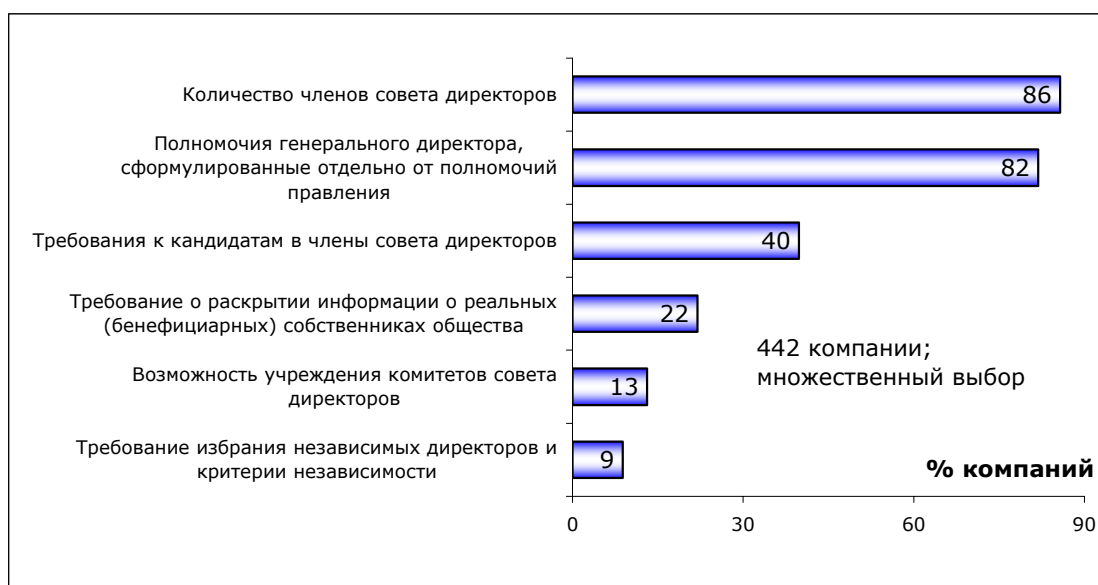
### 2.2.1 Положения включенные в устав компании

Устав является важнейшим внутренним документом, регламентирующим деятельность компании. В большинстве случаев устав содержит полномочия генерального директора и количество членов совета директоров. Требования к кандидатам в совет директоров содержатся в 40 процентах компаний. Требование о раскрытии информации о реальных владельцах содержится в уставе каждой пятой компании.

Возможность создания комитетов предусмотрена в уставе 13 процентов компаний, более половины из них уже воспользовались данной возможностью или планирует это сделать.

Требование избрания независимых директоров содержится в уставах 9 процентов компаний. Наличие данного требования далеко не гарантирует наличия независимых директоров в совете директоров. Стоит отметить, что и само понимание независимости сильно варьируется среди компаний (см. раздел 3.1.2). Только в 16 компаниях есть действительно независимые директора, при этом только в одной компании устав содержит требование наличия независимых директоров.

**Рисунок 2.3 Положения включенные в устав компании**



### 2.2.1 Внутренние документы

Положения об общем собрании акционеров и органах управления компанией согласно статье 11 ФЗ об АО должны содержаться в уставе компании. Статья 85 ФЗ об АО предусматривает существование внутреннего документа определяющего порядок деятельности ревизионной комиссии. Статья 70 ФЗ об АО предусматривает существование внутреннего документа определяющего порядок деятельности правления, если таковое имеется. Подавляющее число компаний имеют положения об общем собрании акционеров, органах управления и ревизионной комиссии. Иногда в качестве причины отсутствия данных положений в компаниях ссылались на то, что в них нет необходимости, поскольку все прописано в законе об АО.



Заметное число компаний имеют положения о дивидендах, внутреннем контроле и раскрытии информации, что является хорошей практикой корпоративного управления, хотя и не требуется законодательством. 27 процентов компаний уже имеют или планируют создание собственных кодексов наилучшей практики. В среднем и сама практика корпоративного управления в таких компаниях лучше.

Положения о корпоративном секретаре и комитетах совета директоров встречаются относительно редко. Неудивительно, что и на практике корпоративный секретарь и комитеты в советах директоров работают в небольшом числе компаний (см. разделы 2.4.2 и 3.1.2).

**Рисунок 2.4 Наличие внутренних документов**



## 2.3 Совершенствование практики корпоративного управления

Осведомленность о лучшей практике корпоративного управления и обучение членов советов директоров помогают компаниям выбрать приоритетные направления совершенствования практики корпоративного управления и решить проблемы, стоящие на пути совершенствования.

### 2.3.1 Осведомленность о Кодексе корпоративного поведения и его применение

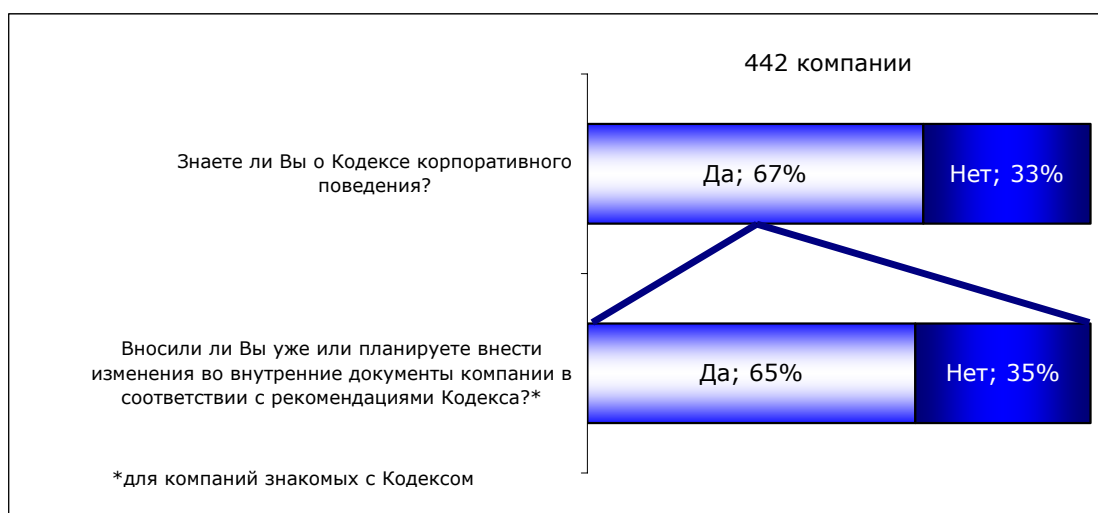
Кодекс корпоративного поведения, рекомендованный к использованию Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг в 2002 году (Кодекс ФКЦБ), определяет наилучшие стандарты корпоративного управления с учетом мирового опыта. Компании имеют возможность добровольно принять Кодекс целиком или отдельные его положения. Большинство компаний знает о Кодексе, причем 22 процента компаний успели изучить Кодекс детально.

Многие компании знакомые с Кодексом, планируют вносить изменения во внутренние документы в течение ближайшего года или уже внесли такие изменения. Процент таких компаний заметно выше среди компаний с занятностью более 300 человек, или среди компаний, чьи акции котируются на биржах. Компании, в которых есть акционер, владеющий контрольным пакетом, а также компании, в которых крупнейшим акционером является государство или менеджмент, реже вносят или планируют вносить подобные изменения.



Если сравнивать ситуацию с 2002 годом, то можно отметить заметное улучшение как осведомленности о кодексе, так и его применения.

**Рисунок 2.5 Осведомленность о Кодексе и его применение**

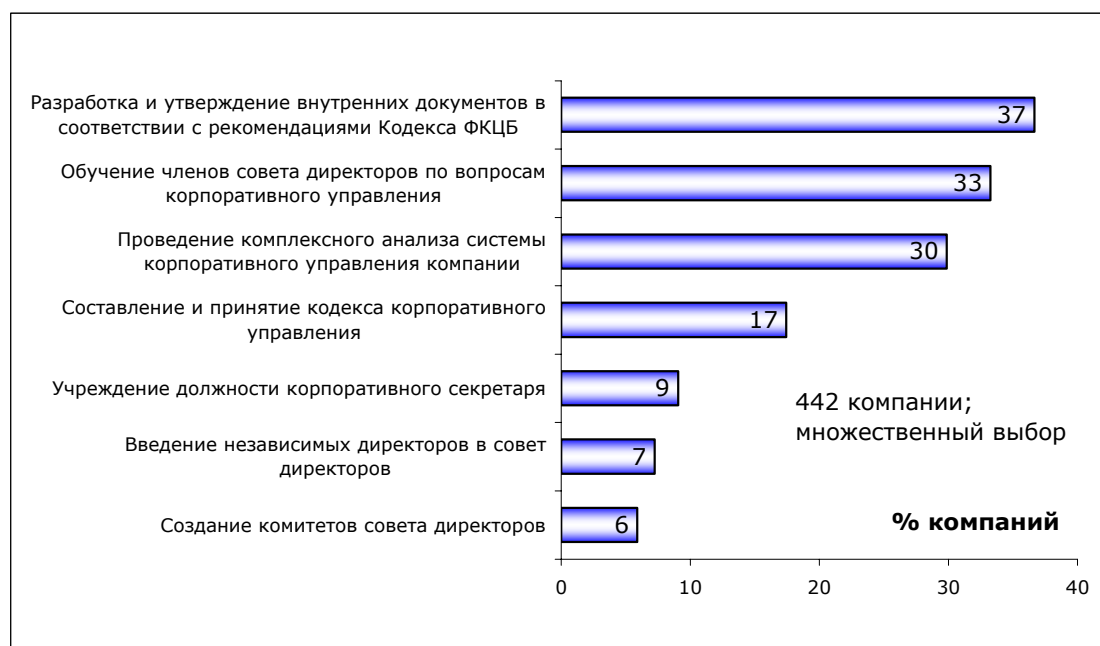


### 2.3.2 Направления совершенствования практики корпоративного управления

К наиболее популярным мерам по совершенствованию корпоративного управления относятся разработка внутренних документов в соответствии с рекомендациями Кодекса и обучение членов совета директоров. Возможность создание комитетов в совете директоров, введение независимых директоров и учреждение должности корпоративного секретаря рассматривают относительно небольшой процент компаний.

Потребность в том или ином направлении совершенствования корпоративного управления объясняется различными факторами. Так проведение комплексного анализа системы корпоративного управления более важно для компаний, чьи акции котируются на биржах, а введение независимых директоров более актуально для компаний с крупным оборотом. Спрос на обучение членов совета директоров сильно отличается в разных регионах. Если в Ростовской области 46 процентов компаний ощущают потребность в обучении членов совета директоров, то в Москве таких компаний лишь четверть.

**Рисунок 2.6 Направления совершенствования корпоративного управления**



### 2.3.3 Проблемы на пути совершенствования корпоративного управления

Неэффективность российского корпоративного законодательства чаще других встречается среди основных препятствий по совершенствованию корпоративного управления. С другой стороны среди препятствий компании гораздо реже стали называть отсутствие знаний о передовой практике корпоративного управления и отсутствие квалифицированных специалистов по сравнению с 2002 годом.

Каждая пятая компания заявила, что не видит преград на пути совершенствования корпоративного управления. Среди таких компаний больше компаний с годовым оборотом более 10 млн. долларов США и компаний, чьи акции котируются на биржах.

**Рисунок 2.7**

#### Основные препятствия к совершенствованию корпоративного управления



### 2.3.4 Затраты на обучение и консультации по вопросам корпоративного управления

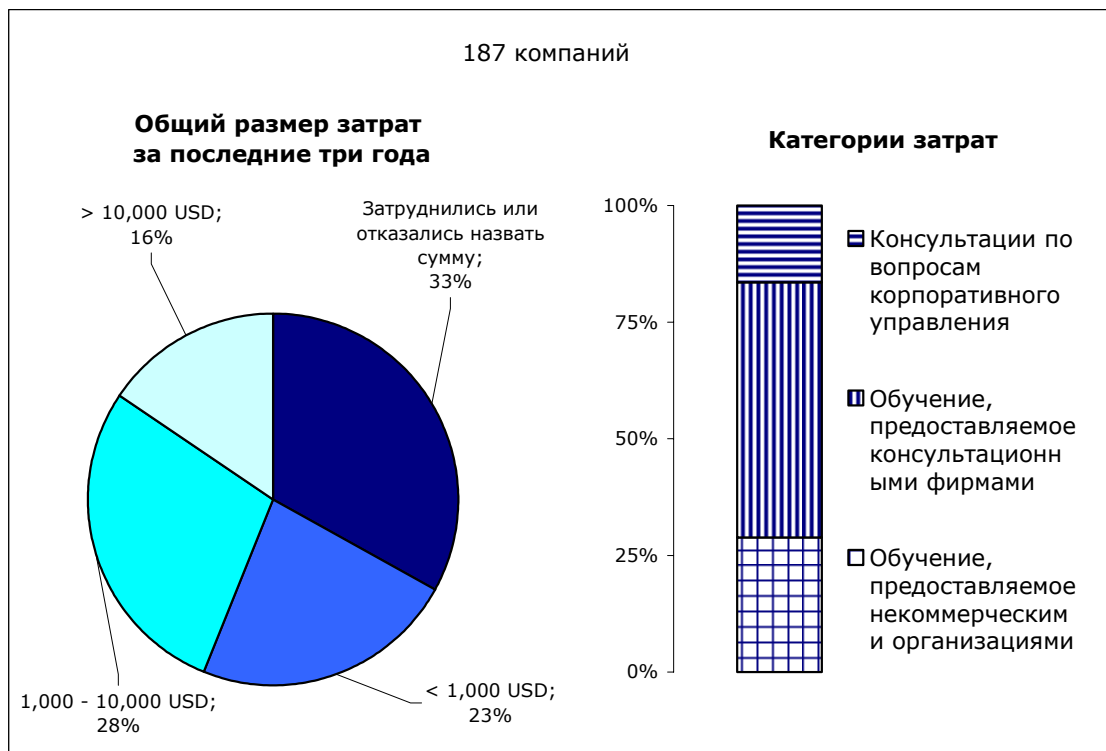
Получение знаний о передовой практике корпоративного управления и появление квалифицированных специалистов в области корпоративного управления стало возможно во многом благодаря обучению членов совета директоров и консультациям.

В более чем половине компаний члены совета директоров участвовали в обучающих семинарах или получали консультации по вопросам корпоративного управления. Это более крупные компании, как по обороту, так и по занятости с лучшей практикой корпоративного управления. В компаниях с контролирующим собственником члены совета директоров реже участвовали в таких семинарах или получали такие консультации.

В большинстве случаев образовательные и консультационные услуги были платные. К бесплатным услугам чаще прибегают более мелкие компании. Рисунок 2.8 показывает, что в среднем компании потратили несколько тысяч долларов США на обучение и консультационные услуги по вопросам корпоративного управления за последние три года. Более половины затрат приходится на обучение, предоставляемое консультационными фирмами.

**Рисунок 2.8**

**Затраты на обучение и консультации по вопросам корпоративного управления**



## 2.4 Разработка и реализация политики в области корпоративного управления

В теории председатель совета директоров и корпоративный секретарь отвечают за разработку и реализацию политики и практики в области корпоративного управления. Как показано ниже, практика может сильно отличаться от теории.

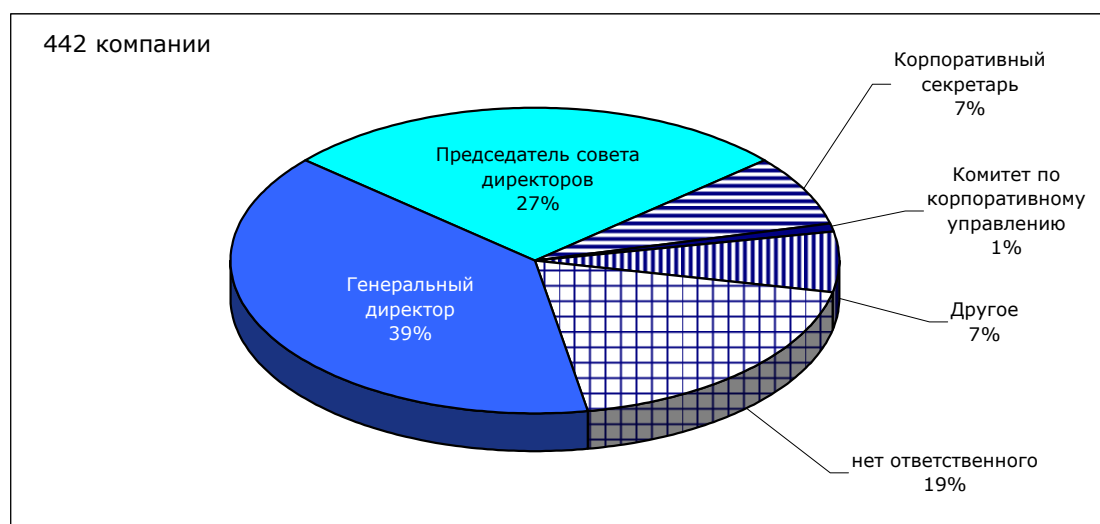
### 2.4.1 Разработка и реализация политики в области корпоративного управления

В 27 процентах компаний председатель совета директоров отвечает за разработку и реализацию политики в области корпоративного управления. Следует отметить, что комитет по корпоративному управлению в совете директоров встречается лишь в 3 процентах компаний. Там где он есть именно он или председатель совета директоров чаще других отвечают за разработку и реализацию политики в области корпоративного управления.

