

HEIDRICK & STRUGGLES


Russia & CIS Board Insight

«Независимые иностранцы» в совете директоров российской компании

Их важность для IPO за рубежом



London
STOCK EXCHANGE



«Конечно, обдумывай “что”, но
еще больше обдумывай “как”!»
И. Гете.

Содержание

Компании, включенные в исследование, 4
Благодарность нашим клиентам, 5
Executive Summary, 6
Основные положения, 6
Зачем, для кого и как мы провели это исследование, 8
Цена вопроса, 9
Польза «независимых», 10
Минимальная достаточность, 11
Пространство для роста, 12
Какой вам нужен директор? 14
Как найти и привлечь? 15
Три пути к совету директоров мирового класса, 16
Заключение, 20
Ссылки на источники, 21
Консультанты Практики по работе с Россией и странами СНГ, 22

Компании, включенные в исследование

ALTIMO

GOLDEN TELECOM

PPE GROUP

X5 RETAIL GROUP

АГРОПРОМЫШЛЕННАЯ ГРУППА
«ЕВРОСЕРВИС»

ВИММ-БИЛЛЬ-ДАНН

ВЫМПЕЛКОМ

ВЫСОЧАЙШИЙ

ГАЗ

ГАЗПРОМ

ГАЗПРОМБАНК

ГРУППА «АМТЕЛ-ФРЕДЕШТАЙН»

ГРУППА ВТБ

ГРУППА КОМПАНИЙ «ВОЛГА-ДНЕПР»

ГРУППА КОМПАНИЙ «ИНТЕГРА»

ГРУППА ПРЕДПРИЯТИЙ «ОСЬ»

ДАЛЬНЕВОСТОЧНОЕ МОРСКОЕ
ПАРОХОДСТВО

ДЕТСКИЙ МИР

ДИКСИ

ЕВРАЗ ГРУП

ЕВРОСЕТЬ

ИНГОССТРАХ

ИНПРОМ

ИНТУРИСТ, ВАО

КАМАЗ

КОМПЬЮЛИНК

КОМСТАР-ОБЪЕДИНЕННЫЕ
ТЕЛЕСИСТЕМЫ

КОРПОРАЦИЯ ВСМПО - АВИСМА

ЛЕНТА

ЛУКОЙЛ

МАГНИТОГОРСКИЙ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ
КОМБИНАТ

МЕГАФОН

МЕТАЛЛОИНВЕСТ



МЕЧЕЛ

МОБИЛЬНЫЕ ТЕЛЕСИСТЕМЫ

НЕФТЯНАЯ КОМПАНИЯ «АЛЬЯНС»

НОВАТЭК

НОВОЛИПЕЦКИЙ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ
КОМБИНАТ

ОБЪЕДИНЕННЫЕ
МАШИНОСТРОИТЕЛЬНЫЕ ЗАВОДЫ

ПАВА

ПАТЭРСОН

ПОЛИМЕТАЛЛ

ПРОМТРАКТОР

РАСПАДСКАЯ

РОСБАНК

РОСНЕФТЬ

РОСНО

РОСТЕЛЕКОМ

СБЕРБАНК

СЕВЕРСТАЛЬ

СИСТЕМА

СИСТЕМА МАСС-МЕДИА

СИТРОНИКС

СМАРТС

ТАТНЕФТЬ

ТЕХНОПРОМЭКСПОРТ

ТОП-КНИГА

ТОРГОВЫЙ ДОМ «КОПЕЙКА»

ТРУБНАЯ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКАЯ КОМПАНИЯ

УРАКАЛИЙ

ФАРМСТАНДАРТ

ЭНЕРГОМАШКОРПОРАЦИЯ

ЮНИАСТРУМ БАНК

Благодарность нашим клиентам

Считаем своим долгом начать изложение данного исследования с выражения глубокой признательности нашим клиентам. Это компании в разных странах мира и разных отраслях, большие и не очень, с давней историей и совсем новые. Их объединяет одно: стремление создать самые лучшие управленческие команды. Вот уже более полувека Heidrick & Struggles помогает им в этом, и все это время мы непрерывно учимся у них. Именно клиентам мы обязаны своим пониманием того, как работают советы директоров поистине мирового класса и какие люди должны в них входить.

Особая благодарность – всем нашим клиентам в России, с которыми нам посчастливилось работать вместе по привлечению высококлассных специалистов международного уровня в советы директоров и на другие ведущие руководящие должности.

Маргарита Кошман
Дмитрий Прохоренко
Доминик Скофилд
Андрей Степанов
Скотт Эверсман

Heidrick & Struggles
Москва-Лондон
2007г



executive summary

Making an initial public offering (IPO) is one of the most adventurous strategies a company can undertake. This is especially true for Russian companies conducting an international IPO. Despite many success stories, research shows that in general Russian companies raise up to 20% less money than their foreign counterparts.

There is a widespread perception that Russian companies are opaque conglomerates offering little protection for investors outside the small group of controlling stakeholders. The only way to break this stereotype is to create an effective corporate governance system which includes a board of directors with a strong and experienced independent non-executive constituency. An investor opinion survey has shown that they would pay, all else being equal, up to one-third more for stocks of Russian companies with good corporate governance.

Experts from Heidrick & Struggles have used their intimate knowledge of international board searches in Russia and thirty other countries to analyse the board composition of over 50 Russian companies before and after an overseas IPO.

The report also reviews the professional backgrounds of foreigners currently sitting on the boards of Russian listed companies, making practical suggestions as to how to attract high calibre candidates. It considers the four main areas where independent directors can add most value – in strategic planning, as company ambassadors, as mentors and in a check-and-balance capacity. Using illustrative examples, it also outlines three key ways of forming a world-class board – via organic growth, drastic restructuring or the creation of an advisory board.

key findings and recommendations

- over 100 Russian companies report they are considering or preparing for an IPO, with 40% of them contemplating a flotation overseas
- ninety percent of Russian companies with an international listing have independent directors who typically account for between one-third and half of the board. The majority (57%) of these independent directors are foreign nationals

- most pre-IPO companies are struggling to attract high-calibre independent directors. Only 52% of Russian companies considering an international listing have independent directors. The proportion of non-Russian independent board members in these pre-IPO companies is six times lower than in Russian companies with an overseas listing
- in the next 6-12 months the boards of Russian companies preparing for an overseas IPO will need 70-100 world class independent directors, most of whom will be non-Russian nationals
- a company planning for international flotation should start assembling its independent directors at least 7 – 10 months prior to the IPO so that a well-functioning, collaborative board is in place; ready to absorb any tremors caused by the company's entry onto the international stage.

