

СОДЕРЖАНИЕ:

Персона

Кирилл Кравченко:

Как получить высокий рейтинг корпоративного управления? **с. 1**

Новости АНД **с. 2**

Мнение директора

Академия IPO **с. 4**

Размещаться в России можно и нужно **с. 5**

Практика применения законодательства о банкротстве **с. 10**

Наши проекты

Вызовы корпоративного управления при подготовке компании к IPO **с. 11**

Корпоративная практика

Реформирование системы корпоративного управления ОАО «МХК «ЕвроХим» **с. 16**

Новые члены АНД **с. 20**

Как получить высокий рейтинг корпоративного управления?



Кирилл Кравченко,
Административный директор
ОАО «МХК «ЕвроХим»
(2005-2007), с 23 апреля
2007 года – Вице-президент
ОАО «Газпром нефть»

Кирилл Альбертович, зачем «МХК «ЕвроХим» рейтинг корпоративного управления?

Рейтинг является для нас одним из инструментов оценки эффективности корпоративного управления (КУ) в организации. В целом,

я бы сгруппировал все индикаторы или критерии эффективности КУ в четырех значимых блоках:

- Эффективность решения управленческих задач, связанных с функционированием системы корпоративного управления. Например, таких задач как разработка стратегии, функционирование вертикали внутреннего контроля и управления рисками, или бесконфликтное взаимодействие собственников и органов управления компаний.
- Индикаторы развития основного бизнеса, такие как операционная эффективность и стоимость компании. В этот же блок я бы включил и общую удовлетворенность акционеров управляемостью компаний.
- Независимая экспертиза. Наша компания использовала в качестве консультантов по отдельным направлениям корпоративного управления KPMG, PWC, ЦКР АНД. А в качестве регулярной оценки используем общепризнанный для развивающихся рынков рейтинг Standard & Poor's.
- Общественное признание. Применительно к нашей компании этот блок включает в себя ряд уже состоявшихся авторитетных как личных, так и корпоративных наград от ведущих профессиональных сообществ и компаний (Ассоциация Независимых Директоров, PWC), регулярное приглашение в качестве экспертов на профильные конференции (Ведомости, Ассоциация по защите прав инвесторов, ММВБ и др.). Опыт «МХК «ЕвроХим» в области КУ, описанный нашим председателем комитета по корпоративному управлению и кадрам, вошел в сборник лучших российских практик, изданный «Альпина Бизнес

Продолжение на странице 2

Букс» совместно с АНД и Harvard Business Review в 2007 году.

Что является стимулом для совершенствования системы корпоративного управления в компании?

Можно выделить три основные цели:

1. Приобретение надежного инструмента управления собственностью с минимальным личным участием акционеров.
2. Повышение общей эффективности управления компаний как фактор достижения базовой стратегической цели «МХК «ЕвроХим» — отраслевого лидерства по эффективности.
3. Увеличение стоимости бизнеса и инвестиционной привлекательности компании.

На достижение всех трех целей самым серьезным образом влияет эффективность системы корпоративного управления в компании.

Что было сделано за прошедший период, что позволило повысить оценку рейтинга КУ?

Становление и развитие системы КУ можно разбить на 3 основных этапа.

После стадии активной консолидации активов в 2005 году начался первый этап построения системы КУ

в компании. Отправной точкой может служить решение собственников постепенного отдаления от оперативного управления компанией и перевод управления на общепризнанные международные принципы. На данном этапе произошло создание корпоративных органов управления (совет директоров с большинством из независимых директоров, 3 профильных комитета, Корпоративный секретарь и служба внутреннего аудита), разработка базовых процедур и документов в сфере КУ (положений о корпоративных органах управления, кодекса корпоративного поведения, дивидендной и информационной политики), обучение менеджмента новым навыкам управления, определение базовых целей и принципов корпоративного управления. В частности, назначение ответственным за улучшение системы корпоративного управления со стороны исполнительных органов Административного директора обусловлено приоритетностью цели по эффективности управления перед целями финансовой привлекательности или простого соответствия букве закона. На первом этапе официальной независимой оценки не проводилось.