Несмотря на то, что одной из основных задач корпоративного управления является защита прав акционеров, в том числе от возможных оппортунистических действий высшего руководства компании, именно генеральный директор чаще всего отвечает за разработку и реализацию политики в области корпоративного управления.

Почти в каждой пятой компании нет ответственного за разработку и реализацию политики в области корпоративного управления.

**Рисунок 2.9 Ответственный за разработку и реализацию политики в области корпоративного управления**



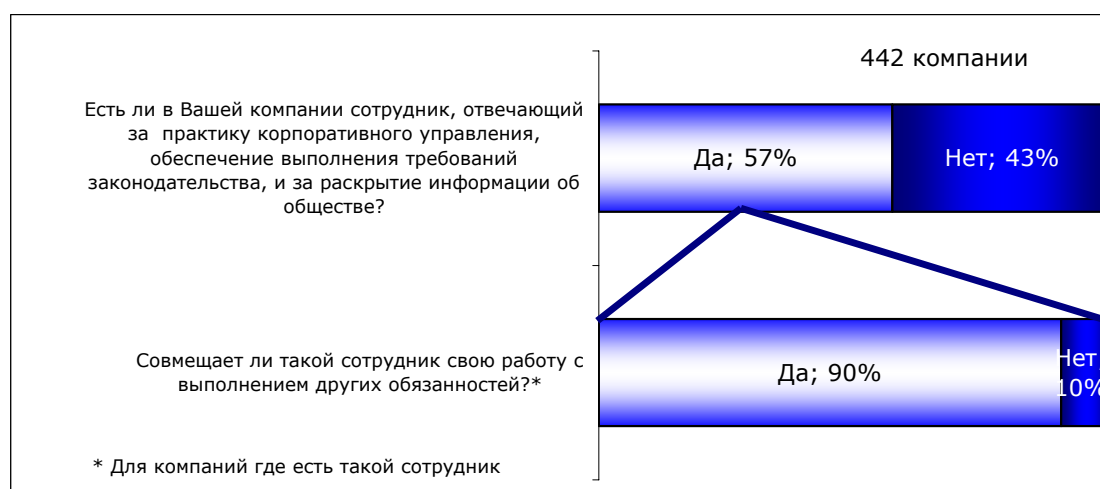
### 2.4.2 Наличие сотрудника отвечающего за практику корпоративного управления

Регулярное взаимодействие общества с его акционерами предусматривает работу на постоянной основе сотрудника, отвечающего за выполнение требований законодательства и раскрытие информации.

В более половине компаний есть сотрудник, отвечающий за практику корпоративного управления, обеспечение выполнения требований законодательства и раскрытие информации. Однако лишь в 10 процентах случаев такой сотрудник не совмещает свою работу с выполнением других обязанностей. В компаниях с числом акционеров более десяти тысяч подобный сотрудник встречается в 80 процентах случаев, из них в 25 процентах он не совмещает свою работу с выполнением других обязанностей. Также такой сотрудник чаще встречается в компаниях с крупным оборотом.

**Рисунок 2.10**

#### Наличие сотрудника отвечающего за практику корпоративного управления



### **3 ОРГАНЫ УПРАВЛЕНИЯ: СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ, ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР И ПРАВЛЕНИЕ**

Совет директоров и исполнительные органы управления являются важнейшим элементом управления компанией. Исполнительные органы могут быть как в виде единоличного исполнительного органа – генерального директора, так и в виде коллегиального исполнительного органа – правления. Работа этих органов, уровень их взаимодействия и разделение полномочий, во многом определяют качество корпоративного управления компании.

Основные задачи совета директоров – формирование стратегии компании, и контроль работы исполнительных органов. Исполнительные органы отвечают за текущее управление компанией и реализацию стратегии.



26 процентов компаний признали что, члены совета директоров и правления не всегда действуют разумно и в интересах общества, нарушая статью 71 закона об АО. Среди таких компаний больше компаний с контролирующим собственником, с занятостью менее 300 человек, и с членами семьи контролирующих акционеров в совете директоров или исполнительных органах общества.

#### **3.1 Практика работы совета директоров**

В этой части мы рассмотрим практику работы совета директоров, его компетенцию, характеристики, наличие комитетов и компенсацию членов совета директоров.

Совет директоров отсутствует лишь в 7 компаниях с числом акционеров менее 50 человек. В компаниях с числом акционеров более 50 человек наличие совета директоров является обязательным согласно требованию статьи 64 закона об АО. В компаниях с числом акционеров менее 50 человек совет директоров встречается в 95 процентах случаев.

##### **3.1.1 Функции выполняемые советом директоров**



Как видно из рисунка 3.1, советы директоров российских акционерных обществ в целом выполняют функции, связанные со стратегическим планированием и контролем исполнительных органов.



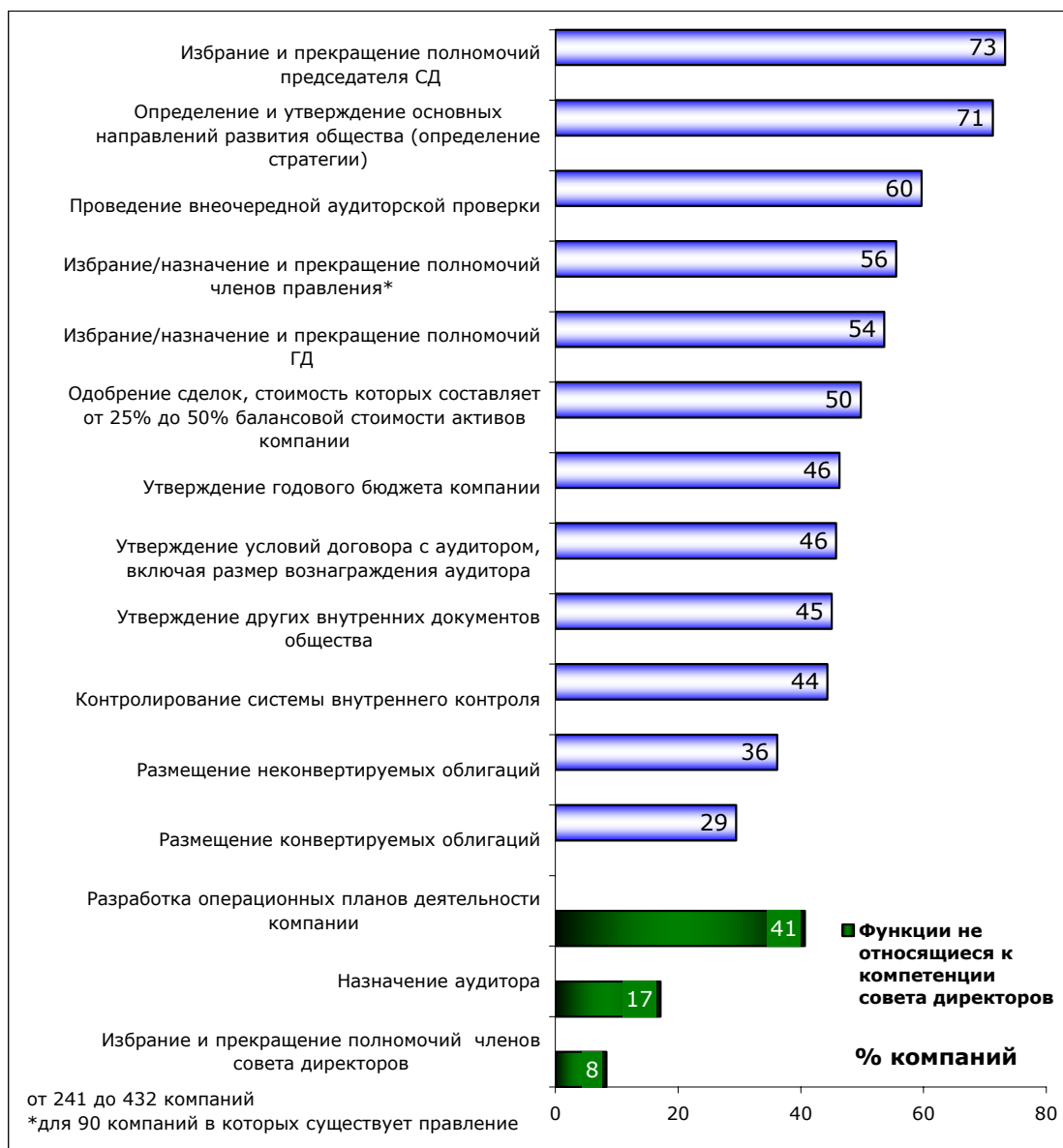
Часто советы директоров берут на себя функции, относящиеся к компетенции менеджмента, например в 41 проценте компаний совет директоров вовлечен в операционное руководство.



С точки зрения защиты прав акционеров наиболее опасными являются ситуации, в которых совет директоров выполняет функции общего собрания акционеров, такие как избрание и прекращение полномочий членов совета директоров и назначение аудитора. Подобная практика является нарушением закона об АО и, как видно из рисунка 3.1, встречается относительно редко. Советы директоров чаще назначают аудиторов в компаниях с числом акционеров меньше 50 и при наличии контролирующего акционера; и чаще избирают членов советов

директоров в компаниях, где члены семьи контролирующих акционеров входят в органы управления компанией.

**Рисунок 3.1 Функции выполняемые советом директоров**



### 3.1.2 Основные характеристики совета директоров

Наиболее часто встречаются советы директоров, состоящие из 5 членов. По закону об АО, пять членов - это минимально возможный размер совета директоров. Советы директоров с меньшим количеством членов встречаются в 9 процентах компаний, три четверти из которых имеют меньше 50 акционеров и по закону могут не иметь совет директоров. В 80 процентах случаев совет директоров состоит из 5, 7 или 9 членов. Самый крупный совет директоров состоит из 32 членов, 31 из которых являются исполнительными директорами, а один был представителем государства. Среднее число членов равно 6,5. Средний возраст членов совета составляет 45 лет. В каждом третьем совете директоров нет женщин.

Заседания совета директоров проходят достаточно регулярно, в среднем 7 раз в год. Лишь в 13 процентах компаний заседания проводятся реже, чем раз в квартал, в 8 компаниях – один раз в год. 80 заседаний в год в компании, в которой существуют комитеты по аудиту, стратегическому планированию и назначениям и вознаграждениям, видимо включают в себя заседания комитетов. Еще в одной компании совет директоров собирается каждую неделю.

В 75 процентах случаев заседания длятся от одного, до четырех часов. В 23 процентах случаев заседания длятся менее одного часа. При этом длительность заседания не зависит от регулярности заседаний.

В 85 процентах случаев члены совета директоров получают уведомление и материалы к заседанию как минимум за неделю до проведения собрания. 38 процентов компаний получают уведомление за две недели до заседания, причем в компаниях с годовым оборотом более 10 млн. долларов США этот показатель превышает 45 процентов, а в компаниях, чьи акции котируются на биржах, он составляет 50 процентов.

С уведомлением обычно приходит повестка заседания (в 93% случаев), проект решений (57%), пояснения к каждому пункту повестки (49%), финансовая отчетность за отчетный период (44%) и протокол предыдущего заседания (33%). Предоставление этих материалов является надлежащей практикой корпоративного управления.



Для более эффективной работы совета директоров существует возможность создания комитетов в совете директоров. Ключевыми являются комитеты по аудиту, стратегическому планированию и финансам, назначениям и вознаграждениям, и корпоративному управлению. 12 процентов компаний имеют один или несколько из перечисленных комитетов в совете директоров. Ещё 7 процентов компаний планируют создавать эти комитеты. Среди компаний, чьи акции котируются на биржах, комитеты встречаются в более половине случаев.



В 60 процентах компаний в совет директоров входят исполнительные директора<sup>1</sup>, обычно один или два. В 80 процентах компаний исполнительные директора составляют не больше четверти от общего числа членов совета директоров, как это требует закон об АО. В 6 процентах компаний исполнительные директора составляют большинство, что является плохой практикой корпоративного управления. В таких компаниях генеральный директор, члены правления или члены их семей часто одновременно являются и крупнейшими акционерами.

В 30 процентах компаний сказали, что у них есть независимые директора. В компаниях где государство является крупнейшим акционером независимые директора встречаются вдвое реже. Независимые директора присутствуют в 44 процентах компаний с годовым оборотом более 10 млн. долларов США; и в 54 процентах компаний, чьи акции котируются на биржах. Как видно из таблицы 3.1, само понятие независимости сильно отличается в разных компаниях. Лишь 12 процентов из числа компаний заявивших, что у них есть независимые директора, отметили, что эти директора отвечают всем восьми определениям, прописанным в Кодексе лучшей практики.

**Таблица 3.1 Понимание независимости в компаниях, которые сказали, что у них есть независимые директора.**

<b>Критерий независимости</b>	<b>Процент компаний удовлетворяющих данному критерию</b>
Не получает и не получал дополнительного вознаграждения от компании, помимо вознаграждения за работу в совете директоров, а также не участвует в опционных или премиальных программах компании, или пенсионном фонде компании	59
Не является членом семьи лица, которое является или было в течение последних пяти лет должностным лицом компании или связанных с ней организаций	55
Не является и не был в течение последних пяти лет аффилированным лицом или сотрудником настоящего или бывшего аудитора компании либо аудитора связанной с ней организации	51
Не является и не был сотрудником компании или какой-либо из связанных с ней организаций в течение последних пяти лет	49
Срок его членства в совете директоров компании не превышает 7 лет	48
Не является и не был аффилированным лицом какого-либо крупного клиента или поставщика Компании или связанных с ней организаций	41
Не является акционером, владеющим 5% голосующих акций компании (самостоятельно либо совместно с другими лицами), либо является близким родственником такого акционера	40
Не является членом исполнительных органов другой компании, членом совета директоров которой является кто-либо из членов исполнительных органов компании	35

<sup>1</sup> Применительно к настоящему исследованию под исполнительным директором понимается – член совета директоров компании, одновременно являющийся ее менеджером (например, членом Правления или Генеральным Директором, или одним из менеджеров высшего звена).

### 3.1.3 Структура совета директоров

На рисунке 3.2 показаны доли членов в совете директоров представляющих интересы различных групп. Внутренний круг соответствует структуре совета директоров по данным опроса 2002 года. Представители крупных акционеров остаются самой значительной категорией, причем их влияние продолжает увеличиваться. Заметно сократилось влияние менеджмента и работников, хотя все еще остается на достаточно высоком уровне. Выросла и доля представителей интересов компании и всех акционеров. Заметим, что строгого соответствия между представлением интересов той или иной категории и наличием независимых директоров нет, видимо из-за размытого понимания независимости.

**Рисунок 3.2 Структура совета директоров**



### 3.1.4 Личные характеристики членов совета директоров

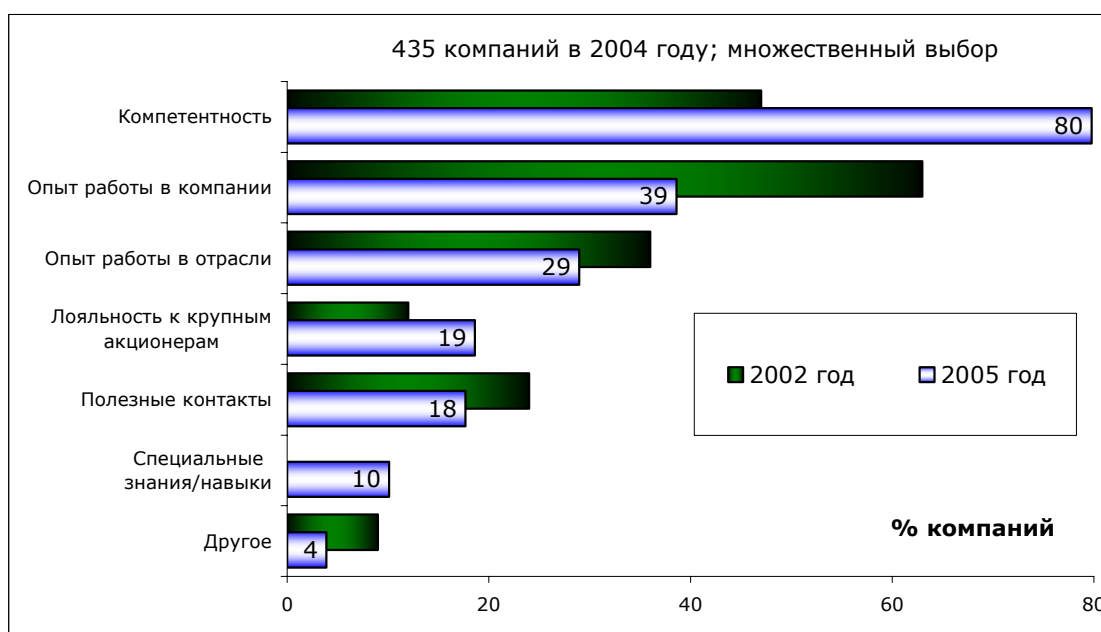


Вместе с составом совета директоров изменяются и требования предъявляемые акционерами к членам совета директоров. Все большую роль играет компетентность директора, при этом опыт работы в данной компании или отрасли, а также полезные контакты директора теряют прежнюю значимость.