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Первичное размещение акций на фондовом рынке (IPO) – чрезвычайно важное событие в жизни компании, оно открывает новые возможности, но сопряжено со значительными рисками. Это особенно показательно для российских предприятий, проводящих IPO за рубежом. Несмотря на громкие успехи некоторых российских IPO на западных площадках, большая часть российских эмитентов недополучают до 20% денег, в сравнении с западными компаниями.

Российские компании видятся многим за пределами России как непрозрачные, подконтрольные узкому кругу лиц и не имеющие механизмов учета и защиты интересов всех акционеров, а не только основных собственников. Убедить скептиков в обратном можно, создав систему управления, включающую в себя эффективный совет директоров с высококвалифицированными и опытными независимыми директорами. За акции российских компаний, имеющих такую систему, западные инвесторы готовы, при прочих равных, платить на треть больше.

По мере увеличения числа российских эмитентов на западных биржах, требования инвесторов к качеству их корпоративного управления будут расти. Для крупных российских компаний, выходящих на IPO за рубеж, особенно если у них есть планы международного развития, наиболее логично выглядит не просто сам факт присутствия иностранцев в совете директоров, но и практическое участие лучших представителей мирового делового сообщества в его работе.

Используя опыт работы с клиентами в России и тридцати других странах по созданию советов директоров международного класса, эксперты Heidrick & Struggles проанализировали более 50 российских компаний до и после зарубежного IPO.

В исследовании представлены основные черты «независимых иностранцев», работающих в советах директоров этих компаний, и предложены практические рекомендации по привлечению высококвалифицированных кандидатов из-за рубежа. Рассматриваются три основные функции, которые выполняют независимые директора в компании – участие в стратегическом планировании, представительский вклад и консультационно-наставническая помощь. Кроме того, сформулированы и подкреплены конкретными примерами три основных сценария построения совета директоров международного класса – перестройка, приращение и консультативный совет

основные результаты исследования и рекомендации:

- Более 100 российских компаний рассматривают возможность IPO, причем около 40 из них думают о выходе на зарубежные площадки
- Независимые директора присутствуют в руководстве 90% крупных российских предприятий, уже проводивших IPO за рубежом, причем их доля составляет от одной трети до половины состава совета директоров, а большинство независимых директоров – иностранцы
- В то же время, лишь 52% компаний-кандидатов на международные IPO имеют независимых

директоров. Доля «независимых иностранцев» в их советах составляет всего 3% - в шесть раз меньше, чем у их предшественников по международным размещениям

- В ближайшие 6-12 месяцев российским компаниям, выходящим на IPO за рубеж, потребуется от 70 до 100 независимых директоров мирового уровня, причем в основном это будут иностранцы
- При подготовке к первичному размещению акций за пределами России, привлечение независимых директоров рекомендуется начинать как минимум за 7-10 месяцев до IPO. Заблаговременно созданный сильный и сбалансированный совет директоров будет готов к выводу предприятия на IPO и к новому этапу его жизни в качестве публичной компании с участием иностранного капитала.



Таблица 1

Компании, рассматривающие возможность проведения IPO за пределами России (выборочный список по состоянию на начало января 2007 г.)

PPE GROUP
АГРОПРОМЫШЛЕННАЯ ГРУППА
«ЕВРОСЕРВИС»
ВЫСОЧАЙШИЙ
ГАЗ
ГАЗПРОМБАНК
ГРУППА ВТБ
ГРУППА КОМПАНИЙ «ВОЛГА-ДНЕПР»
ГРУППА КОМПАНИЙ «ИНТЕГРА»
ГРУППА ПРЕДПРИЯТИЙ «ОСТ»
ДАЛЬНЕВОСТОЧНОЕ МОРСКОЕ
ПАРОХОДСТВО
ДЕТСКИЙ МИР
ДИКСИ
ЕВРОСЕТЬ
ИНГОССТРАХ
ИНПРОМ
ИНТУРИСТ, ВАО
КАМАЗ
КОМПЬЮЛИНК
КОРПОРАЦИЯ ВСМПО - АВИСМА
ЛЕНТА
МАГНИТОГОРСКИЙ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ
КОМБИНАТ
МЕГАФОН
МЕТАЛЛОИНВЕСТ
НЕФТЯНАЯ КОМПАНИЯ «АЛЪЯНС»
ПАВА
ПАТЭРСОН
ПОЛИМЕТАЛЛ
ПРОМТРАКТОР
РОСНО
СБЕРБАНК
СИСТЕМА МАСС-МЕДИА
СИТРОНИКС
СМАРТС
ТЕХНОПРОМЭКСПОРТ
ТОП-КНИГА
ТОРГОВЫЙ ДОМ «КОПЕЙКА»
УРАЛКАЛИЙ
ФАРМСТАНДАРТ
ЭНЕРГОМАШКОРПОРАЦИЯ
ЮНИАСТРУМ БАНК

Источник: Сообщения средств массовой информации по состоянию на начало января 2007г.

Зачем, для кого и как мы провели это исследование

В последнее время ни одно иностранное словосокращение не встречается в российской прессе с такой частотой, как IPO.

Как показывает наш анализ открытых источников, более 100 российских предприятий рассматривают возможности привлечения дополнительных средств через первичное размещение акций. При этом, около 40% из них - как правило, наиболее крупные или наиболее динамичные игроки - рассматривают возможность проведения IPO на одной из зарубежных площадок, из которых по известным причинам наибольший интерес представляет Лондонская биржа.

Данное исследование предназначено, прежде всего, для собственников и руководителей, всерьез задумывающихся о «заграничном» IPO, а также для менеджеров и консультантов, в задачи которых входит подготовка российских компаний к выходу на зарубежные фондовые рынки.

Мы ставили перед собой две задачи:

- Обзор практики построения советов директоров российских предприятий и привлечения иностранных независимых директоров в рамках подготовки к IPO за рубежом, а также
- Выработку практических рекомендаций для формирования совета директоров мирового класса с привлечением представителей международного делового сообщества.

Мы опирались на четыре вида источников:

1. Обобщение российского и международного практического опыта компании Heidrick & Struggles по поиску и подбору председателей и независимых членов советов директоров
2. Анализ сведений, раскрытых самими российскими компаниями или опубликованных в средствах массовой информации
3. Предыдущие исследования по данной тематике (в частности, отчет Standard & Poor's «Портрет совета директоров публичной российской компании»)

4. Нормы и стандарты, действующие на основных биржевых площадках, в частности, положения британского Кодекса корпоративного управления.

Цена вопроса

По мере увеличения числа российских эмитентов на западных биржах, иностранные инвесторы будут предъявлять к ним все более высокие требования.