Второй этап развития системы КУ можно связать с первой половиной 2006 года, когда произошли серьезные улучшения в области взаимодействия исполнительных и не исполнительных органов управления, внедрение корпоративных инструментов и процедур, созданных на предыдущем этапе. Кроме этого,

Новости АНД

22 марта 2007 г. состоялось очередное заседание Клуба директоров, посвященное роли инвесторов, акционеров и руководителей предприятий в процессе банкротства. Перед участниками заседания выступил Сергей Александрович Подобедов, арбитражный управляющий, член Центрального Совета Некоммерческого партнерства саморегулируемой организации «Межрегиональный центр экспертов и профессиональных управляющих» в Московской области. Ранее г-н Подобедов работал генеральным директором ОАО «Московский областной центр реструктуризации долговых обязательств». В ходе выступления и последующего коллективного обсуждения были рассмотрены вопросы сохранения и ограничения прав руководителя организации-должника при проведении внесудебных и судебных процедур банкротства, особенности банкротства акционерных обществ, возможности акционеров по оказанию влияния на ход процедур банкротства путем использования ими прав, предоставленных законодательством о банкротстве.

21 марта состоялось заседание Комитета АНД по Членству и Этике, на котором в состав Ассоциации со статусом «Директор» были приняты 27 кандидатов, со статусом «Эксперт» — 6 кандидатов.

21 февраля Ассоциация независимых директоров, совместно с ОАО «РТС» и аудиторско-консалтинговой компанией Ernst & Young, провела расширенное заседание Клуба директоров, посвященное открытию специальной биржевой площадки альтернативных инвестиций RTS START, российского аналога AIM LSE. За последний год в России провели IPO 15 компаний. Большинство из них — крупные эмитенты. Однако и меньшие компании заинтересованы в выводе своих акций на фондовый рынок России. Для того чтобы завоевать доверие инвесторов к новым компаниям и обеспечить ликвидность по ценным бумагам эмитентов с небольшой капитализацией, в России назрела необходимость создания специальной площадки. RTS START открывает возможность небольшим, динамично развивающимся компаниям создать и повысить капитализацию, обеспечить возможность привлечения капитала в реальный сектор экономики с помощью фондового рынка. В сегменте RTS START будут обращаться ценные бумаги компаний средней и небольшой капитализации с оборотом от 300 млн. до 1 млрд. руб. и капитализацией — до 3 млрд. руб. На Клубе директоров с презентациями выступили: **Анна Трифонова**, вице-президент Фондовой биржи «Российская Торговая Система» («Проведение IPO в России. Итоги 2006 года, перспективы 2007»); **Оксана Деришева**,

существенное развитие получили инструменты оценки и мотивации топ-менеджмента и совета директоров, повышение прозрачности и открытости компании, стандартизация управления дочерними зависимыми обществами на основе единых принципов КУ. Общий итог – рейтинг S&P получен на уровне 5.9, что сделало «МХК «ЕвроХим» лидером по уровню корпоративного управления среди индустриальных компаний России.

Третий этап охватывает вторую половину 2006 и начало 2007 гг. Произошло окончательное формирование единой системы ценностей ведения бизнеса на всех уровнях управления компанией (утверждение Кодекса этики компании), оптимизация разделения полномочий между советом директоров и исполнительными органами управления, повышение прозрачности компании (официальное раскрытие прав собственности, подготовка корпоративного социального отчета по международным стандартам GRI и проведение диалогов со стейкхолдерами, раскрытие полной информации по консолидированной отчетности за 9 месяцев 2006 года). Также, что впоследствии было отмечено S&P как существенный факт улучшений, высокого уровня развития достигли система и инструменты управления организацией (внедрение стратегического планирования, интеграция принципов процессного управления на основе стандартов ISO, внедрение общих принципов управления рисками в рамках внутреннего аудита и контроля).



руководитель департамента листинга Фондовой биржи «Российская Торговая Система» («Размещение компаний небольшой и средней капитализации на площадке RTS START. Инфраструктура нового биржевого сегмента»); **Эндрю Броган**, партнер компании Ernst & Young («Подготовка к успешному IPO»); **Александр Андреев**, заместитель генерального директора по стратегическому планированию ЗАО «Распадская угольная компания» («ОАО «Распадская» – стратегические идеи и командное взаимодействие при проведении IPO»).

Агентство Standard & Poor's повысило рейтинг корпоративного управления «ЕвроХима» до 6+

Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's повысило рейтинг корпоративного управления (РКУ) ОАО «МХК «ЕвроХим» до уровня РКУ – 6+ по международной шкале и РКУ – 6,5 по российской шкале.

Таким образом, «МХК «ЕвроХим» вошла в пятерку российских корпораций – лидеров в области корпоративного управления, являясь при этом единственной компанией, чьи акции не представлены на фондовом рынке. Присвоенный рейтинг отражает лидирующие позиции «ЕвроХима» в мировой агрохимии по качеству КУ.