19 процентов компаний отметили в качестве основных критериев, предъявляемых акционерами к кандидатам в члены совета директоров, лояльность по отношению к крупным акционерам. Подобный подход ущемляет интересы миноритарных акционеров и является негативной практикой корпоративного управления.

**Рисунок 3.3 Критерии выбора членов совета директоров**



### 3.1.5 Вознаграждение членов совета директоров

30 процентов компаний заключают трудовой или гражданский договор с членами совета директоров. 23 процента компаний имеют формальную систему вознаграждений членов совета директоров, из них 43 процента сообщили размер вознаграждения членов совета директоров. Чаще подобную информацию можно получить в компаниях, которые раскрывают размер вознаграждений членов совета директоров публично. Доля таких компаний мала, что свидетельствует о негативной практике корпоративного управления в области раскрытия информации. Максимальное вознаграждение за 2003 год составило 36,000 долларов США, медианное значения годового вознаграждения – 1,000 долларов США.



В случае наличия формальной системы вознаграждения за работу членов в совете директоров, вознаграждение членов совета директоров может зависеть от посещения заседаний совета директоров (24 процента случаев) и от выполнения дополнительных обязанностей в качестве председателя совета или члена комитета совета директоров (18 процентов случаев), что является позитивной практикой.



Случается, что вознаграждение членов совета директоров зависит от финансовых показателей компании (объем продаж - 23 процентов случаев; чистая прибыль 43 процентов случаев), что является негативной практикой, поскольку за эти показатели отвечает исполнительные органы управления. В 23 процентах случаев вознаграждение члена совета директоров, не зависит ни от каких показателей.



В 46 процентах компаний совет директоров проводил самооценку своей работы за последние 2 года, что является позитивной практикой корпоративного управления. В компаниях с годовым оборотом более 10 млн. долларов США подобная практика встречается в 56 процентах случаев.

## 3.2 Практика работы исполнительных органов

В этой части мы рассмотрим практику работы генерального директора и правления, их компетенцию их характеристики, отчетность и политику планирования преемственности.

### 3.2.1 Функции выполняемые исполнительными органами



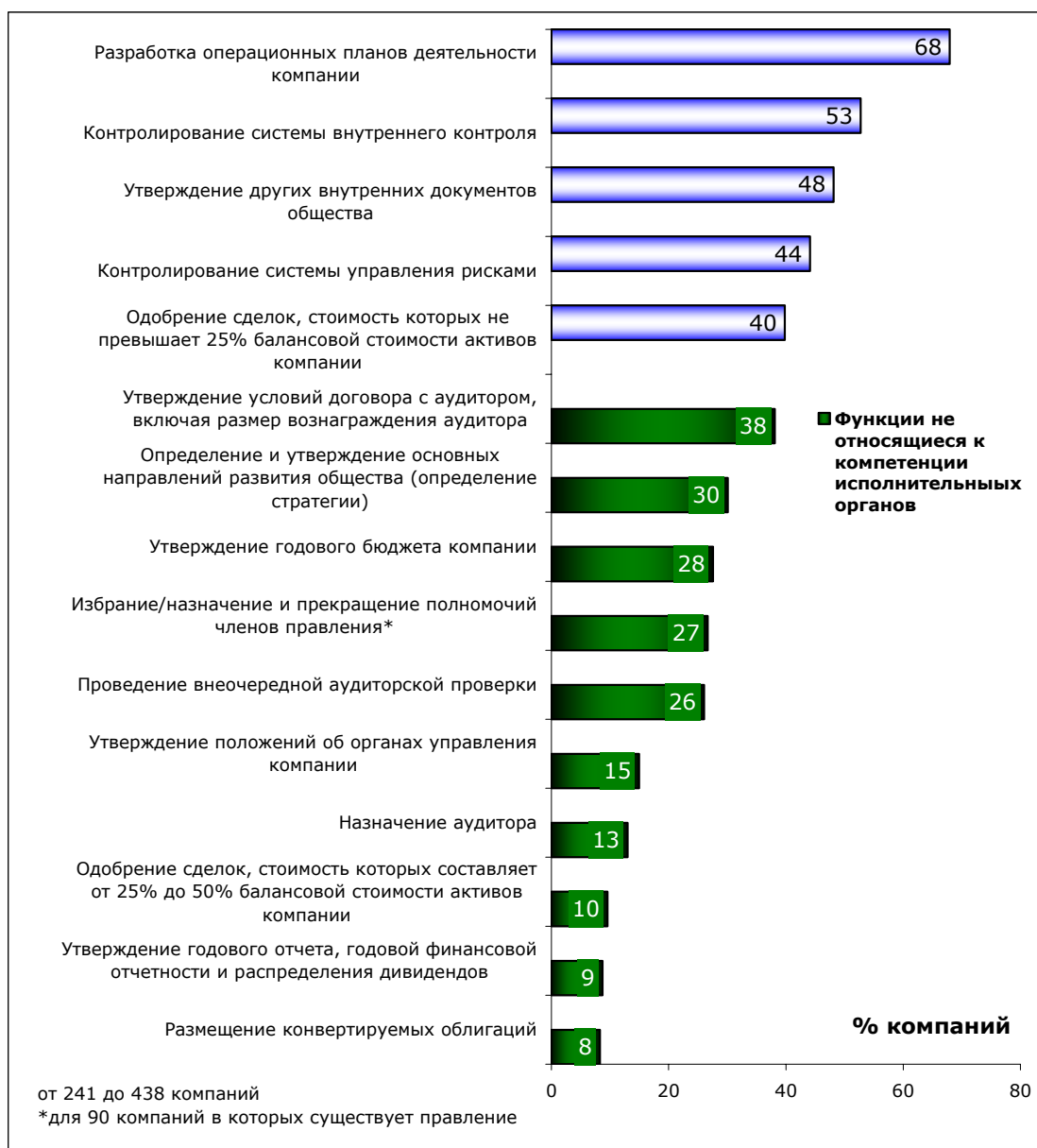
Если сравнивать ситуацию с 2002 годом, то исполнительные органы стали чаще заниматься функциями, находящимися в их компетенции и реже функциями не находящимися в их компетенции. Например, одобрение крупных сделок стало встречаться втрое реже среди функций исполнительных органов по сравнению с 2002 годом.



Тем не менее, как видно из рисунка 3.4, исполнительные органы российских компаний не всегда выполняют функции, связанные с текущим управлением компании и реализацией стратегии. Кроме этого, исполнительные органы часто вторгаются в компетенцию совета директоров, например, занимаясь стратегическим планированием, назначая членов правления и проводя внеочередные аудиторские проверки, или в компетенцию общего собрания, назначая аудитора или утверждая положения об исполнительных органах.

Нарушения компетенций чаще встречаются в компаниях с числом акционеров менее 50 или в компаниях, где крупнейшим акционером является члены исполнительных органов или их родственники. В компаниях с годовым оборотом более 10 млн. долларов США или в компаниях, чьи акции котируются на биржах, нарушения компетенций встречаются реже.

**Рисунок 3.4 Функции выполняемые исполнительными органами**



### 3.2.2 Основные характеристики правления

Правление является коллегиальным исполнительным органом и существует в 20 процентах компаний. Это более крупные компании как с точки зрения численности работников, так и с точки зрения объема продаж. Среди компаний, чьи акции торгуются на биржах, правления встречаются в более чем половине случаев.

В среднем правления состоят из 7 членов, из которых 2 женщины. Максимальное правление состоит из 21 членов, из которых 17 членов – женщины. Средний возраст членов правления составляет 47 лет. Правления собираются от 1 до 70 раз в год, в среднем каждый месяц.

### 3.2.3 Отчетность перед советом директоров и планирование преемственности

В половине компаний исполнительные органы отчитываются перед советом директоров раз в квартал и чаще. В 7 процентах исполнительные органы не отчитываются перед советом директоров, что является негативной практикой.

Почти в 20 процентах компаний существует политика планирования преемственности для генерального директора или членов правления. Не удалось выявить факторы объясняющие наличие плана преемственности, видимо потому что, вводя политику преемственности, компания может преследовать разные цели – от долгосрочного планирования развития компании до защиты частных интересов руководства компании. В 57 процентах компаний, где такая политика существует, план преемственности утверждает совет директоров, в 17 процентах – общее собрание акционеров.

В четверти случаев политика планирования преемственности утверждается самим генеральным директором или правлением, что является негативной практикой. Большинство подобных случаев встречается в компаниях, где есть контролирующий акционер, и где члены исполнительных органов или их родственники являются крупнейшими акционерами.

## 4 ПРАВА АКЦИОНЕРОВ

Одной из главных задач всей системы корпоративного управления является соблюдение прав акционеров. В этом разделе мы рассмотрим, насколько хорошо компании справляются с этой задачей в части организации и проведения годового общего собрания акционеров, ведения реестра акционеров, контроля за сделками с заинтересованностью и выплаты дивидендов.

### 4.1 Общее собрание акционеров

Все процедуры, регламентирующие порядок проведения общего собрания акционеров (ОСА), подробно описаны в законе об акционерных обществах. Данные опроса позволяют оценить, насколько компании следуют требованиям законодательства.

#### 4.1.1 Функции общего собрания акционеров

Рис.4.1 Функции, исполняемые общим собранием акционеров



На рисунке 4.1 представлены функции, исполняемые общим собранием акционеров. В верхней части рисунка выделены функции, отнесенные статьей



48 закона об АО к компетенции общего собрания акционеров<sup>1</sup>. На деле эти решения не всегда принимаются общим собранием акционеров компаний. По сравнению с предыдущим опросом возросла доля компаний, в которых избрание членов совета директоров и размещение дополнительных акций отнесены к компетенции ОСА, как того требует закон.



Однако такие важные функции ОСА, как одобрение крупных сделок (более 50% стоимости активов) или утверждение годового отчета, примерно в 15 процентах компаний осуществляются советом директоров или правлением. В четверти компаний аудитор назначается не ОСА, как предписано законом, а другими органами.

На рисунке 4.1 выделены функции, которые законом отнесены к компетенции совета директоров. Тем не менее, во многих компаниях эти функции исполняются ОСА. В частности, в более половины компаний ОСА принимает решение о выпуске неконвертируемых облигаций.

#### 4.1.2 Уведомление акционеров о проведении годового общего собрания акционеров

**Рис. 4.2. Способы уведомления акционеров о проведении годового общего собрания акционеров**



Большинство компаний, опрошенных в 2004-2005 гг., уведомляют акционеров о годовом общем собрании акционеров (ГОСА) по почте. По сравнению с предыдущим опросом заметно уменьшилась доля компаний, использующих объявления в прессе для уведомления акционеров. Однако объявление в прессе - это лишь один из способов, предусмотренных законом для уведомления. Двумя другими являются уведомление по почте или вручение уведомления под роспись.

<sup>1</sup> В числе этих функций, увеличение уставного капитала, выпуск конвертируемых облигаций и образование исполнительного органа могут быть уставом общества отнесены к компетенции совета директоров. Остальные функции находятся исключительно в компетенции ОСА.



30 компаний при уведомлении не пользовались ни одним из трех предусмотренных законом способов. Большинство из них просто вывешивали объявление в офисе компании. Почти половина из нарушавших закон компаний находятся в Москве. Также большинство компаний-нарушителей характеризуются небольшим количеством акционеров и наличием контролирующего собственника.

94 процента опрошенных компаний уведомляют акционеров о проведении ГОСА в сроки, установленные законом об АО, то есть, за 20 и более дней. Остальные компании уведомляют акционеров о проведении собрания за неделю и менее. Из двух компаний, которые не уведомляют акционеров о проведении ГОСА, одна имеет лишь одного акционера, вторая - двух.

Вместе с уведомлением компания обязана предоставить акционерам повестку ГОСА. Стандарты корпоративного управления определяют, в том числе, тем, как составляется эта повестка. В чуть более четверти опрошенных компаний акционеры активно предлагают вопросы для включения в повестку ГОСА.



Компании, чьи акционеры более активны – это в среднем более крупные компании. В компаниях, где крупнейший акционер является российской компанией, акционеры предлагали вопросы для включения в повестку в два раза чаще. Менее активны были акционеры компаний из Санкт-Петербурга. В компаниях, участвовавших в проекте МФК, акционеры более активно вносили вопросы в повестку ОСА.



В то же время, 13 процентов компаний заявили о том, что в повестку дня ГОСА вносятся поправки в ходе проведения собрания, в нарушение закона об АО. Компании, где происходили такие нарушения, почти в три раза меньше по объему продаж и числу занятых, чем в среднем среди опрошенных компаний.

**Рисунок 4.3 Информация для ГОСА, предоставляемая акционерам перед ГОСА**



Помимо повестки, большинство опрошенных компаний в соответствии с требованиями законодательства сообщают акционерам о времени и месте проведения ГОСА. В то же время, лишь немногим более половины компаний предоставляют акционерам до собрания годовой отчет и финансовую отчетность.

Что касается места проведения ГОСА, 83 процента компаний проводят собрания акционеров в помещении самой компании, 16 процентов организуют собрания на территории области, в которой расположен головной офис компании, и лишь 1 процент компаний проводят собрания за пределами области. Эти цифры не изменились существенно по сравнению с данными опроса 2002 года.

#### 4.1.3 Проведение ГОСА



Важным процедурным элементом проведения ОСА является механизм подсчета голосов. В 91 проценте компаний подсчет голосов во время ГОСА осуществляется счетной комиссией или регистратором. В 9 процентах компаний ни счетная комиссия, ни регистратор не участвуют в подсчете голосов. Однако во всех этих компаниях кроме одной число акционеров не превышает 100. Согласно закону об АО, такие компании не обязаны создавать счетную комиссию, а компании с числом акционеров менее 50 могут сами вести свой реестр. Тем не менее, наличие счетной комиссии у большей части компаний с небольшим числом акционеров свидетельствует о высоких стандартах корпоративного управления.



В 10 процентах компаний в подсчете голосов участвуют члены совета директоров, правления или отдельные акционеры, что не соответствует надлежащей практике корпоративного управления. Среди компаний, участвовавших в проекте МФК, подобная негативная практика встречается в два раза реже. Также в два раза реже следовали этой практике компании, которые намерены привлечь внешние инвестиции.

В 74 процентах компаний результаты ГОСА были объявлены еще до закрытия собрания. Остальные компании уведомили акционеров об итогах собрания по почте или иными способами. Лишь 5 компаний (1 процент) не предоставили акционерам информации об итогах ГОСА. Это небольшие компании с малым количеством акционеров (за исключением одной). В двух компаниях крупнейшим собственником является государство. Две из этих пяти компаний получали консультации МФК по корпоративному управлению.

#### 4.1.4 Внеочередное собрание акционеров

Рис.4.4. Причины созыва внеочередных собраний



Доля компаний, созывавших внеочередные собрания за последние два года, несколько увеличилась по сравнению с предыдущим опросом: 43 процента компаний по сравнению с 38 процентами в 2002 году. Основными причинами созыва внеочередного собрания по-прежнему остаются внесение изменений в устав и избрание нового руководства. Однако треть компаний созывали внеочередное собрание с целью одобрения крупных сделок, что в три раза больше, чем в 2002 году. Еще 18 процентов случаев созыва внеочередных собраний связано с одобрением сделок с заинтересованностью.



#### 4.2 Ведение реестра акционеров



Согласно закону об АО, в обществе с числом акционеров более 50 держателем реестра акционеров должен быть регистратор. Треть опрошенных компаний сами ведут реестр акционеров. 43 из этих компаний не сообщают количества акционеров. Три четверти из оставшихся компаний имеют не более 50 акционеров. Лишь 23 компании имеют более 50 акционеров, а значит, содержат реестр в нарушение действующего законодательства. В среднем это более мелкие компании. Интересно, что почти половина из этих 23 компаний находятся в Москве.