Эти изменения связаны, в частности, с тем, что при выходе новых компаний на западные рынки, инвесторы во многих случаях будут иметь возможность напрямую сравнивать их с аналогичными предприятиями, уже проводившими IPO, и учитывать опыт предыдущих размещений. Этот опыт не всегда был положительным. В целом ряде случаев покупатели акций российских компаний, чьи бумаги котируются сейчас ниже цены размещения, понесли прямые убыткиⁱ.

Одним из критериев, по которым будет оцениваться инвестиционная привлекательность каждой российской компании-эмитента – наряду с объективными финансовыми показателями компании, убедительностью стратегии ее дальнейшего развития и степенью ее «прозрачности» – будет качество корпоративного управления. В том числе, присутствие в совете директоров эмитента высококвалифицированных независимых директоров и степень их участия в работе совета.

Внимание инвесторов и аналитиков к теме российского корпоративного управления и к теме независимых директоров не ослабевает:

- Опросы, проведенные компанией McKinsey в 2001-2002 годах, показали, что западные инвесторы готовы платить на 38% больше денег за акции тех российских компаний, которые имеют хорошо развитую систему корпоративного управления, и считают присутствие независимых директоров одним из наиболее важных факторов в оценке инвестиционной привлекательности компаний на развивающихся рынках^{ii,iii}
- В 2005 году консультанты McKinsey, проанализировав ряд недавних размещений российских и восточноевропейских компаний, пришли к выводу, что эти эмитенты в ходе размещения и первого месяца торгов недополучают примерно 15-20% денег по сравнению с аналогичными западными фирмами. Создание системы корпоративного управления и привлечение независимых директоров были рекомендованы в качестве первоочередных мероприятий по подготовке компании к IPO и последующей работе в новом режиме^{iv}
- Опрос более 300 менеджеров крупнейших международных компаний, проведенный в июне 2006 г. агентством The Economist Intelligence Unit показал, что улучшение методов корпоративного управления воспринимается ими как наиболее очевидный способ улучшить репутацию российских компаний за рубежом: на это указали более 90% респондентов^v
- В ноябре 2006 г. Ассоциация британских страховых обществ, на долю членов которой приходится порядка 20% инвестиций в британский фондовый рынок, обратилась к FTSE International с просьбой включить тесты качества и корпоративного управления компаний в качестве критериев при составлении биржевых индексов^{vi}.

«Нет никакого сомнения, что инвесторы стали более осторожными в своем выборе. Основное внимание они обращают на качество инвестиционного объекта и активов компании».

Майк Хэммонд, глава департамента фондовых рынков Центральной и Восточной Европы, Ближнего Востока и Африки компании Merrill Lynch

«Проблемы чаще всего возникают с иностранными компаниями, которые не понимают или не ценят глубокую культуру корпоративного управления, принятую в нашей стране. Некоторые иностранные выпуски акций вполне нас устраивают, некоторые – нет».

Питер Монтаньон, руководитель инвестиционного департамента Ассоциации британских страховых обществ



Польза «независимых»

С нашей точки зрения, правильно подобранная группа независимых директоров эффективно выполняет четыре основных функции (см. Диаграмму 2):

Во-первых, независимые директора принимают участие в разработке стратегии предприятия и мониторинге ее претворения в жизнь. Не следует путать: стратегическое планирование, равно как и практическая реализация планов – работа управленческой команды. Задача независимых директоров – убедиться, что курс выбран с учетом интересов всех акционеров, что процесс выработки стратегии структурирован и основан на фактах, что учтены все возможные риски, и что стратегия своевременно воплощается в жизнь и корректируется по мере надобности.

Во-вторых, независимые директора могут способствовать укреплению позиций компании в международных финансовых кругах, внутри отрасли или перед потенциальными клиентами. Конечно, не следует переоценивать значение представительской функции «независимых иностранцев» и ожидать, что они откроют все двери. Но надо учитывать, что сам факт участия в составе совета профессионалов мирового уровня, с отличной репутацией является очевидным «знаком качества» и залогом серьезного восприятия вашей компании даже теми, кто не имеет о ней достаточной информации.

В-третьих, независимые директора могут оказать неоценимую наставническую помощь топ-менеджерам, и, особенно, генеральному директору в случае необходимости. Она может быть особенно полезна быстро растущим

Диаграмма 2

Четыре функции независимых директоров



предприятиям с относительно молодым руководящим составом. Здесь требуется небольшое пояснение. Реальность бизнеса такова, что лидеру всегда необходимо демонстрировать решимость и уверенность в правильности своих решений. И весьма деликатной стороной руководящей работы является распространенное явление, когда топ-менеджер находит затруднительным спросить совета или поделиться сомнениями с подчиненными, хотя эти сомнения возникают у него, как у всякого нормального человека. Именно независимый директор способен выступить в роли доброжелательного, но объективного советника, к которому можно обращаться без ущерба своему авторитету руководителя.

Оптимальная пропорция этих трех компонентов определяется для каждой компании индивидуально с учетом стратегии ее развития и личных особенностей основных персонажей совета директоров. Чем лучше независимые директора справляются с тремя вышеперечисленными функциями, тем более успешно и конструктивно они могут выполнять четвертую и главную свою функцию – соблюдение интересов всех акционеров.

Практический опыт Heidrick & Struggles в подборе председателей и независимых членов советов директоров показывает, что уровень ожидания собственников и руководителей ведущих российских предприятий от вклада независимых директоров (в том числе иностранных) за последние два года существенно вырос. Спектр этого вклада расширяется от наиболее простой,



интуитивно понятной почетно-представительской функции иностранцев к их практическому участию в формировании стратегического курса компании, и содействию в построении системы корпоративного управления.

Мы считаем, что эти тенденции сохранятся и в обозримом будущем.

Минимальная достаточность

Чтобы ответить на вопрос «какое количество независимых директоров было бы подходящим для нашего предприятия?», нужно, прежде всего, определиться с тем суммарным вкладом (см. выше), который желают получить от независимых директоров его собственники и руководители. Полезным окажется и понимание того рынка капитала, на который собирается выйти российский эмитент. Целесообразно также и знакомство с практикой российских компаний, уже разместивших свои акции на данной площадке.

Напомним, что согласно британскому Кодексу корпоративного управления, независимые директора должны составлять как минимум половину состава Совета^{viii}, а правила допуска ценных бумаг к обращению на Нью-Йоркской бирже (NYSE) требуют, чтобы независимые составляли большинство^{viii}. Такая планка вдвое

«Акционеры российских компаний, активно взаимодействующих с международными рынками капитала, стремятся привести составы советов директоров в соответствие с ожиданиями инвесторов. Очевидно, необходимость заручиться доверием международного сообщества инвесторов является почти столь же сильным стимулом к расширению независимого компонента в совете, как и обязательства, предусмотренные регулирующими органами».

*Юлия Кочетыгова, Директор
Службы рейтингов корпоративного
управления, Standard & Poor's*

¹ «Условно независимыми», по терминологии Standard & Poor's, признаны директора, которые по внешним признакам, проанализированным на основе публичной информации, соответствуют критериям независимости, приведенным в российском Кодексе корпоративного поведения.

выше уровня, рекомендованного российским Кодексом корпоративного поведения^{ix}.

Но, подчеркнем, нормы корпоративного управления в Лондоне и Нью-Йорке не являются догмой. Правила допуска NYSE не требуют большинства независимых директоров в советах директоров эмитентов с акционером, контролирующим более 50% акций.

Британский же Кодекс вообще носит рекомендательный характер, однако, руководство компании в годовом отчете обязано раскрыть, как выполнялись предписания Кодекса в течение года, а если какие-либо из них не соблюдались – объяснить, какие именно и почему.

Анализ состава советов директоров крупнейших компаний, входящих в индекс FTSE 100 Лондонской фондовой биржи, показывает, что независимые директора в среднем составляют 57% от общего числа директоров в этих компаниях.

Что же касается российских эмитентов, проводивших IPO на западных биржах, то они, как правило, не довольствуются номинальным присутствием независимых директоров и строят работу советов, приближаясь к стандартам западных инвесторов.

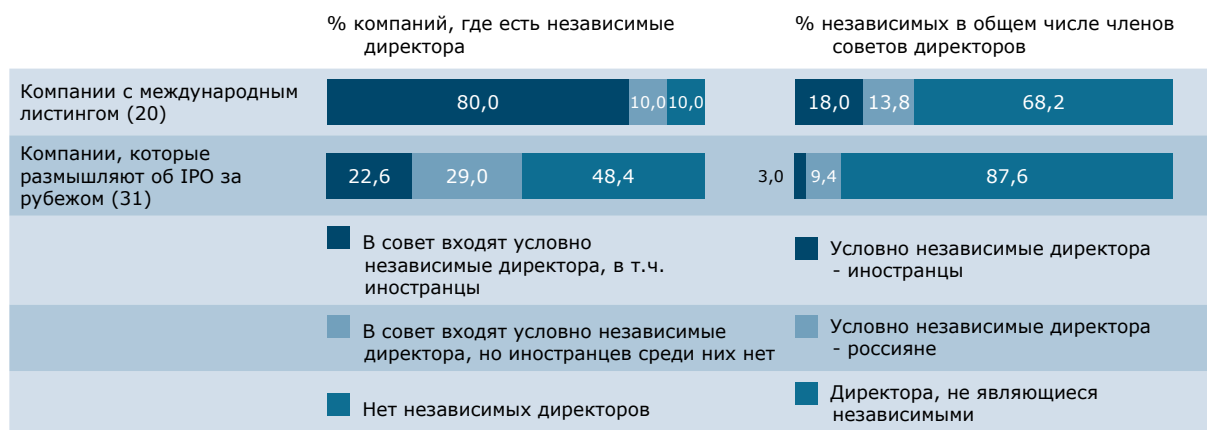
Исследование^x, проведенное осенью 2006 г. международным рейтинговым агентством Standard & Poor's, показало, что «условно независимые»¹ директора присутствуют в 90% российских компаний с листингом на LSE, NYSE и NASDAQ. Доля независимых директоров в этих компаниях в среднем составляет порядка одной трети от общего числа членов советов директоров, а в целом ряде компаний – таких, как «Вимм-Билль-Данн», «Новатэк», «Северсталь» и ТМК – не менее половины.

Пространство для роста

В то же время, сравнение состава советов директоров предприятий-«первопроходцев» западных IPO и компаний-«кандидатов» на международный листинг указывает, что большинству «кандидатов» предстоит изменить состав совета директоров, если они желают произвести впечатление на инвесторов качеством корпоративного управления на фоне своих предшественников.

Диаграмма 3

Присутствие независимых директоров в российских компаниях до и после зарубежного IPO



Источник: анализ Standard & Poor's и Heidrick & Struggles, 2006 – 2007 гг.

Проанализировав по состоянию на начало января 2007 г. состав советов директоров подавляющего большинства (31 из 40, или 78%²) компаний, перечисленных выше в таблице 1, только в 17 компаниях из 31 (52%) мы обнаружили присутствие директоров, которых на основании общедоступной информации (в ряде случаев, ограниченной) можно считать условно независимыми.

Доля условно независимых в этих компаниях составляет 12,4% от общего числа членов советов директоров – скромный прогресс по сравнению с уровнем 2003 года, когда, по данным Международной финансовой корпорации (МФК), независимые директора занимали 12% мест в советах директоров российских предприятий^{xi}.

На этом фоне выделяются такие кандидаты на международный листинг, как «Ингосстрах», «Интегра» и ММК, где независимые составляют 30-40% от общего числа директоров.

Наибольшая же разница между советами директоров компаний, уже прошедших международное IPO, и тех, которые только готовятся к этому, наблюдается в степени привлечения независимых директоров из дальнего зарубежья.

Согласно данным Standard & Poor's, иностранные независимые директора присутствуют в советах директоров 80% крупных российских компаний, уже прошедших IPO в Лондоне и Нью-Йорке. Иностранцы занимают 18% от общего числа директорских должностей в этих компаниях и составляют более половины (57%) от числа их независимых директоров.

Что же касается состава советов директоров компаний, планирующих проведение IPO за границей, исследование консультантами Heidrick & Struggles показало, что «независимые иностранцы» присутствуют пока только в 23% из этих компаний и составляют всего 3% от общего числа их директоров и менее четверти среди независимых.

Результаты сравнения уровня присутствия независимых директоров в советах директоров компаний до и после IPO за рубежом проиллюстрированы в Диаграмме 3.

Мы предполагаем, что пример российских компаний, которые захотели и смогли привлечь ведущих представителей международного делового сообщества в качестве независимых директоров, будет активно учитываться рынком в ходе оценки инвестиционной привлекательности последующих размещений.

По нашей оценке, российским предприятиям, планирующим IPO на зарубежных фондовых рынках в 2007–2008 гг., в ближайшие 6–12 месяцев потребуется от 70 до 100 независимых директоров международного уровня. Большую часть из них составят представители западного делового сообщества.

² По девяти компаниям из сорока информация о составе совета директоров отсутствует, так как на момент проведения исследования либо юридическое лицо, чьи акции будут выводиться на биржу, находилось в процессе реорганизации, либо состав совета директоров компанией публично не раскрывался.

Какой вам нужен директор?