В случаях, когда реестр акционеров ведет регистратор, большинство компаний (85%) заявляют о том, что регистратор не аффилирован ни с одной из указанных групп. Однако в 7 процентах компаний регистратор аффилирован с членами совета директоров или с членами исполнительных органов компании. В 4 процентах компаний регистратор аффилирован с крупными акционерами, в 3 процентах случаев – с партнерами компании или с государством. Все эти случаи не соответствуют надлежащей практике корпоративного управления, поскольку аффилированный регистратор может действовать в интересах крупных акционеров или других заинтересованных лиц в ущерб остальным акционерам. Среди компаний, где более 50 процентов акций принадлежит одному

собственнику, аффилированность регистратора встречается в два раза чаще, чем среди компаний с менее концентрированной собственностью. В региональном разрезе компании-нарушители встречаются чаще во Владивостоке, Москве и Самаре.

#### 4.3 Сделки с заинтересованностью



В достаточно большом количестве компаний (51 процент) за последние три года происходило одобрение сделок с заинтересованностью. В среднем это более крупные компании с менее концентрированной собственностью. Интересно, что чаще всего заинтересованными лицами в сделках выступали члены совета директоров (см. рис.4.5). В большинстве случаев сделки одобрялись советом директоров, при этом неизвестно, участвовали ли в одобрении сделок заинтересованные директора<sup>1</sup>.

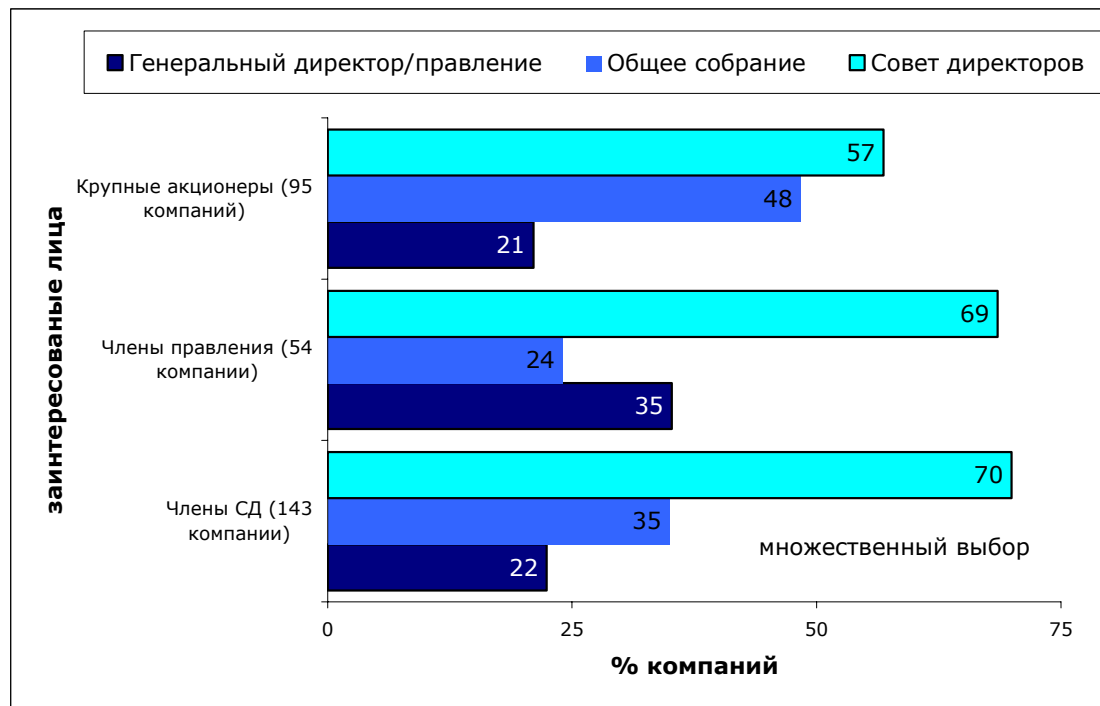


В 26 процентах компаний, одобрявших сделки с заинтересованностью, одобрением подобных сделок занимался генеральный директор или правление, что противоречит действующему законодательству. Особенно часто это происходило в случаях, когда заинтересованным лицом являлся член правления компании. Компании, нарушавшие закон, в среднем меньше по размеру, среди них почти в два раза чаще встречаются компании с контролирующим акционером. По сравнению с другими регионами, компании из Москвы чаще нарушали закон. В то же время, среди компаний, которые планируют привлечь внешние инвестиции, такая практика встречалась реже.

---

<sup>1</sup> Согласно закону об АО, сделки с заинтересованностью одобряются членами совета директоров, не заинтересованными в ее совершении, либо общим собранием акционеров, если число незаинтересованных директоров не достаточно для кворума.

**Рисунок 4.5 Органы управления, одобрявшие сделки с заинтересованностью в течение последних 3 лет**



#### 4.4 Дивиденды

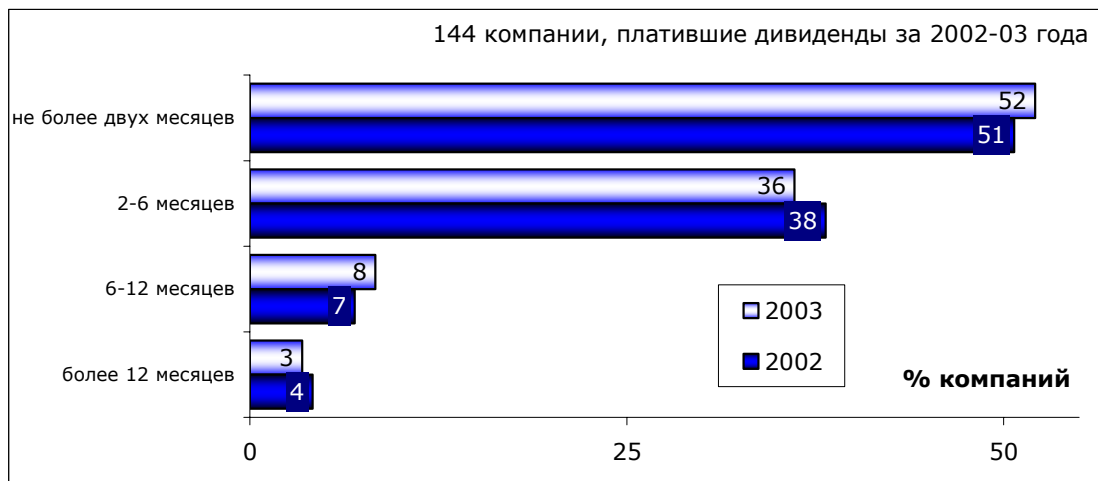
В опросе был задан вопрос о выплате дивидендов в 2002 и 2003 гг. 70 процентов компаний, ответивших на этот вопрос, не выплачивали дивиденды в 2002-2003 гг. Остальные компании выплачивали дивиденды хотя бы в одном из двух годов. Доля компаний, не выплачивавших дивиденды, практически не изменилась по сравнению с предыдущим опросом, в котором этот вопрос также был задан для двух лет – 2000 и 2001.

Примерно в два раза чаще выплачивали дивиденды компании, в которых крупнейшим собственником является иностранное юридическое или физическое лицо или государство. Выплата дивидендов не связана с объемом продаж или прибыльностью компании, но положительно связана с количеством акционеров. Половина компаний, котирующихся на бирже, выплачивали дивиденды, по сравнению с 30 процентами в целом по опрошенным компаниям.

Средний размер дивидендов, выплаченных компаниями в 2002 и 2003 гг., составлял 21.9 и 22.5 процентов чистой прибыли соответственно<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Три компании указали дивиденды в размере более 100 процентов прибыли; они исключены из подсчета средних размеров дивидендов.

**Рисунок 4.6 Сроки между объявлением и выплатой дивидендов в 2002 и 2003 гг.**



Согласно закону об АО, срок выплаты дивидендов не должен превышать 60 дней со дня принятия решения о выплате дивидендов, если уставом общества не установлен другой срок. Почти половина компаний не выполняли это требование в 2002 и 2003 годах. Данный показатель не улучшился по сравнению с прошлым опросом. Не выплачивали дивиденды в срок в среднем компании с большим количеством акционеров. В региональном разрезе, около 70 процентов выплачивали дивиденды вовремя в Ростове-на-Дону и Екатеринбурге, около 40 процентов – в Москве и Санкт-Петербурге и лишь 12 процентов – в Новосибирске.

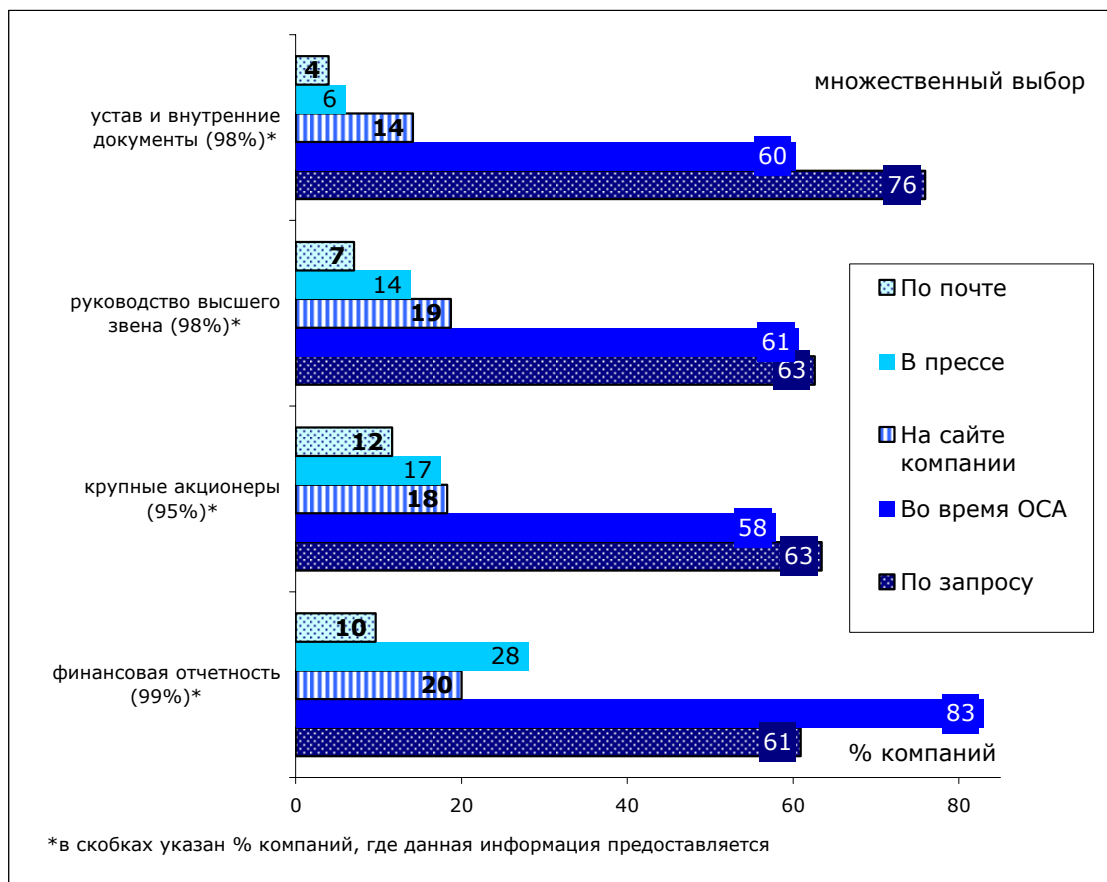
## 5 РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ, ПРОЗРАЧНОСТЬ, КОНТРОЛЬ И АУДИТ

В корпоративном управлении большое внимание уделяется механизмам раскрытия информации, поскольку они позволяют текущим акционерам контролировать деятельность органов управления компании и гарантировать сохранность вложенных средств. Раскрытие информации также позволяет потенциальным инвесторам лучше оценить привлекательность компании с точки зрения инвестиций. В данном разделе мы рассмотрим механизмы раскрытия информации и осуществления внутреннего и внешнего контроля в опрошенных компаниях.

### 5.1 Раскрытие информации

#### 5.1.1 Раскрытие информации для акционеров

Рисунок 5.1 Способы предоставления информации акционерам



Подавляющее большинство компаний предоставляют своим акционерам финансовую отчетность, внутренние документы, информацию о крупных акционерах и руководстве. 95 процентов компаний информируют акционеров о крупных держателях акций, что на 2 процента выше, чем в опросе 2002 года.

Основными способами информирования (см. рисунок 5.1) остаются предоставление информации во время ОСА или по запросу. Пресса используется более активно для раскрытия финансовой отчетности. От 14 до 20 процентов компаний предоставляют информацию акционерам на сайте своей компании в Интернете.

### 5.1.2 Публичное раскрытие информации

Рисунок 5.2 Публичное раскрытие информации



Для широкой публики компании раскрывают информацию заметно хуже, чем для акционеров. Более 60 процентов компаний раскрывают годовой отчет и финансовую отчетность, как этого требует закон об АО. Более половины компаний сообщают список аффилированных лиц. Однако лишь 8-14 процентов компаний раскрывают информацию о разных группах акционеров, и еще меньше – о вознаграждении руководителей компании и членов совета директоров.

Анализ показывает, что чем больше размер компании и чем больше количество акционеров, тем больше информации компания раскрывает публично<sup>1</sup>. При этом концентрация собственности и тип основного акционера не влияют на степень раскрытия информации. Как ни странно, не оказывает влияния на публичное раскрытие информации и намерение привлечь внешние инвестиции. Однако компании, перешедшие или планирующие перейти на МСФО, раскрывают значительно больше информации о себе. Компании в Москве и Санкт-Петербурге

<sup>1</sup> Количество информации для целей данного анализа измерено как сумма раскрываемых элементов информации, представленных на рис.5.2

раскрывают несколько больше информации, чем компании в остальных регионах.

Интересно также проанализировать раскрытие различных типов информации. Информация о структуре собственности хуже раскрывается в компаниях, где крупнейшим собственником является российская компания или государство. Почти в три раза больше компаний раскрывают информацию о структуре собственности, если число акционеров в них превышает 10,000. Среди компаний, которые ввели или планируют ввести МСФО, доля раскрывших информацию о собственности в 3.5 раза выше.

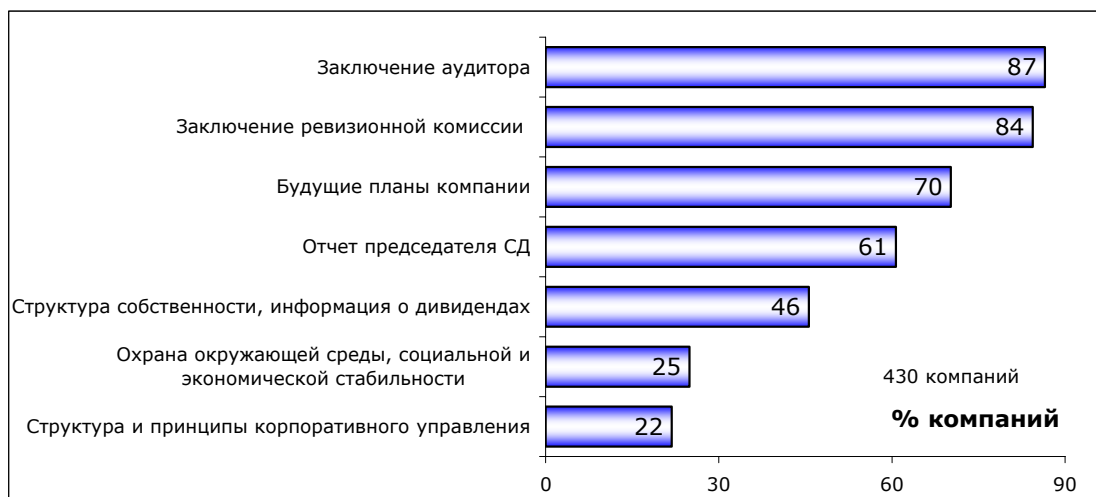


Раскрытие финансовой отчетности положительно связано с размером компании и количеством акционеров. Компании из регионов, охваченных программой МФК, а также московские компании, чаще раскрывают финансовую отчетность, чем компании из Владивостока и Новосибирска.

Информацию об аффилированных лицах лучше раскрывают компании с большим количеством акционеров. По сравнению с другими регионами московские компании в два раза реже раскрывают подобную информацию.

Наконец, среди компаний, которые ввели или планируют ввести МСФО, 23 процента раскрывают публично какую-либо информацию о вознаграждении руководства и членов совета директоров, по сравнению с 5 процентами из остальных компаний.