По данным Standard & Poor's, наибольшее распространение в советах директоров крупных российских компаний с международным листингом получили следующие категории независимых директоров по опыту основной деятельности:

- Менеджеры, в настоящее время входящие в состав руководства крупных компаний, не связанных с эмитентом
- Бывшие топ-менеджеры отрасли
- Специалисты в области финансов и аудита
- Представители научного сообщества
- Бывшие госслужащие.

Наш анализ советов директоров российских компаний, где ИРО за рубежом находится в стадии рассмотрения или подготовки, дал схожие результаты: среди независимых директоров-россиян наиболее распространены менеджеры крупных

компаний, а среди независимых иностранцев преобладают бывшие топ-менеджеры отрасли.

Примеры иностранных директоров в каждой из категорий, уже работающих в советах директоров российских предприятий, приведены в Таблице 4.

Помимо вышеперечисленных знаний и квалификации, в условиях российской специфики весьма желательными кандидатами в советы директоров являются также специалисты, обладающие обширным опытом в одной из следующих областей:

- Работа в компаниях с высокой концентрацией собственности
- Вывод частных компаний на фондовые рынки
- Решение стратегических задач, аналогичных тем, которые в ближайшие несколько лет предстоит решать российской компании-эмитенту – будь то внутриотраслевые слияния и поглощения, вертикальная интеграция, расширение географического присутствия и т.д.
- Работа в странах с развивающимися рынками, и особенно в России.

Таблица 4

Основные категории иностранных независимых директоров по опыту основной деятельности

Категория	Российская компания	Директор	Опыт работы
Бывший топ-менеджер отрасли	«Евраз Групп»	Джеймс Кэмпбелл	Группа компаний Anglo-American (1975 – 2002), в том числе различные руководящие посты в подразделении Amcoal (1984 – 2002) и должность Исполнительного директора в совете директоров Anglo American plc (1999 – 2002).
Менеджер крупной компании	ТМК	Жозеф Мару	Глава Представительства в РФ, Thyssen Krupp AG (1999 – наст. вр.). Председатель комитета производителей автокомпонентов Ассоциации европейского бизнеса в России (2005-2006 гг.).
Специалист в области финансов / аудита	НК «Альянс»	Раймон Лифуж	Гендиректор United European Bank (до 2001), затем руководитель управления энергетики и товарно-сырьевых ресурсов, вице-президент швейцарского отделения и глава наблюдательного совета российского отделения BNP Paribas (2001-2005).
Представитель научного сообщества	«Росбанк»	Мартин Гилман	Доктор экономики, профессор. Глава представительства МВФ в России (1997-2002). Зам. директора Департамента экономической политики и представитель МВФ в Парижском клубе (2002 -2005). С сентября 2005 г. - профессор экономики, руководитель Центра экономической политики Высшей школы экономики в Москве.
Бывший госслужащий	ТД «Копейка»	Эндрю Вуд	Посол Великобритании в РФ (1995 – 2000). В настоящее время – советник премьер-министра Великобритании по вопросам инвестиций в Россию.

Как найти и привлечь?

Примечательно, что Великобритания не только считается наиболее привлекательным местом проведения зарубежных IPO российских эмитентов, но и признана страной с наиболее развитыми стандартами корпоративного управления.

Интересно также отметить устойчивую тенденцию, которая прослеживается при сравнении практики построения советов директоров в крупнейших западноевропейских корпорациях: несмотря на островной характер нации, доля иностранцев в советах директоров британских публичных компаний – одна из самых высоких в Европе^{3, xii}.

По этим причинам, британская практика найма независимых директоров может быть небезынтересной для российских компаний, собирающихся на IPO в Лондон и раздумывающих о привлечении независимых директоров из-за рубежа.

Требования к профессионализму и открытости процесса номинирования независимых директоров публичных компаний в Великобритании весьма высокие. Так, компании в своих годовых отчетах обязаны раскрывать методы поиска и найма независимых директоров, использовавшиеся в течение года.

Официально признанными являются два подхода к найму независимых директоров^{xiii}:

- Прямая открытая реклама вакансий в совете директоров эмитентом. На практике данный подход используется крайне редко – например, когда к тому обязывает форма собственности с большим участием государства
- Целевой подбор с привлечением компании, специализирующейся на поиске высших руководящих кадров. Это наиболее распространенный метод, позволяющий достичь оптимального соотношения временных затрат со стороны эмитента, количества и качества кандидатов и сроков исполнения.

Подбор независимых директоров, которые реально смогут увеличить привлекательность и эффективность компании, требует глубокого знания обеих сторон процесса – как специфики компании, так и рынка возможных кандидатов. А



в случае с привлечением иностранных директоров для российских компаний требуется еще и знание особенностей российской и западной бизнес-культуры и психологии руководителей, а также способность вести диалог с обеими сторонами на их языке, чтобы помочь им найти общий.

В наиболее полном объеме такой набор знаний и навыков может предложить международная компания по поиску руководителей высшего звена, отвечающая трем требованиям:

- Специализация на подборе кандидатов для советов директоров
- Опыт работы с российскими предприятиями по привлечению международных кандидатов в качестве независимых директоров
- Готовый доступ к лучшим кандидатам в тех должностях, отраслях и географических регионах, которые представляют для данной российской компании-эмитента наибольший интерес.

³ Как правило, после Швейцарии и Нидерландов.

Три пути к совету директоров мирового класса

Наш опыт работы в России и других странах показывает, что процесс формирования совета директоров в преддверии IPO в основном развивается по одному из трех выявленных экспертами Heidrick & Struggles сценариев, для обозначения которых мы используем следующие названия:

1. Перестройка
2. Прирастание
3. Консультативный совет.

Выбор конкретного сценария зависит от комбинации трех факторов:

- Твердость намерения провести IPO
- Желаемые сроки IPO
- Степень готовности собственников и руководства компании к внедрению системы корпоративного управления, предполагающей наличие независимых директоров.

Сценарий 1 – Перестройка

Этот путь является предпочтительным для компаний, четко определившихся с намерениями провести IPO за рубежом в ближайшие 12 месяцев. Мы также рекомендуем его тем собственникам и руководителям, которые без привязки к зарубежному IPO стремятся оперативно привести систему корпоративного управления и состав совета директоров предприятия в соответствие с международными стандартами и желают извлечь максимальную пользу из присутствия в совете независимых директоров.

Перестройка подразумевает масштабные (более одной трети) изменения структуры совета директоров с вводом в него нескольких независимых директоров одновременно.

Так, в сентябре 2006г. в совет директоров ОАО «Распадская» вошли партнер адвокатского бюро

«Эдас» россиянин Илья Лифшиц, бывший партнер международной аудиторской и консалтинговой компании KPMG британец Джеффри Таунсенд и управляющий директор международной горнодобывающей компании Eurasia Mining ирландец Кристиан Шафалицкий. Итоговый состав совета – семь членов, из которых трое – независимых (в том числе, двое иностранцев).