**Рисунок 5.3 Раскрытие информации в годовом отчете**



Объемы раскрытия в информации в годовом отчете также варьируются. Подавляющее большинство компаний включают в годовой отчет заключение аудитора и ревизионной комиссии. Однако информацию о структуре собственности и дивидендах сообщают в годовом отчете лишь 46 процентов компаний. И только 22 процента компаний включают в отчет информацию о структуре и принципах корпоративного управления. Среди компаний, которые используют или планируют использовать МСФО, таких компаний существенно больше.

Анализ отказов от ответов на вопросы анкеты также может пролить свет на то, какую информацию руководители компании не готовы раскрывать публично. Предыдущий анализ подтверждает, что компании неохотно раскрывают структуру собственности. Тем не менее, на вопросы анкеты о собственности компании отвечают несколько лучше, чем можно было ожидать. Из 442 опрошенных компаний 79 процента сообщают количество акционеров - физических лиц или юридических лиц, 65 процентов сообщают и то и другое. Компании, где есть контролирующий пакет, реже сообщают число акционеров. Напротив, компании, участвовавшие в программах МФК, лучше отвечают на этот вопрос.

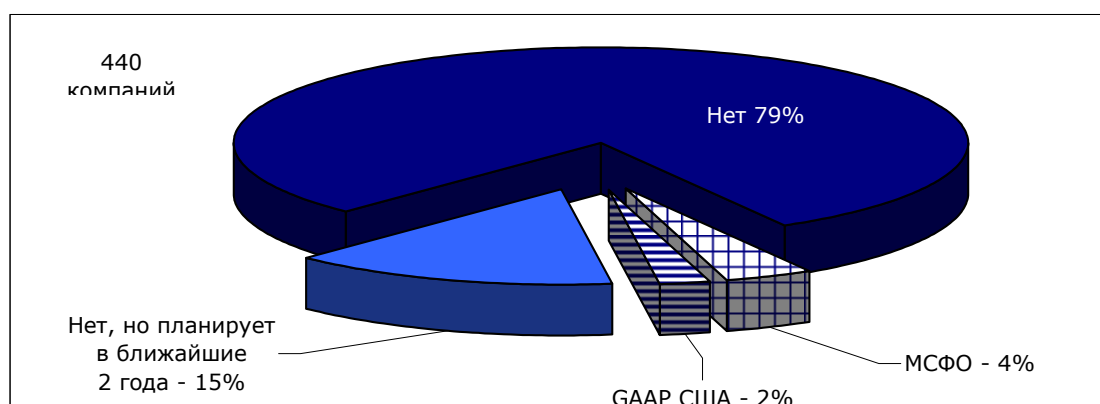
Четверть компаний не раскрывают или не полностью раскрывают информацию о наличии акционеров, владеющих пакетами акций. Интересно, что для компаний, входящих в группу компаний, эта доля составляет уже треть. Лишь 7 процентов компаний не сообщают статус крупнейшего акционера.

Несколько хуже компании отвечали на вопросы о финансовых показателях. Лишь 53 процента компаний сообщают объем продаж, 42 процента – размер чистых активов, и 46 процентов – объем прибыли. 16 процентов компаний не отвечают на вопрос о выплате и размере дивидендов.

### 5.1.3 Финансовая отчетность

Довольно малая часть опрошенных компаний готовит свою отчетность по международным стандартам: лишь 6 процентов. Это значительно меньше, чем в опросе 2002 года, где 18 процентов компаний заявляли об использовании МСФО. Еще 43 процента компаний заявляли о намерении ввести международные стандарты отчетности в ближайшее время. В опросе 2004 года эта цифра составляет лишь 15 процентов. Такую разницу можно объяснить тем, что российские компании два года назад недооценивали издержки и переоценивали выгоды от введения МСФО, и в целом слабо представляли, что такое международная финансовая отчетность. Другое объяснение может быть связано с тем, что в опросе 2004 года в значительно большей степени представлены компании с небольшим количеством акционеров и концентрированной собственностью.

**Рисунок 5.4** Отчетность по международным стандартам



Наиболее велика доля компаний, которые готовят или собираются готовить международную финансовую отчетность, в Москве и Санкт-Петербурге, меньше всего таких компаний в Новосибирске. Международную отчетность готовят в среднем более крупные компании: медианное число сотрудников этих компаний в 3 раза превышает этот показатель в компаниях, не готовивших международную отчетность. Среди компаний, ведущих международную отчетность, в два раза выше доля тех, кто намерен привлечь инвестиции, также в два раза выше доля компаний, котирующихся на бирже, в три раза выше доля компаний состоящих в группе. Среди компаний-участников программы МФК доля компаний, ведущих или планирующих ввести МСФО, на треть выше. Естественно, что из 11 компаний, где есть крупный иностранный собственник, 7 ведут международную отчетность.



Из трети опрошенных компаний, которые входят в группу компаний, только 37 процентов готовят консолидированную отчетность. Эти компании характеризуются более концентрированной структурой собственности (наличием блокирующего или контрольного пакета). Из 19 компаний, входящих в группы и ведущих международную отчетность, 15 ведут консолидированную отчетность в соответствии с требованиями МСФО.

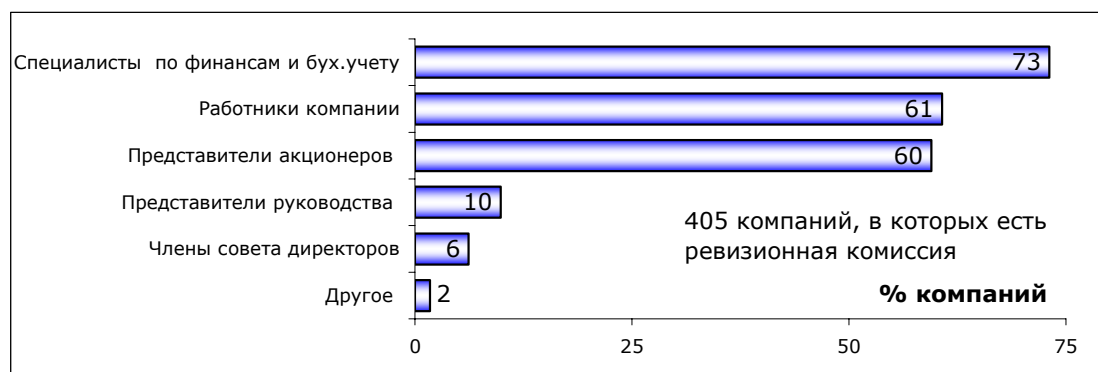
## 5.2 Контроль и аудит

### 5.2.1 Контрольно-ревизионные органы



В соответствии с нормой закона об АО, в 92 процентах компаний создана ревизионная комиссия, которая осуществляет контроль за финансово-хозяйственной деятельностью общества. Остальные компании не следуют норме закона и надлежащей практике корпоративного управления. При этом среди компаний, участвовавших в проекте МФК, доля компаний, не имевших ревизионной комиссии, составляет лишь 3 процента.

**Рисунок 5.5 Состав ревизионной комиссии**



Однако компетентность ревизионных комиссий опрошенных компаний оставляет желать лучшего, поскольку не во всех компаниях в эту комиссию входят специалисты по финансам и бухгалтерскому учету, а в 10 и 6 процентах компаний в комиссию входят, соответственно, представители руководства и члены совета директоров, в нарушение закона об АО. Кроме того, в 61 проценте компаний в составе ревизионной комиссии есть работники компании, что также не соответствует надлежащей практике корпоративного управления, поскольку

работники подконтрольны менеджменту и, тем самым, не могут осуществлять независимый контроль деятельности компании.

Лишь четверть компаний имеют внутреннего аудитора или службу внутреннего аудита. В среднем это более крупные компании. В компаниях, ведущих или планирующих ввести МСФО, эта доля составляет уже 45 процентов. Также доля компаний, имеющих внутренний аудит, выше среди компаний, планирующих привлечь внешние инвестиции.



Как уже было отмечено, немногие компании создают специальные комитеты в совете директоров. Тем не менее, есть некоторые улучшения в этом направлении: 10 процентов компаний имеют комитет по аудиту в совете директоров, по сравнению с 2 процентами в прошлом опросе. В эти 10 процентов входят в среднем более крупные компании, среди них выше доля компаний, которые ведут или собираются ввести МСФО, либо которые участвовали в программе МФК, и выше доля московских компаний.

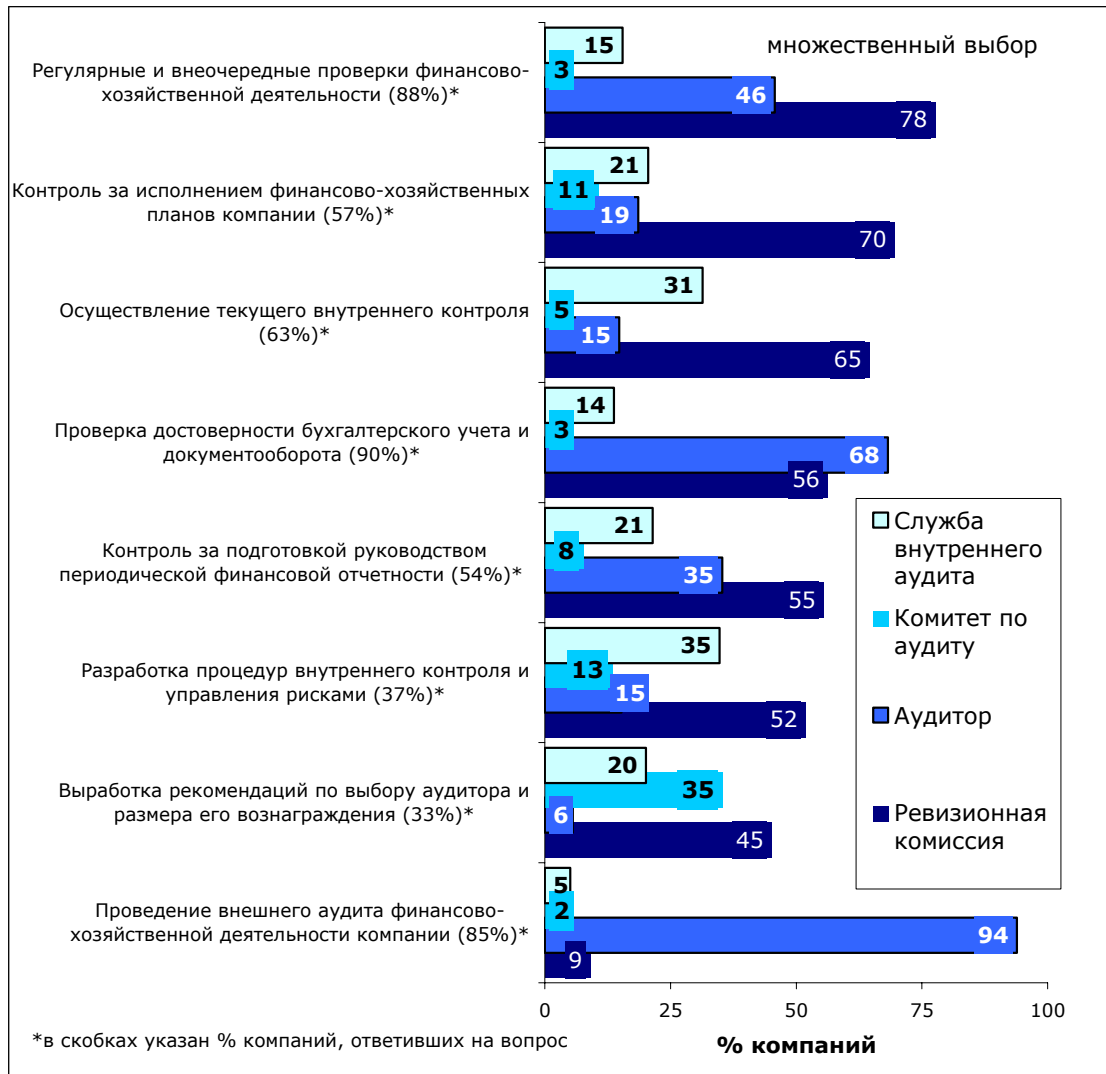


Из 46 компаний, в которых есть комитет по аудиту, лишь в каждой шестой все члены комитета являются независимыми директорами, в каждой пятой независимый директор возглавляет комитет по аудиту, причем, как показано в части 3, независимость директоров компании понимают по-разному. Почти в половине компаний в комитете по аудиту нет ни одного специалиста в области финансов и бухгалтерского учета. В 43 процентах компаний большинство членов комитета по аудиту составляют сотрудники компании.

13 процентов компаний заявляют о наличии другого контрольно-ревизионного органа, при этом в основном имеется в виду внешний аудитор.

### 5.2.2 Разграничение полномочий контрольно-ревизионных органов

Рисунок 5.6 Функции, выполняемые контрольно-ревизионными органами



Функции, выполняемые контрольно-ревизионными органами, представлены на рисунке 5.5. По количеству ответивших на тот или иной вопрос можно судить, насколько эти функции в компании присутствуют. Так, разработка процедур внутреннего контроля и выработка рекомендаций по выбору аудитора осуществляются лишь примерно в трети компаний.

Несмотря на то, что Кодекс рекомендует разграничить компетенцию входящих в систему контроля за финансово-хозяйственной деятельностью общества органов, осуществляющих разработку, утверждение, применение и оценку эффективности процедур внутреннего контроля, на деле эти функции не всегда разграничены. На рисунке 5.5 четко видны функции, которые входят в компетенцию аудитора в опрошенных компаниях: это преимущественно

проведение внешнего аудита и проверка достоверности бухгалтерского учета. Функции остальных контрольно-ревизионных органов разграничены значительно хуже и во многом дублируются.

Ревизионная комиссия в большей степени занимается функциями, предписанными ей законом, а именно, проверками финансово-хозяйственной деятельности и контролем за финансово-хозяйственной деятельностью. Однако в более половины компаний она также занимается разработкой процедур внутреннего контроля, что, согласно Кодексу, входит в сферу компетенции службы внутреннего контроля. Также в более половины компаний ревизионная комиссия дублирует функции аудитора по проверке достоверности бухгалтерского учета. Функции службы внутреннего аудита и комитета по аудиту совета директоров российских компаний также во многом размыты и дублируют друг друга.

### **5.2.3. Независимый аудит**

В 88 процентах компаний, ответивших на вопрос об аффилированности внешнего аудитора, аудитор не аффилирован ни с кем. Из 52 компаний, которые заявляют об аффилированности внешнего аудитора, в 42 процентах случаев он аффилирован с членами совета директоров, в 39 процентах - с крупными акционерами, в 15 процентах - с членами правления компании. В большей степени подобной негативной практике следуют компании из Москвы, а также компании, входящие в группы. Все компании, в которых есть крупный иностранный собственник, заявляют о независимости своего аудитора.

## 6 ИНДЕКС КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

### 6.1 Индикаторы корпоративного управления

В данной части мы рассмотрим 18 индикаторов корпоративного управления разбитых на 4 категории:

1. Приверженность надлежащей практике корпоративного управления
2. Надлежащая работа совета директоров и исполнительных органов
3. Реализация прав акционеров
4. Раскрытие информации и прозрачность

Среднее значение индикатора равно доле компаний, которая отвечает тому или иному критерию. Набор критериев и значения индикаторов представлены на рисунке 6.1. Наибольшие значения имеют индикаторы в области реализации прав акционеров. Самое низкое значение в этой области принимает индикатор наличия независимого регистратора. Данное обстоятельство объясняется заметной долей компаний с числом акционеров меньше 50, где данная норма не является обязательной.

В целом имеется значительный потенциал для улучшения практики корпоративного управления во всех категориях, в частности и особенно в следующих направлениях:

- обучение членов совета директоров
- увеличение числа независимых директоров
- создание комитетов в совете директоров
- раскрытие информации по сделкам с заинтересованностью
- ведение бухгалтерской отчетности в соответствии с международными стандартами



Если сравнивать ситуацию с 2002 годом, то имеет место улучшение практики по всем категориям в целом, за исключением эффективной деятельности совета директоров, где ситуация в целом осталась без изменений. Наиболее заметно улучшение в области приверженности надлежащей практике корпоративного управления, особенно в части Кодекса наилучшей практики и обучения членов совета директоров.

Отсутствие улучшения или даже ухудшение по некоторым индикаторам имеет свои объективные причины. Так сокращение представительства миноритарных акционеров, объясняется продолжающимся процессом концентрации собственности и вытеснением миноритарных акционеров. Сокращение доли компаний с независимым регистратором на три четверти связано с тем что в выборку попали компании с числом акционеров менее 50, чего не было в базовом исследовании. Сокращение доли компаний готовящих отчетность в соответствии с международными стандартами, можно объяснить тем, что компании раньше не имели должного представления о международных стандартах и ошибочно утверждали, что последние имеются в компании.

**Рисунок 6.1 Индикаторы корпоративного управления**



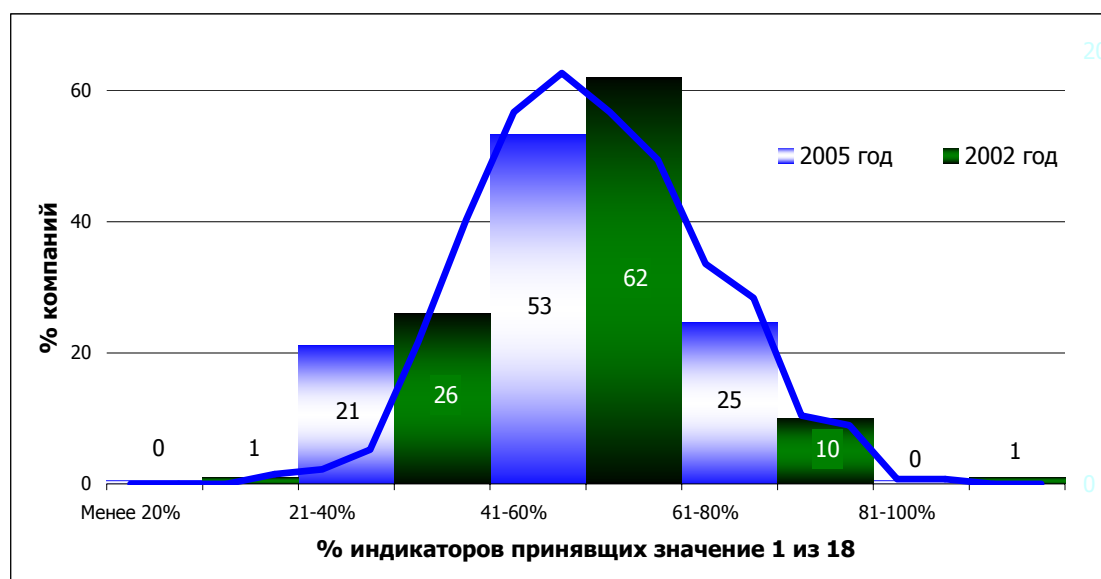
## 6.2 Индекс корпоративного управления

На основании 18 перечисленных выше индикаторов построен скалярный индекс корпоративного управления. Индекс позволяет дать простую численную оценку практике корпоративного управления в компании в целом, выделить компании с лучшей практикой корпоративного управления и оценить динамику изменений, используя данные базового исследования.

Индекс строится следующим образом: каждой компании в случае наличия каждого из 18 перечисленных выше индикаторов присуждается один балл. Таким образом, максимально возможное значение индекса составляет 18.

Как показывает рисунок 6.2, практика корпоративного управления сильно варьируется среди компаний. Индекс лучшей компании составил 16 из 18 возможных, две худшие компании получили по 3 балла. Сплошная линия описывает распределение индекса, столбики показывают сравнение индекса по категориям в 2004 и 2002 годах.

**Рисунок 6.2 Индекс корпоративного управления**



Доля компаний с относительно хорошей практикой корпоративного управления возросла с одной десятой до четверти компаний. В данной группе компании имеют 10 и более положительных индикаторов из 18 возможных. Доля компаний со слабой практикой корпоративного управления сократилась на 5 процентов.

Если исключить из анализа компании с числом акционеров менее 50, то положительная динамика станет еще более заметной: доля компаний с относительно хорошей практикой возрастет до 40 процентов, а доля компаний со слабой практикой сократится до 7 процентов.

### 6.3 Факторы определяющее корпоративное управление

Что определяет уровень корпоративного управления в компаниях? Рассмотренные в предыдущих частях результаты опроса и теоретический анализ позволяют разбить факторы на группы и сформулировать следующие гипотезы, связанные с каждой группой факторов.

**Таблица 6.1 Факторы**

<b>Фактор</b>	<b>Рабочая гипотеза</b>
Размер	Практика корпоративного управления лучше в крупных компаниях
Успешность	Успешные с финансовой точки зрения компании имеют лучшую практику корпоративного управления
Структура собственности	В компаниях с высоко концентрированной собственностью, практика корпоративного управления хуже
Вклад МФК	Компании, имевшие контакты с Международной Финансовой Корпорацией, обладают лучшей практикой корпоративного управления
Региональные и отраслевые факторы	Практика корпоративного управления различается в компаниях находящихся в разных регионах и осуществляющих деятельность в различных отраслях
Прочие факторы	Членство в группе компаний, наличие плана привлечения инвестиций, и пр. Положительно влияют на практику корпоративного управления

Значительная вариация индекса среди компаний позволяет протестировать сформулированные выше гипотезы и определить, какие факторы определяют уровень корпоративного управления в компаниях. Статистический анализ проводится при помощи регрессий, которые позволяют одновременно учитывать влияние нескольких факторов и выделить статистически значимые зависимости.

Результат эмпирического анализа представлен в таблице 6.2. Объясняющие переменные собраны в группы в соответствии с факторами, представленными в таблице 6.1. В первом столбце представлена базовая регрессия, на основании которой делаются основные выводы. Следующие столбцы проверяют устойчивость результатов при изменении набора объясняющих переменных.

**Таблица 6.2**  
**Эмпирический анализ факторов, определяющих корпоративное управление**

	Индекс корпоративного управления						
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Активы	<b>0.222**</b>			0.100	0.270**	0.216**	0.232**
Годовой оборот		0.162*					
Численность сотрудников			0.194*				
Отсутствие прибыли	<b>1.043+</b>	1.512**	1.681**			0.980+	1.002+
Чистая прибыль	<b>0.172**</b>	0.217**	0.244**			0.156*	0.169**
Отрицательные чистые активы				1.793			
Чистые активы				0.253*			
Долгосрочные пассивы					0.062+		
Контролирующий собственник	<b>-0.507*</b>	-0.488*	-0.452*	-0.472*	-0.433*	-0.551*	-0.622**
Контакты с МФК	<b>0.780**</b>	0.884**	0.876**	0.847**	0.830**	1.018**	
Регионы МФК						-0.110	0.119
Наличие плана привлечения внешних инвестиций	<b>0.365</b>	0.369	0.378	0.342	0.324	0.343	0.352
Членство в группе компаний	<b>0.117</b>	0.114	0.130	0.121	0.076	0.053	0.113
Санкт-Петербург	<b>0.295</b>	0.310	0.320	0.269	0.312		
Екатеринбург	<b>0.056</b>	0.011	-0.078	-0.032	0.002		
Самара	<b>-0.185</b>	-0.343	-0.437	-0.205	-0.249		
Ростов-на-Дону	<b>0.669</b>	0.599	0.546	0.562	0.616		
Владивосток	<b>0.212</b>	0.128	0.057	0.193	0.252		
Новосибирск	<b>0.671+</b>	0.663+	0.627+	0.529	0.511		
Константа	<b>5.206**</b>	5.462**	6.065**	5.295**	5.667**	5.673**	5.516**
Количество наблюдений	<b>344</b>	346	331	344	344	344	344
Коэффициент детерминации	<b>0.28</b>	0.26	0.27	0.27	0.27	0.26	0.22

+ значимость 10%; \* значимость 5%; \*\* значимость 1%  
Зависимая переменная - индекс корпоративного управления. Финансовые переменные по состоянию на 2003 год и данные по занятости за 2002 год взяты в логарифмах. Базовая региональная категория - Москва. Отраслевые переменные включены но не представлены.

Как видно из таблицы 6.2 большинство гипотез сформулированных в таблице 6.1 подтверждаются статистически. Более крупные компании с точки зрения активов, продаж или занятости обладают лучшей практикой корпоративного управления. Ведение надлежащей практики корпоративного управления требует определенных затрат, как материальных со стороны компании, так и временных со стороны ее сотрудников. Крупные компании скорее могут позволить себе эти издержки.

Крупная прибыль, большие чистые активы и наличие крупных долгосрочных заимствований свидетельствуют об успешности компании. Такие компании имеют лучшую практику корпоративного управления. Неожиданный результат заключается в том, что убыточные компании и компании с отрицательными чистыми активами тоже обладают лучшей практикой корпоративного управления по сравнению с компаниями с нулевыми соответствующими показателями. Видимо эти компании рассматривают корпоративное управление как необходимое условие выхода из кризиса.

Чрезмерная концентрация собственности, существенно затрудняет внедрение надлежащей практики корпоративного управления.



Практика корпоративного управления в компаниях имевших контакты с МФК существенно выше, чем в сравнимых компаниях, не имевших таких контактов. Данное обстоятельство может объясняться разными причинами. С одной стороны контакты с МФК позволяют компаниям узнать о лучшей практике и внедрить ее. С другой стороны на контакты с МФК могут идти компании изначально более заинтересованные в улучшении практики корпоративного управления. Результат представленный в таблице 6.2 не дает ответ на вопрос о причинно следственной связи, видимо оба фактора имеют место.

Сравнение практики корпоративного управления по регионам не выявило статистически значимых отличий. Можно утверждать, что средний уровень корпоративного управления компаний в регионах не хуже, чем уровень корпоративного управления сопоставимых компаний в столице. Уровень корпоративного управления сопоставимых компаний в регионах, где есть региональные представительства МФК (Санкт-Петербург, Екатеринбург, Самара, Ростов-на-Дону) несколько выше (статистически не значимо), чем уровень корпоративного управления в компаниях, где таких представительств нет. Разница объясняется компаниями, имевшими контакты с МФК.

У членов групп компаний и в компаниях имеющих планы привлечения внешних инвестиций корпоративное управление несколько выше (статистически не значимо), чем в остальных компаниях.

## ПРИЛОЖЕНИЯ

### П.1 Общая информация об исследовании

#### П.1.1 Выборка компаний

Выборка второго исследования была взята из тех открытых акционерных обществ, которые не относятся к финансовому сектору и сведения о которых отражены в данных Федеральной комиссии по ценным бумагам (ФКЦБ). Для отбора компаний была использована база данных БизнесИнфоРесурс агентства Прайм-ТАСС. Всего было отобрано 3699 ОАО, из них 3315 из столиц регионов и 384 из других крупных городов регионов. В исследовании приняли участие 442 компании или 12% от всей выборки.

**Таблица П.1 Количество опрошенных компаний**

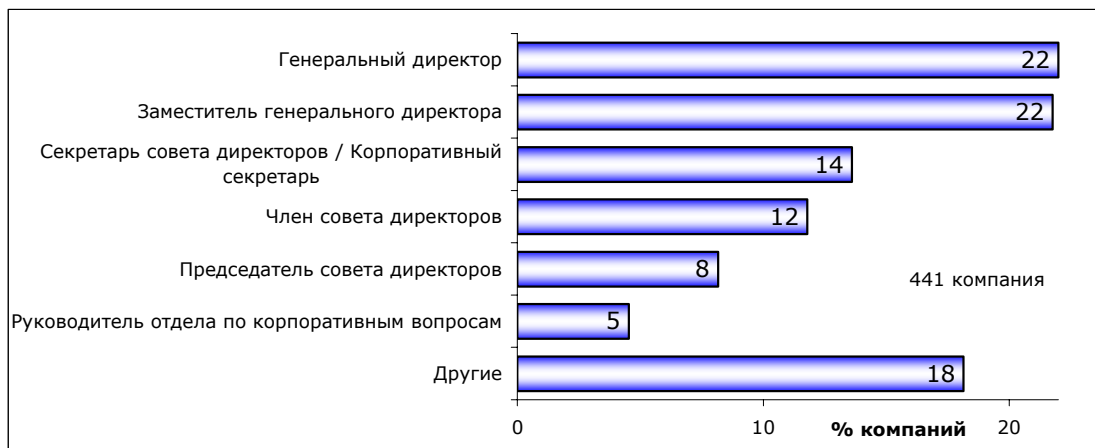
Регион	Базовый опрос 2002 г	Опрос 2004-2005 гг.
Москва	-	104
Санкт-Петербург	83	62
Самара	56	75
Ростов-на-Дону	64	61
Екатеринбург	104	57
Новосибирск	-	63
Владивосток	-	20
Всего	307	442

По тем или иным причинам объективным и не очень большинство компаний не согласились принять участие в опросе. Занимательные истории об отказах от участия в опросе помещены в Приложение 4. Примечательно, что более крупные компании оказалось легче опросить, чем более мелкие. Как показал статистический анализ, вероятность отказа от участия в исследовании уменьшается с увеличением размера компании. Больше всего доля отказов наблюдалась в Москве и Санкт-Петербурге, а меньше всего – в Самаре.

#### П.1.2 Респонденты

Интервью проводилось с наиболее осведомленным о текущей практике корпоративного управления представителем руководства компании. В двух третьих случаях респондентом стал либо генеральный директор или его заместитель, либо председатель или член совета директоров. В первом опросе генеральные директора компаний принимали гораздо более активное участие, по сравнению со вторым опросом. Заметное сокращение активности во втором опросе объясняется тем, что в нем приняли участие в среднем более крупные компании, чьи директора из-за занятости просили проинтервьюировать подчиненного им руководителя.

**Рисунок П.1 Должность респондента**



## П.2 Общие сведения об опрошенных компаниях

### П.2.1 Опрошенные компании и связь с МФК

Из опрошенных 442 открытых акционерных обществ 107 компаний (24 %), в той или иной форме уже принимали участие в проекте МФК Корпоративное управление в России, причем 9 из них являлись пилотными компаниями проекта. При этом 13% посещали обучающие семинары по корпоративному управлению (53% клиентов МФК), 4% получали консультации по корпоративному управлению (16% клиентов МФК), а 8% участвовали и в работе семинаров и в получении консультаций (31% клиентов МФК).

В региональном разрезе доля участников проекта МФК среди опрошенных компаний выглядит неоднородно. Меньше всего клиентов оказалось в Москве, 11% среди опрошенных московских компаний. Больше всего – в Ростове, 65%, что не удивительно, так как в этом городе есть региональное представительство МФК. В трех других городах, где тоже есть представительство, доля участников составила: 26% в Самаре, 22% в Екатеринбурге и 19% в Санкт-Петербурге. Примечательно, что даже в отдаленных регионах нашлись участники проекта: 15% во Владивостоке и 13% в Новосибирске.

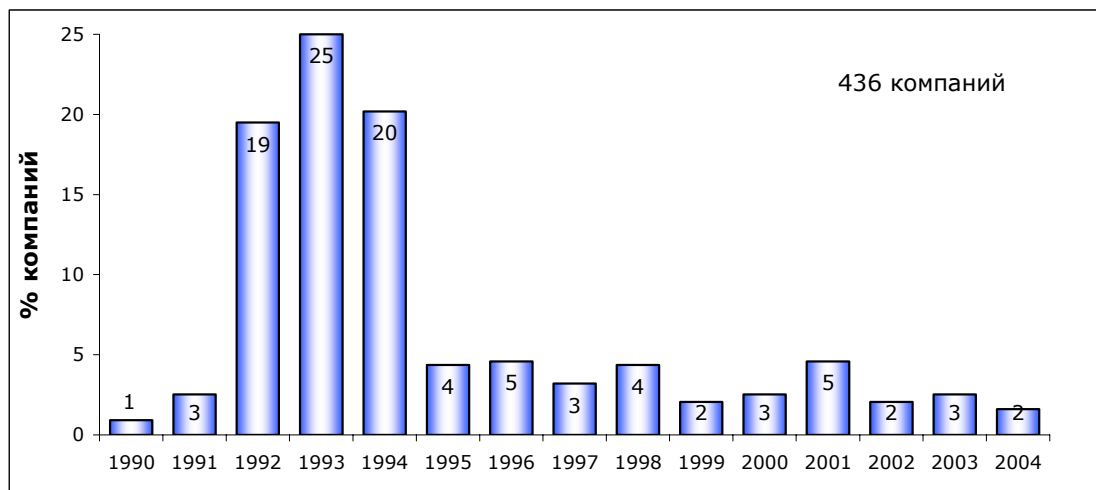
Между компаниями – участниками проекта МФК и прочими есть существенные различия по экономическим показателям. Так медианный участник проекта демонстрировал в 2003 году объем продаж в 2 раза больше, а прибыль в 3 раза больше, хотя число работников только в 1,5 раза больше, чем у медианной компании, не участвовавшей в проекте. Более важное наблюдение: участники проекта развиваются более динамично. У медианной компании продажи в 2003 году выросли на 25%, по сравнению с 18% у медианной компании, не участвовавшей в проекте. Неудивительно, что и корпоративное управление участников проекта находится на более высоком уровне, их индекс корпоративного управления в среднем выше.