«Северсталь» – пожалуй, наиболее свежий и яркий пример компании, которая параллельно с процессом подготовки и проведения IPO на Лондонской бирже кардинально поменяла состав совета директоров и смогла привлечь в него иностранных бизнесменов поистине международного класса. Итог: из десяти директоров «Северстали» пять – независимые (см. Таблицу 5). Из них, двое британцев (К. Кларк и М. Энгл), один американец (Р. Фримен), один немец (Р. Стомберг) и один гражданин Нидерландов (П. Кралич).

Для обеспечения максимально успешной перестройки совета директоров, мы рекомендуем нашим клиентам отвести на параллельный поиск и найм нескольких независимых директоров от четырех до шести месяцев. Весьма желательно также дать новым директорам поработать вместе от трех до шести месяцев до начала road show⁴ – это позволит проверить их в деле, повысить уровень подготовленности компании к IPO и произвести благоприятное впечатление на инвесторов.

Таким образом, общая рекомендованная продолжительность перестройки совета директоров – от 7 до 12 месяцев. На практике нам доводилось помогать клиентам перестраивать совет директоров и в более сжатые сроки. Однако, учитывая присущее сценарию перестройки обилие «движущихся частей», чрезмерная спешка сопряжена со значительным риском.

Сценарий 2: Прирастание

Этот путь рекомендуется, когда компания собирается провести IPO за рубежом через 1-2 года. Он также рекомендуется в ситуациях, когда

⁴ Road show (Гастрольное турне) - серия встреч в разных городах, позволяющих членам синдиката андеррайтеров и потенциальным инвесторам задать руководству компании-эмитента вопросы, касающиеся ее самой, а также продажи ее ценных бумаг.

Таблица 5

Стальная независимость: новички в совете директоров «Северстали»

Крис Кларк, независимый председатель совета директоров

В течение 40 лет занимал ряд руководящих должностей в компании Johnson Matthey Plc, специализирующейся на производстве химикатов и драгоценных металлов, и в 1998 году стал генеральным директором компании. Под его руководством в 2002 году компания вошла в индекс FTSE 100. С момента своего ухода из Johnson Matthey в 2004 году, Крис Кларк являлся независимым директором ряда компаний. В настоящее время возглавляет советы директоров Associated British Ports, Wagon Plc и Ureco Limited.

Рольф Стомберг, старший независимый директор

В течение 27 лет работал на руководящих постах в British Petroleum Group (BP), последняя из занимаемых им должностей - управляющий директор BP Oil International. В настоящее время возглавляет наблюдательный совет химической компании Lanxess AG, а также занимает пост старшего независимого директора Reed Elsevier Plc и Smith & Nephew Plc и является членом наблюдательного совета службы экспресс-доставки TNT NV.

Мартин Энгл, председатель комитета по аудиту

Управляющий директор в компании Terra Firma Capital Partners (ранее известной как Nomura International, Principal Finance Group) с 2001 года. До этого он являлся финансовым директором TI Group plc, занимал ряд руководящих должностей в Kleinwort Benson Ltd, включая пост члена Совета директоров Dresdner Kleinwort Benson North America Inc, а также возглавлял отдел UK M&A в инвестиционном банке Morgan Stanley.

Роналд Фримен, независимый директор

Глава банковского департамента Европейского банка реконструкции и развития (1991-1997). Отвечал за долговые обязательства в частном секторе и операции по финансированию за счет акционерного капитала общим объемом 2 млрд. евро в год в 23 странах. В 1973-1991 гг. и в 1997-2000 гг. работал в инвестиционном бизнесе Citigroup. Член Совета директоров и акционер банка «Тройка-Диалог», член наблюдательного совета и комитета по аудиту фармацевтической компании Pliva, член консультативного совета Unicredito Bank, старший советник европейского фонда недвижимости Doughty Hanson.

Питер Кралич, независимый директор

Почетный директор McKinsey, где он проработал 32 года, занимая ряд руководящих должностей до ухода в отставку в 2002 году. Специализировался на работе с промышленными клиентами в таких областях, как химическая, фармацевтическая, автомобильная и металлургическая промышленность и связанных с ними сервисных отраслях. Являлся членом комитетов компании по акционерным вопросам, развитию и персоналу и руководил деятельностью McKinsey во Франции.

независимо от IPO собственники и руководство желают начать изменять состав совета директоров в сторону постепенного привлечения независимых директоров.

В этом сценарии сначала привлекают одного независимого директора, а затем, после соответствующего периода адаптации совета к работе в новом режиме, принимается решение о пополнении контингента независимых директоров.

Большинство российских компаний, рассматривающих возможность IPO на зарубежных фондовых рынках, придерживается именно тактики постепенного ввода новых независимых директоров, в том числе иностранцев.

Например, бывший посол Великобритании в РФ Эндрю Вуд, который в 2004г. вошел в

Совет директоров «Мечела» перед проведением IPO металлургической компании, в мае 2006г. стал независимым директором торгового дома «Копейка». В июле 2006г. в Совет директоров НК «Альянс» избран Раймон Лифуж, до этого 35 лет занимавший руководящие должности в United European Bank и BNP Paribas, а в декабре комитет по аудиту «Полиметалла» возглавил Джонатан Бест, в 1997-2005 годы - финансовый директор AngloGold Ashanti.

Преимуществом сценария прирастания является сохранение преемственности состава совета директоров. Однако, если «независимого иностранца» вводить накануне IPO или когда процесс IPO уже запущен, руководству компании будет трудней убедить инвесторов в своей приверженности принципам корпоративного



управления и избежать проблем, связанных со стереотипом восприятия иностранцев в российских советах директоров как неких «свадебных генералов».

Кроме того, в режиме прирастания бывает сложнее привлечь первого «независимого иностранца»: кандидаты высокого уровня искренне опасаются за свою репутацию и не спешат в незнакомую фирму. Процесс вхождения в новый совет для «первопроходца» более труден, чем для всех

последующих независимых директоров. Им помогает пример, прецедент.

Практика показывает, что избежать этих проблем проще, если применить сочетание трех подходов:

1. Привлечение первого по счету независимого директора начинается заблаговременно (не менее чем за 10-12 месяцев до начала IPO)
2. Из возможных кандидатов выбирается тот, для которого бизнес эмитента психологически близок. Например, динамично развивающейся компании нужен независимый директор с опытом работы в ее отрасли, и такой же директор с финансовым опытом для руководства комитетом по аудиту. В этом случае логичней начать набор с первого и использовать прецедент для привлечения второго
3. Ввод каждого нового независимого директора преподносится рынку как часть стратегической программы эмитента по повышению качества корпоративного управления.