### П.2.2 Образование компании в форме акционерного общества

Как и в первом опросе, согласно Рис. П.2 две трети компаний получили статус ОАО в ходе массовой приватизации в России, т.е. до 1994 г включительно, с максимальным

количеством в 1993 г. 61% компаний были образованы в результате приватизации, 23% компаний были учреждены как ОАО, а 16% компаний были преобразованы в ОАО из другой организационно-правовой формы.

**Рисунок П.2 Год создания компании**



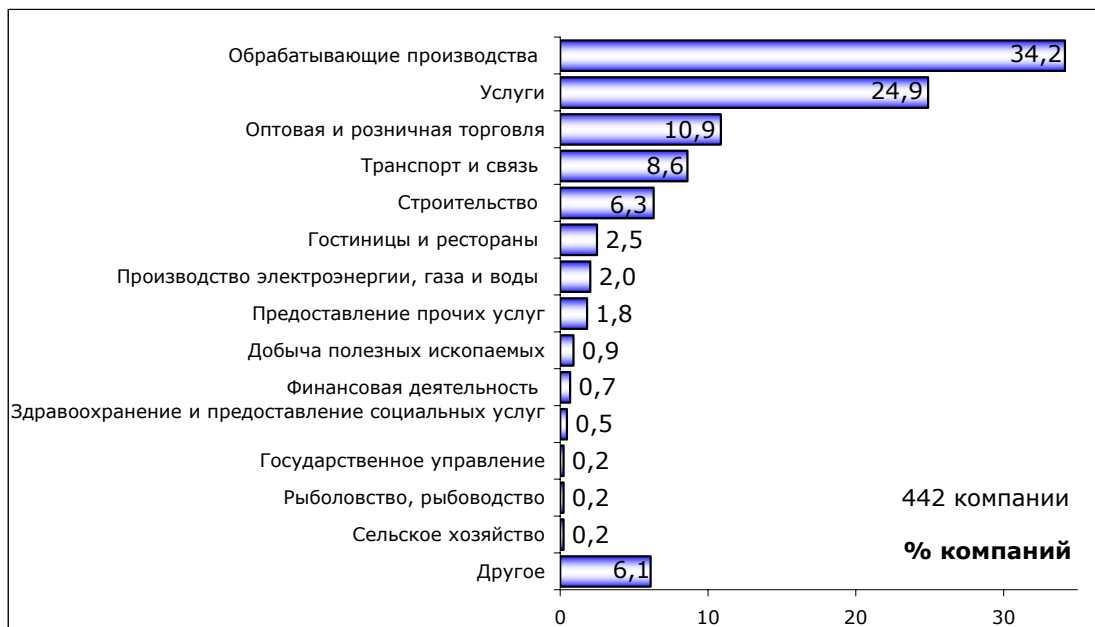
### П.2.3 Отраслевая структура

Для построения распределения компаний по отраслям экономики был использован Общероссийский классификатор видов экономической деятельности (ОКВЭД), введенный Госкомстатом России взамен Общесоюзного классификатора отраслей народного хозяйства (ОКОНХ) с начала 2003 г. В отраслевой структуре преобладают компании, занятые обрабатывающим производством<sup>1</sup>. Затем идут компании оказывающие основные рыночные услуги. Причем в сумме они составляют более половины компаний. Такая же отраслевая структура наблюдается в 5 городах, за исключением Москвы и Новосибирска, в которых преобладает сектор услуг.

Среди других отраслей пятая часть занята розничной и оптовой торговлей или оказывает транспортные услуги и услуги связи. Хотя из выборки и были исключены компании финансового сектора, у 1% опрошенных компаний в числе основных видов деятельности значится финансовая деятельность. В Приложении 3, мы изучаем вопрос о репрезентативности опрошенных компаний по отраслям. Показано, что отраслевая структура близка к структуре в целом по России, но смещена в сторону сектора услуг. Данное различие объясняется проведением опроса в крупных городах, где сектор услуг наиболее развит.

<sup>1</sup> К обрабатывающим относятся все отрасли промышленности, за исключением производства электроэнергетики, добычи нефти, газа и полезных ископаемых.

**Рисунок П.3 Отраслевая структура компаний**



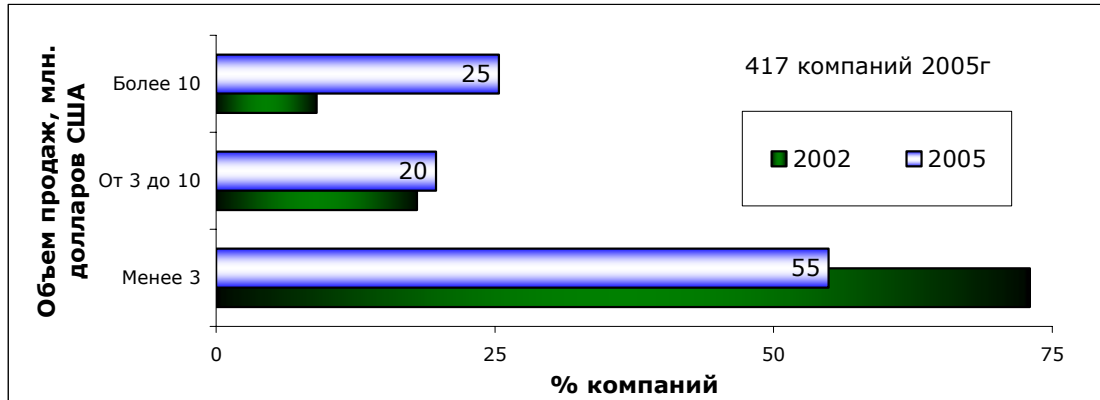
#### П.2.4 Основные характеристики компаний

В этом разделе приведены данные о финансовых и других показателях компаний, полученные как из опроса, так и из отчетности компаний, находящейся в базе данных БизнесИнфоРесурс агентства Прайм-ТАСС.

Более половины компаний имели объем продаж меньше 3 млн. долларов США за 2003 г, а пятая часть – свыше 10 млн. долларов США. В целом распределение компаний по объему продаж говорит о том, что в опросе в 2004-2005 годах приняли участие более крупные компании, по сравнению с базовым опросом. При этом увеличение размера компаний в значительной степени объясняется включением в исследование более крупных московских компаний и ростом экономики России, составившим 12% за 2002-2003 гг.<sup>1</sup>

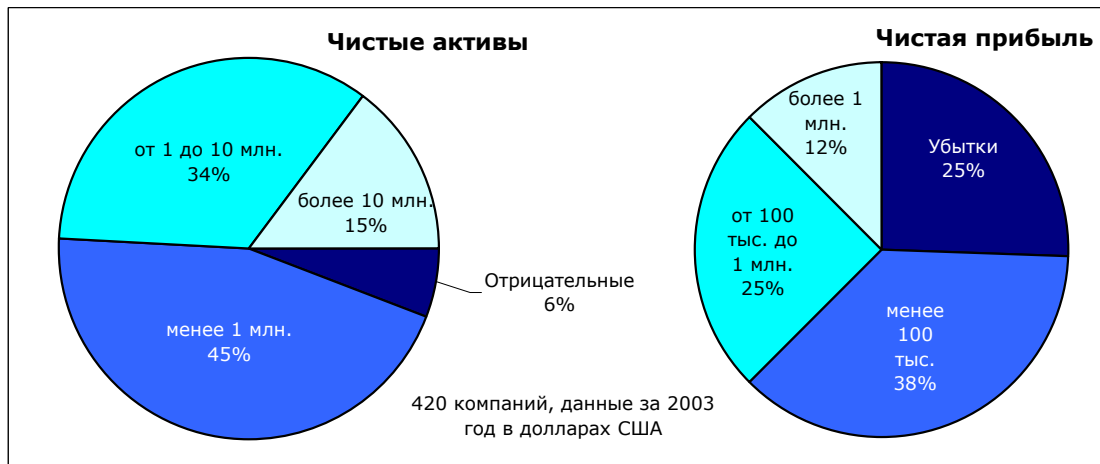
<sup>1</sup> Российский статистический ежегодник, Госкомстат, 2004.

**Рисунок П.4 Распределение компаний по объему продаж**



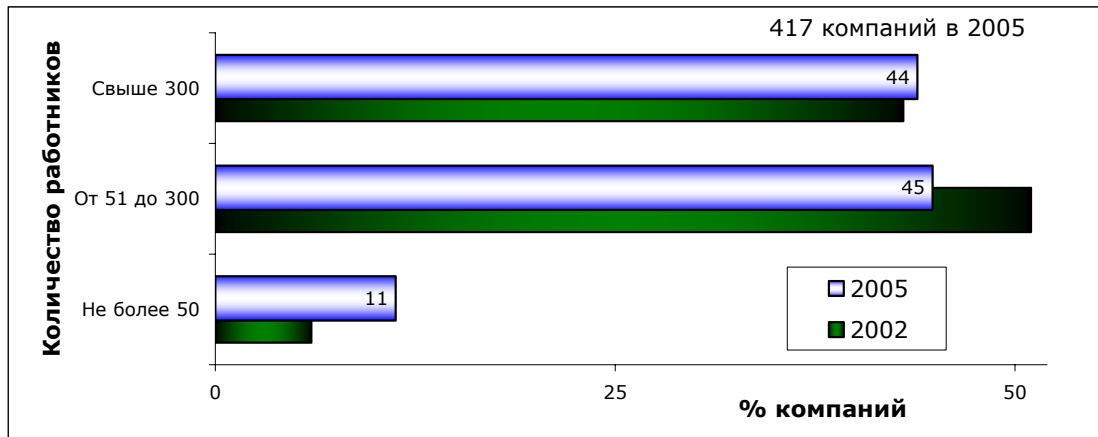
У почти половины компаний чистые активы превышали один миллион долларов США в 2003 году. Величина чистых активов сильно коррелирует с величиной чистой прибыли. Обе эти меры могут служить показателем финансовой успешности компании. Согласно официальной отчетности четверть компаний несла убытки в 2003 году, по сравнению с 15 процентами убыточных компаний в базовом опросе.

**Рисунок П.5 Распределение компаний по чистым активам и чистой прибыли**



Распределение компаний по числу занятых показывает, что по сравнению с первым опросом во втором было опрошено немногим больше малых компаний с числом занятых не более 50 человек. Это объясняется тем, что выборка первого была ограничена компаниями с числом акционеров больше 50, а во втором такого ограничения не было.

**Рисунок П.6 Распределение компаний по среднесписочному количеству работников за предыдущий год**



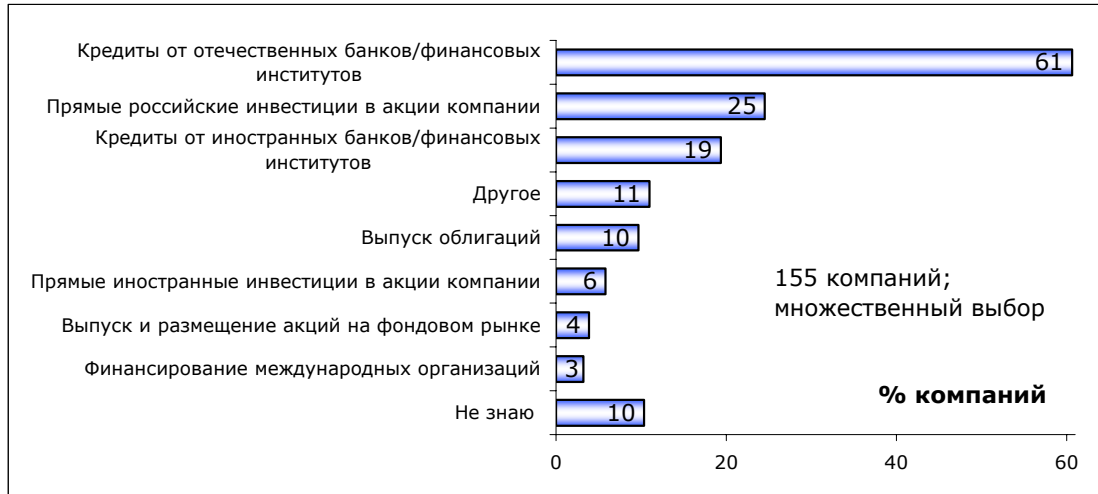
### П.2.5 Внешние инвестиции

34% компаний признали существование планов привлечения внешних финансовых ресурсов, 55% таких намерений не имеют, а 11% респондентов не знают о подобных планах руководства компании. Выявлена следующая закономерность: планы привлечения внешних инвестиций встречаются чаще среди крупных компаний, компаний с лучшим корпоративным управлением и имеющих финансовую отчетность по международным стандартам. Примечательно, что чем больше у компании акционеров, тем реже есть планы привлечения внешних финансовых ресурсов.

23% компаний назвали объем планируемых внешних инвестиций в течение ближайших трех лет. Этот объем варьируется от 1 тыс. до 1 млрд. долларов в год. При этом медианная компания планирует привлекать внешние инвестиции в размере 1 млн. долларов в год. Анализ показал, что не только размер компании положительно влияет на объем планируемых внешних инвестиций, но и факт наличия финансовой отчетности по международным стандартам.

Называя форму привлечения инвестиций, компании чаще всего упоминают кредиты от отечественных банков (61% случаев), прямые российские инвестиции и кредиты иностранных банков (25 и 19 процентов соответственно).

**Рисунок П.7 Форма привлечения внешних инвестиций**

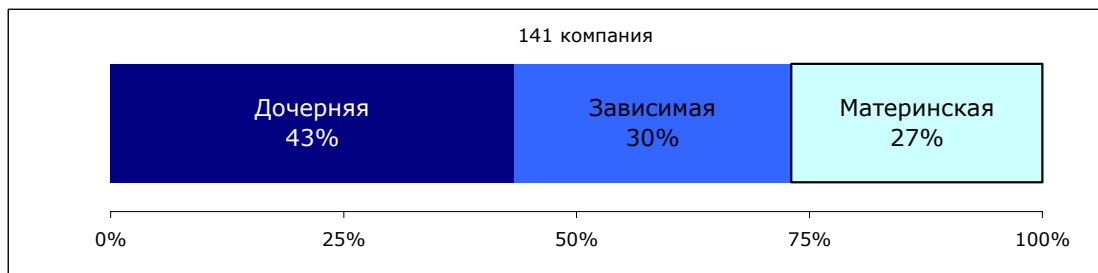


**П.2.6 Членство в группах компаний**

33 процента компаний входит в группу компаний, из них 43 процента составляют дочерние компании, 30 процентов - зависимые и 27 процентов – материнские. Четверть всех компаний являются членами холдингов. 7 процентов компаний входят в финансово-промышленные группы.

Крупные компании и компании, ведущие финансовую отчетность по международным стандартам, чаще других входят в группы компаний. При этом зависимыми компаниями чаще являются крупные компании. Среди материнских чаще встречаются компании с МСФО или GAAP, а среди дочерних – компании с МСФО или GAAP и компании, имеющие собственников с контролирующим пакетом акций.

**Рисунок П.8 Форма вхождения в группу компаний**



**П.2.7 Обращение акций на биржах**

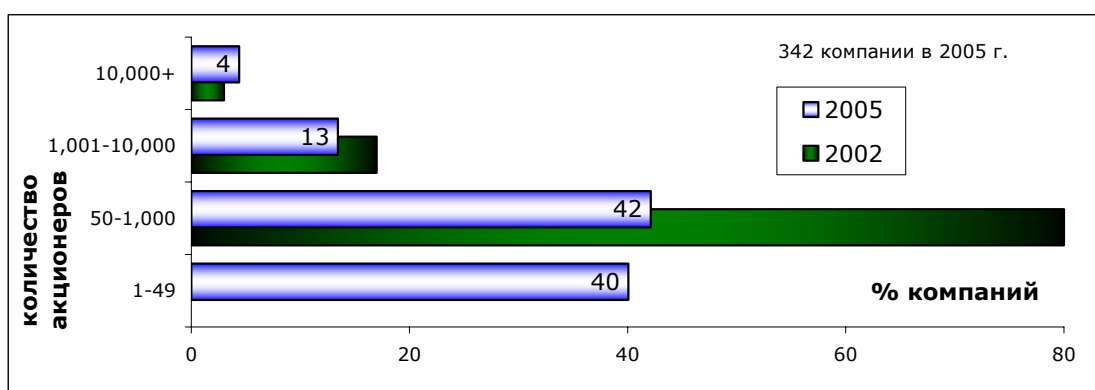
На вопрос о котировке акций на биржах, 93% респондентов ответили, что акции не котируются. Из 24 компаний с котирующимися акциями, акции 17 компаний торгуются на РТС, 10 - на ММВБ, 12 - в форме депозитарных расписок, 7 – на иностранных биржах.

Анализ показывает, что те компании, акции которых обращаются на биржах, относятся к крупным компаниям, ведущим финансовую отчетность по международным стандартам и имеющим высокий уровень корпоративного управления.