Сценарий 3 – Консультативный совет

В случаях, когда IPO за рубежом является принципиально интересным, но сроки его не определены, а построение системы управления с привлечением независимых директоров пока нецелесообразно, эффективным может оказаться промежуточное решение в виде консультативного совета (Advisory Board). Члены такого совета имеют аналогичный директорам «уровень допуска» и вносят аналогичный вклад в развитие компании, но без сопутствующей юридической ответственности и долгосрочных взаимных обязательств.

При этом сценарии происходит либо параллельный, либо поочередный найм членов консультативного совета для совместной работы в «режиме консультирования». На определенном этапе – как в связи с решением идти на IPO, так и по иным причинам – собственники, руководство и члены консультативного совета могут счесть целесообразным перевод некоторых или всех его членов в совет директоров. Таким образом, происходит «конвертация» консультативного совета, иногда дополняемая привлечением новых независимых директоров.

Примером компании, выбравшей путь «тестирования через консультирование», является «Юниаструм Банк». Его консультативный совет, созданный перед возможным выходом на IPO и для развития международных проектов, в январе прошлого года возглавил лорд Норман Ламонт, бывший член британского парламента от консервативной партии, занимавший также должности министра энергетики и министра финансов Великобритании.

А несколькими месяцами позже, в сентябре 2006г., прошло первое заседание Международного консультативного совета компании Altimo, который собирается 3-4 раза в год в новом офисе Altimo в Лондоне для консультаций по развитию международной стратегии, взаимоотношениям с ключевыми партнерами и укреплению деловой репутации компании за рубежом. В состав Совета вошли четыре видных представителя международного делового и политического сообщества, а возглавил его Джулиан Хорн-Смит, один из основателей и до августа 2006 года заместитель главного управляющего директора крупнейшего европейского оператора мобильной связи Vodafone Group.

Как первоначальная форма сотрудничества, консультативный совет может быть привлекателен

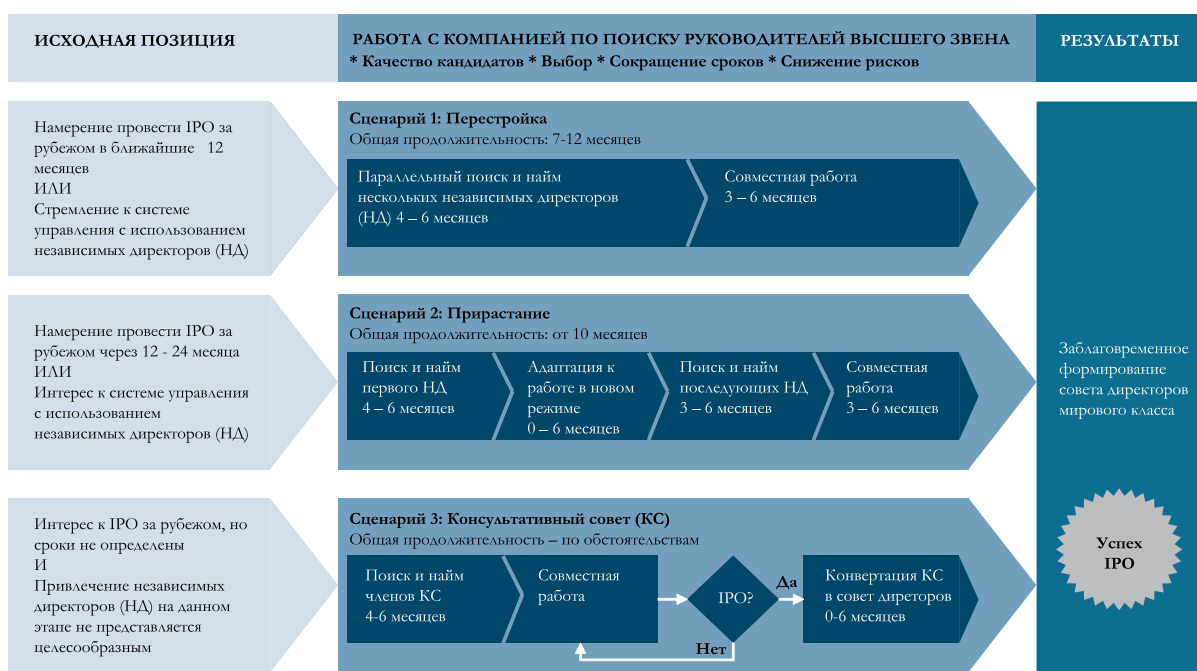
как для компании, так и для потенциальных независимых директоров, поскольку:

- Собственники и руководители получают возможность проверить потенциальных директоров в деле и получить реальную помощь в отладке корпоративного управления
- Потенциальные директора – члены консультативного совета – могут изучить компанию изнутри, оценить возможные риски для своей репутации, и поучаствовать в их снижении
- Относительно менее плотный характер взаимодействия подразумевает меньшие временные затраты для членов консультативного совета, чем для «полноформатных» независимых директоров
- Меньшие требования к временным затратам и более низкие риски для репутации позволяют привлечь кандидатов более высокого уровня
- Появляется возможность сэкономить на страховании ответственности директоров (D&O).

Факторы, определяющие выбор того или иного пути к совету директоров мирового класса, а также краткое содержание каждого из трех сценариев представлены на Диаграмме 6.

Диаграмма 6

Формирование Совета директоров в рамках подготовки к IPO за рубежом



Заключение

Независимо от того, какой путь выберет руководство компании для формирования совета директоров мирового класса – через перестройку, приращение или консультативный совет – важно начать процесс привлечения кандидатур (особенно иностранцев) заблаговременно. Мы рекомендуем нашим клиентам закладывать как минимум четыре месяца на подбор новых директоров и от трех до шести месяцев на отладку их взаимодействия и совместную работу по подготовке к IPO.

Таким образом, процесс подбора кандидатов следует запускать не менее чем за 7-10 месяцев до желаемого срока проведения IPO, заручившись поддержкой ведущей международной компании по поиску руководителей высшего звена, которая поможет:

- Максимально четко определить требования эмитента к будущим независимым директорам;
- Найти директоров, которые наиболее полно соответствуют этим требованиям;

- Обеспечить контакт с лучшими кандидатами и возможность выбора их как с точки зрения опыта и знаний, так и с позиций психологической совместимости друг с другом, собственниками и менеджментом;
- Достичь приемлемого уровня взаимных ожиданий и взаимопонимания в процессе переговоров.