### П.2.8 Структура собственности компаний

Структура собственности является важным фактором, определяющим механизмы корпоративного управления в компании. В ходе опроса была получена информация о количестве акционеров, наличии крупных акционеров и их статусе, что позволяет достаточно полно охарактеризовать структуру собственности российских компаний.

Рисунок П.9 Количество акционеров



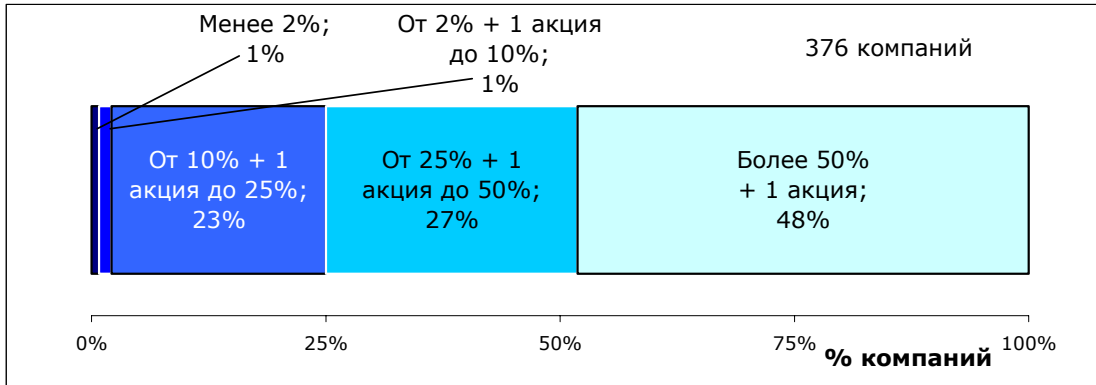
По сравнению с предыдущим опросом в выборке 2004 года в значительно большей степени представлены компании с малым числом акционеров. Медианное количество акционеров компаний в выборке, ответивших на этот вопрос, составляет 100 акционеров<sup>1</sup>. 40 процентов компаний выборки имеют менее 50 акционеров, четверть компаний – 10 и менее акционеров, в 27 компаниях есть лишь один собственник.

В два раза меньшую долю по сравнению с выборкой 2002 года составляют компании с числом акционеров от 50 до 1000. Наконец, компании с распыленной собственностью, то есть, с численностью более 1000 акционеров, представлены в двух опросах в равной степени. В среднем компании с большим числом акционеров являются более крупными. Однако и среди компаний с числом акционеров менее 50 есть компании с численностью работников от 500 до 400,000.

Уменьшение среднего числа акционеров во втором опросе отчасти связано с продолжающимся в российской экономике ростом концентрации собственности, отчасти с тем, что в первом опросе не опрашивались компании с числом акционеров менее 50.

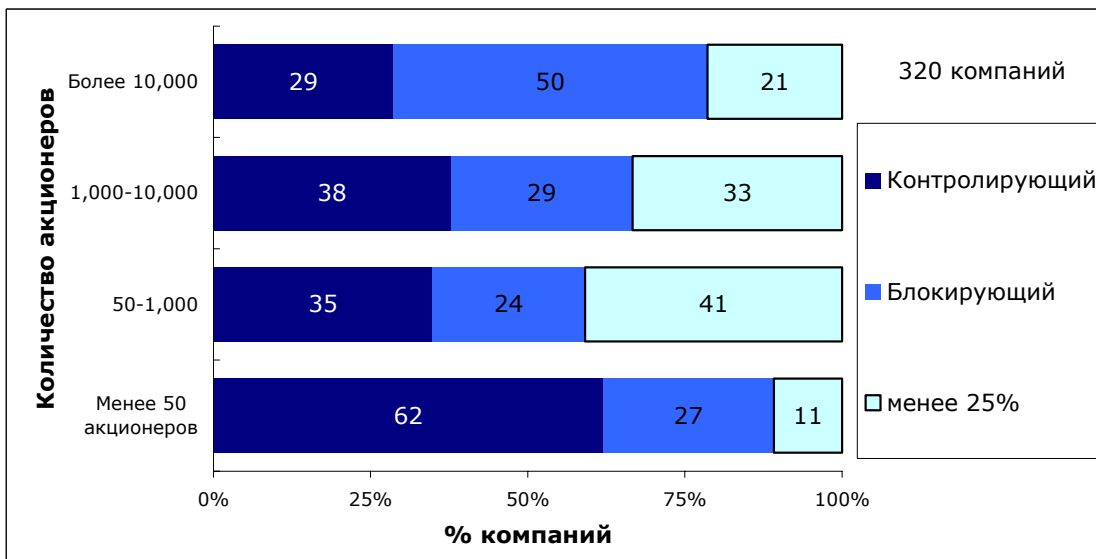
<sup>1</sup> Число акционеров посчитано как сумма акционеров – физических и юридических лиц. Количество номинальных держателей акций не включается в эту сумму. Во многих случаях количество номинальных держателей в точности совпадает с количеством физических или юридических лиц, что означает, что это одни и те же акционеры.

**Рисунок П.10 Доля крупнейшего акционера**



Как показывает рисунок П.10, собственность в выборке компаний в значительной степени концентрирована. Так, в 48 процентах компаний есть акционер, владеющий более 50 процентов акций. Еще в 27 процентах компаний есть блокирующий пакет. Таким образом, в большинстве компаний выборки сформировался крупный собственник. Концентрация собственности в выборке 2004 года значительно выше, чем в выборке 2002 года, где контролирующий собственник присутствовал в 19 процентах компаний, а блокирующий – в 23 процентах.

**Рисунок П.11 Тип крупнейшего собственника в зависимости от количества акционеров**



Доля самого крупного собственника дает неполную характеристику концентрации собственности компании. Как видно из рисунка П.11, среди компаний с числом акционеров менее 50 преобладают компании с контролирующим собственником. Наименьшая концентрация собственности наблюдается в компаниях с числом акционеров от 50 до 1,000. Среди компаний с числом акционеров более 1,000 многие компании имеют крупного, но не контролирующего собственника и большое число мелких собственников. В таких компаниях может разворачиваться серьезная борьба за контроль. Компании с большим числом акционеров и контролирующим акционером вероятнее всего возникли в результате ваучерной приватизации и последующей консолидации собственности.

**Рисунок П.12 Статус крупнейшего акционера**

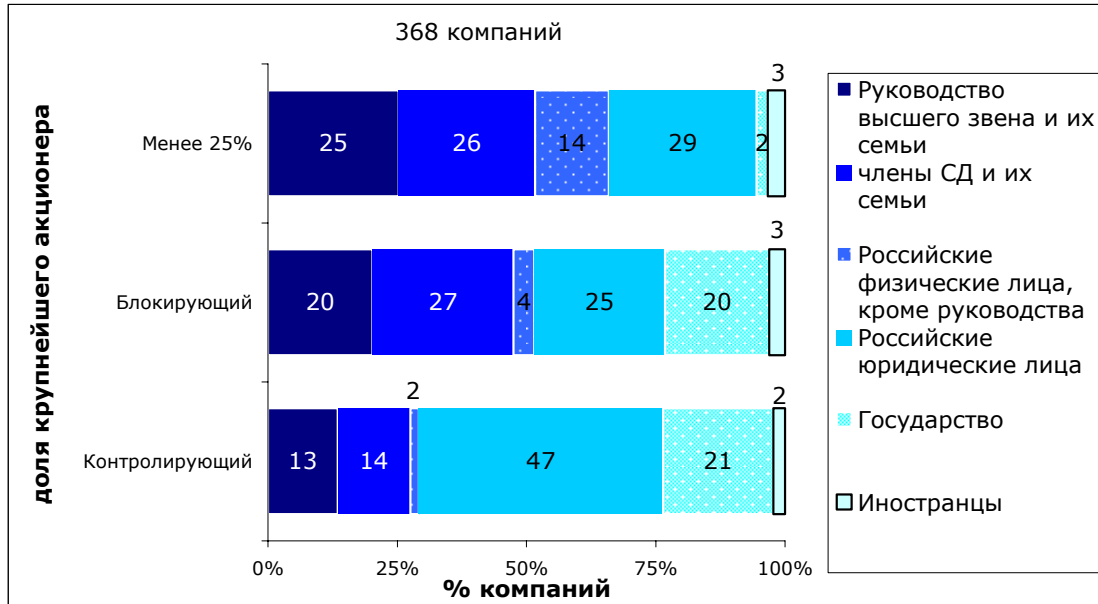


Рисунок П.12 показывает, кем контролируются компании в выборке. Почти половина крупнейших акционеров, владеющих контролирующим пакетом, являются российскими компаниями, одна пятая компаний этой группы контролируется государством, остальные – в основном членами совета директоров и правления. Среди компаний, где самый крупный акционер владеет блокирующим пакетом, доля членов совета директоров и правления значительно выше.

Около половины компаний, в которых крупнейшим собственником является российская компания (37 процентов выборки), входят в группу компаний. Иностранные юридические и физические лица контролируют незначительную часть компаний выборки – лишь в 11 компаниях крупнейший собственник является иностранцем. Что касается участия российского государства, то в 27 процентах компаний выборки есть государственная доля собственности, причем в 10 процентах компаний эта доля является контролирующей. 13 компаний выборки полностью принадлежат государству.

В целом, можно сделать вывод о том, что контроль над компаниями в выборке в значительной степени концентрирован и распределен примерно равномерно между внутренними собственниками – советом директоров и правлением, и внешними собственниками – российскими компаниями. Эти тенденции в структуре собственности российских компаний подтверждаются и другими опросами, проводимыми в последние годы.

### П.3 Репрезентативность выборки

Сопоставление структуры по отраслям в целом по стране и по опрошенным компаниям дает представление о том, насколько применимо данное исследование для выводов в целом по России. Для построения российской отраслевой структуры открытых акционерных обществ была использована база данных БизнесИнфоРесурс информационного агентства Прайм-ТАСС. Именно из нее и была построена выборка ОАО для данного опроса. В этой базе данных насчитывается около 20 тысяч ОАО, по которым поступает статистическая информация об их деятельности в ФКЦБ, сюда входят почти все крупные и средние ОАО. Всего по данным Госкомстата на начало 2003 г в России почти 60 тыс. ОАО, из которых около 33 тыс. можно считать реально действующими. Таким образом, отраслевая структура по данным БизнесИнфоРесурс почти точно соответствует российской структуре.

Отраслевая структура, представленная в Таблице П.9, построенная по данным из БизнесИнфоРесурс для опрошенных компаний, имеет такой же вид, как и в целом по России по основным крупным отраслям, за исключением отсутствующего сельскохозяйственного сектора. Главное отличие состоит в двукратном превышении доли сектора услуг (К) среди опрошенных компаний, по сравнению с общероссийской структурой. Это свидетельствует о смещенности опроса в сторону сектора услуг, куда обычно входят наиболее динамичные, конкурентоспособные и рыночно ориентированные компании, особенно в крупнейших городах.

Эта же таблица свидетельствует о случайности опрошенных компаний. Как известно, именно случайность выборки гарантирует ее репрезентативность. Сопоставление компаний, включенных в выборку, и опрошенных компаний показывает, что их отраслевые структуры достаточно схожи. Небольшие расхождения возникли для торговли и строительства (G и F), которые немного недопредставлены, и обрабатывающего производства (D), которое оказалось в небольшом избытке. Интересно, что отраслевая структура опрошенных компаний оказалась ближе к общероссийской, чем структура выборки.

**Таблица П.2 Отраслевая структура ОАО по ОКВЭД**

Код	Раздел	Россия	Выборка	Опрошенные
A	Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	7,9	0,5	0,2
B	Рыболовство, рыбоводство	0,3	0,1	0,2
C	Добыча полезных ископаемых	2,7	0,6	0,9
D	Обрабатывающие производства	37,3	29,6	34,2
E	Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	2,9	1,2	2,0
F	Строительство	11,0	9,9	6,3
G	Оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	11,5	15,8	10,9
H	Гостиницы и рестораны	1,1	1,7	2,5
I	Транспорт и связь	7,6	7,6	8,6
J	Финансовая деятельность	2,1	1,8	0,7
K	Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	12,5	27,7	24,9
L	Государственное управление и обеспечение военной безопасности; обязательное социальное обеспечение	0,1	0,2	0,2
M	Образование	0,1	0,2	0,0
N	Здравоохранение и предоставление социальных услуг	0,6	0,5	0,5
O	Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	1,0	2,6	1,8
	Другие	1,4	0,2	6,1

#### П.4 Причины отказов от участия в опросе

Отказы от участия в опросе можно разделить на следующие группы:

1. «нам это не нужно или не интересно»
2. «всю информацию, которую от нас требует государство, мы отдаем и ничего больше отдавать не будем» - число таких отказов достигает 50%
3. без объяснения причин

Существенную долю отказов, до 30 процентов, составляют причины, связанные с недоступностью компетентных лиц, т.е. с переездом компании, болезнью, отпуском, командировкой ответственных лиц. Но зачастую это служит лишь поводом для отказа.

По практике прошлых экспертных опросов известно, что сам директор в большинстве случаев не соглашается на участие в исследовании, а его заместители, если до них удастся дозвониться, либо ссылаются на разрешение директора, либо на отсутствие времени, либо на некомпетентность в данных вопросах. Руководители компаний, которые являются дочерними или входят в холдинг, часто считают себя

неправомерно участвовать в подобных исследованиях без специального разрешения сверху.

Многие респонденты соглашались на вопрос из любопытства – что такое «корпоративное управление» и чем оно отличается от оперативного управления компанией? Крупные компании согласились на опрос потому, что у них ведется активная работа в этом направлении. Они заинтересованы в обеспечении прозрачности компании для того, чтобы стать более инвестиционно привлекательными.

Достаточно большое количество компаний первоначальной выборки в настоящий момент имеет другую организационно-правовую форму, ООО или ЗАО, т.е. сведения о них являются устаревшими. Еще больше компаний не удастся разыскать по имеющемуся в базе данных координатам или просто не удастся дозвониться до них. Часто компании находятся в стадии реорганизации или идет процедура банкротства. Например, в Екатеринбурге не удалось опросить компанию по причине того, что в настоящее время происходит реорганизация холдинга, и неясно в какую организационно-правовую форму реорганизуется компания. Эти факты говорят о большой мобильности компаний. В частности, это относится к небольшим компаниям.

Даже с теми компаниями, которые были участниками проекта МФК, возникали трудности с опросом. Например, в Екатеринбурге, по словам сотрудников местного отделения МФК, контакты с данным предприятием были только в самом начале проекта. Они отметили, что это трудное для проведения опросов предприятие, интервью на котором невозможно сделать без некоторых налаженных связей, тем более сейчас, когда на предприятии только что сменился управляющий, поэтому даже для опытных интервьюеров положительный результат на этом предприятии – удача.

Нередко интервьюеру удавалось получить приглашение приехать в офис на интервью к руководителю предприятия, но после первых вопросов или после беглого ознакомления с тематикой анкеты, руководитель наотрез отказывался от продолжения.

Подобная история произошла в Новосибирске. Директор согласился на интервью, интервью началось, но после десяти минут общения, он сказал, что сейчас занят и перенес окончание на другой день, а затем сказал, что им это совсем не нужно и продолжать он не будет.

В Екатеринбурге директор компании согласился на интервью и назначил встречу на достаточно поздний час, ссылаясь, что в рабочее время он очень занят. Когда же интервьюер подъехал в офис, выяснилось, что интервью директор давать не собирался, а вместо этого сам прочитал интервьюеру "лекцию" о промышленном и прочем шпионаже.

Наконец, просто смешной комментарий-отказ был получен на одном московском, предприятии: «ТАКАЯ информация не выносится за пределы завода»! Не менее забавный ответ был получен от одного известного московского книжного издательства: «Спасибо. У нас всё нормально»!

## П.5 Контактная информация



**Международная финансовая корпорация**

**Проект «Корпоративное управление в России»**

<http://www.ifc.org/rcgp>

Себастьян Молинеус, [Smolineus@ifc.org](mailto:Smolineus@ifc.org)  
руководитель проекта



**Ассоциация независимых директоров**

[www.nand.ru](http://www.nand.ru)

Александр Филатов, [Afilatov@nand.ru](mailto:Afilatov@nand.ru)  
Исполнительный директор

**Центр экономических и финансовых исследований и разработок**

<http://www.cefir.org>

Юрий Андриенко, [Yandrienko@cefir.ru](mailto:Yandrienko@cefir.ru)  
экономист

Ольга Лазарева, [Olazareva@cefir.ru](mailto:Olazareva@cefir.ru)  
экономист

Андрей Рачинский, [Arachinsky@cefir.ru](mailto:Arachinsky@cefir.ru)  
экономист



**Фонд изучения региональных проблем**

Зоя Латышева, [firp@firp.ru](mailto:firp@firp.ru)