Профессиональный подход к подбору независимых директоров позволит сократить сроки их найма, обеспечить максимально высокий результат и минимизировать риски.

Конечным результатом этого подхода должно стать положение вещей, когда к моменту начала road show компания имеет сильный и сбалансированный совет директоров, включающий в себя независимых директоров, которых можно с полным правом назвать представителями международной бизнес-элиты и которые работают с собственниками и руководством предприятия как единая команда.



ССЫЛКИ НА ИСТОЧНИКИ

- i IPO выходят из моды Лилия Москаленко, Марина Тальская, Юрий Коротецкий. «Эксперт» №39(533) / 23/10/2006
- ii McKinsey Global Investor Opinion Survey on Corporate Governance, 2002
- iii McKinsey Emerging Market Investor Opinion Survey, 2001
- iv Не продешевить при размещении Роберт Донал, Томаш Караколев, Дилан-Мари Тюоилье «Вестник McKinsey» N 12, 2005
- v The Russians Are Coming: Understanding Emerging Multinationals – 2006 study by Rusal and the Economist Intelligence Unit 2006
- vi FTSE group market consultation on nationality – ABI response, November 2006
- vii Combined Code on Corporate Governance, The Financial Services Authority, July 2003, Provision A.3.2.
- viii The New York Stock Exchange Listed Company Manual, Article 303A.01
- ix Кодекс корпоративного поведения (Рекомендован к применению Распоряжением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 4 апреля 2002 г. № 421/р). Положение 2.2.3.: “Чтобы независимые директора могли реально влиять на решения, принимаемые советом директоров, и им была бы обеспечена возможность формирования широкого спектра мнений по обсуждаемым вопросам, они должны составлять не менее одной четверти состава совета директоров. В любом случае, в уставе общества рекомендуется предусмотреть, чтобы в совете директоров было не менее 3 независимых директоров.”
- x Портрет Совета директоров публичной российской компании Юлия Кочетыгова, Елена Пастухова, Олег Швырков, Standard & Poor’s, 2006
- xi Практика корпоративного управления в регионах России, МФК, август 2003 г.
- xii Как правило, после Швейцарии и Нидерландов. См. Heidrick & Struggles European Corporate Governance Survey 1999, 2001, 2003, 2005
- xiii Combined Code on Corporate Governance, The Financial Services Authority, July 2003, Provision A.4.6.



Консультанты Практики по работе с Россией и странами СНГ



Скотт Эверсман

Скотт руководит Практикой по работе с Россией и странами СНГ компании Heidrick & Struggles. Специализируется на поиске профессионалов в странах СНГ для позиций в советах директоров и высшем руководстве крупных транснациональных компаний. Также оказывает услуги крупным российским корпорациям, выходящим на мировой рынок. Занимался поиском директоров, менеджеров высшего звена, руководителей финансовых и технических подразделений для компаний в Европе и на Ближнем Востоке. С 1985 года занимается анализом политического и экономического развития стран Восточной Европы и бывшего СССР. Отлично владеет русским языком, является автором многочисленных публикаций о бизнесе в России.

Телефон +44 (0)20 7075 4222

seversman@heidrick.com



Дмитрий Прохоренко

Дмитрий руководит московским офисом Heidrick & Struggles. Специализируется на таких отраслях, как рынок потребительских товаров, высокие технологии, недвижимость и розничные продажи. До прихода в Heidrick & Struggles занимал пост вице-президента по персоналу ОАО «Мобильные Телесистемы», где отвечал за стратегическое развитие человеческих ресурсов и реализовал ряд крупномасштабных проектов в области организационного строительства и повышения эффективности управления. В течение последних трех лет входил в первую десятку рейтинга лучших российских директоров по персоналу. Имеет диплом университета CEDER (Франция) по специальности «комплексное управление работой предприятия». Свободно владеет английским и французским языками.

Телефон +7 (495) 225 93 69

dprokhorenko@heidrick.com



Доминик Скофилд

Доминик – старший консультант отдела Промышленной практики в Лондоне. Обладает обширным опытом в различных секторах; в отраслевом плане специализируется на работе с предприятиями тяжелой промышленности и топливно-энергетического комплекса, в географическом – на работе в России и странах СНГ. Функциональная специализация - формирование советов директоров компаний, готовящихся к проведению IPO. До прихода в Heidrick & Struggles работал заместителем главы исследовательского отдела британской консервативной партии и занимал руководящую выборную должность в одном из крупнейших органов местного самоуправления в Лондоне. Свободно говорит по-русски и по-испански; три года жил и работал в России и Казахстане.

Телефон +44 (0)20 7075 4054

dschofield@heidrick.com



Маргарита Кошман

Маргарита - старший консультант в московском офисе компании. Специализируется на ряде сегментов рынка потребительских товаров, а также медицинском, розничном и логистическом рынках. Работала в ведущих российских и международных компаниях (Wrigley, Wimm-Bill-Dann и др.), где приобрела опыт комплексного управления предприятиями, а также управления продажами, маркетингом, логистикой и обслуживанием клиентов. Получила степень MBA в Лондонской школе бизнеса. Свободно владеет английским языком, учит французский.

Телефон +7 (495) 225 9367/68

mkoshman@heidrick.com



Андрей Степанов

Андрей отвечает за стратегическое развитие лондонской Практики формирования советов директоров компаний-клиентов. Специализируется на подборе независимых директоров и председателей советов директоров. Имеет опыт подбора менеджеров для предприятий технологического сектора, поиска руководителей переходного периода и консультирования в области эффективного управления. Возглавлял лондонский отдел Службы управления исследовательской работой и интеллектуальным капиталом компании Heidrick & Struggles. Получил степень MBA в школе бизнеса INSEAD. Свободно владеет английским и французским языками, учит испанский.

По вопросам, связанным с данным исследованием, а также для заказа дополнительных экземпляров, обращайтесь к А. Степанову, тел. +44 (0)20 7075 4118, astepanov@heidrick.com

HEIDRICK & STRUGGLES

Компания Heidrick & Struggles, основанная в 1953 г., известна как один из мировых лидеров в сфере подбора руководителей высшего звена.

Благодаря представительствам в крупнейших городах мира мы помогаем нашим клиентам решать стратегические задачи, связанные с персоналом, в периоды развития бизнеса, преобразований, слияний, поглощений, экспансии на новые рынки, а также в связи с экономическими изменениями.

Heidrick & Struggles Russia/CIS

Бизнес-парк «Регус Аврора»
Садовническая ул., 82/2
Москва 115035
Россия

+7 (495) 225 9367/68/69

Heidrick & Struggles

3 Burlington Gardens
London W1S 3EP

+44 (0)20 7075 4000
Fax +44 (0)20 7075 4001

www.heidrick.com