В апреле 2006 года агентство присвоило «ЕвроХиму» рейтинг на уровне РКУ – 5+ по международной шкале и РКУ – 5,9 по российской шкале, что позволило компании занять лидирующую позицию среди промышленных компаний России. Тогда компания стала первым и остается пока единственным представителем химической отрасли страны, получившим рейтинг корпоративного управления Standard & Poor's.

Столь значительный рост РКУ был обеспечен благодаря оптимизации разделения полномочий между Советом директоров и исполнительными органами управления, повышению прозрачности компании, успешному развитию системы и инструментов управления Компанией, завершению формирования единой системы ценностей ведения бизнеса.

Повышение рейтинга корпоративного управления «отражает растущий опыт институтов независимого контроля, в частности, совершенствование работы Совета директоров и процедур внутреннего аудита, раскрытие информации о структуре бенефициарной собственности, а также другие положительные достижения, – отмечается в заключении Standard & Poor's. – Акционер, Совет директоров и менеджмент компании демонстрируют приверженность развитию механизмов корпоративного управления в соответствии со стандартами передовых с точки зрения корпоративного управления публичных компаний».

АКАДЕМИЯ IPO



Галина Шилина,
консультационные услуги
по сделкам, директор
Ernst & Young

Рост интереса к проведению IPO для российских компаний – это дань моде или рыночная тенденция?

Быстро развивающимся российским компаниям нужны дополнительные финансовые средства для расширения деятельности и/или для приобретения нового бизнеса. Должны ли эти средства обязательно привлекаться путем проведения IPO? Подготовка и проведение IPO – это сложный и достаточно дорогой метод финансирования и далеко не для всех компаний этот выбор будет правильным. Несомненными преимуществами являются доступ к широкому кругу инвесторов и возможность последующих выпусков акций с целью привлечения дополнительных денежных средств, возможность использовать акции в качестве средства для финансирования будущих приобретений, объективная оценка стоимости компании, ликвидность. IPO также способствует укреплению ее имиджа и создает возможности выхода из компании для текущих акционеров. Вместе с тем необходимо понимать, что IPO существенно ограничивает свободу маневра для руководства компании и ведет к потере контроля. Обязательства по выполнению требований к финансовой отчетности, раскрытию информации и корпоративному управлению, единой возникнув, будут лежать бременем на компании на протяжении всей ее жизни как публичной компании. И конечно же, затраты связанные с подготовкой и проведением IPO достаточно высокие. Топ-менеджеры и акционеры компании должны задать себе несколько вопросов:

- Готовы ли мы к проведению IPO и что нам необходимо сделать до публичного размещения, чтобы обеспечить максимальную оценку стоимости компании при IPO?
- Какие существуют альтернативы и какова их стоимость?
- Готовы ли мы соответствовать требованиям, предъявляемым к публичным компаниям?

Пре-IPO стратегия повышения стоимости компании может включать приобретения, сделки с венчурным капиталом, выпуск долговых обязательств и/или частное размещение акций. Непосредственной альтернативой IPO является продажа стратегическому инвестору. Соответствие требованиям, предъявляемым к публичным компаниям, включают подготовку финансовой отчетности по международным стандартам, построение системы контроля и управления рисками, корпоративное управление.

Рост интереса к проведению IPO закономерен для всех растущих компаний, в том числе и российских, однако

поспешность или дань моде в проведении IPO была бы большой ошибкой. Руководство каждой компании должно оценить готовность к успешному IPO, а успешное IPO определяется тем, сколько средств оно позволяет привлечь эмитенту.

Мы считаем ключевыми факторами успешного IPO планирование и подготовку, а также раннее определение рисков, которые могут негативно повлиять на сроки и успех проведения IPO. Для того чтобы помочь руководителям и акционерам компаний в определении стратегии IPO, в этом году мы организовали Академию IPO.

Чем обусловлена необходимость обучения в процессе подготовки к IPO?

Этот этап особенно важен для российских компаний, которые не имеют большого опыта публичного размещения акций как на российском, так и на международном рынке. Конечной целью IPO является максимальное увеличение стоимости компании. Если компания не подготовлена надлежащим образом, то ее IPO может стать большим разочарованием. Недавний опыт свидетельствует о том, что инвесторы ищут эмитентов «высокого качества», они более разборчивы в отношении российских активов, в которые они собираются инвестировать. Российские компании больше не попадают в категорию тех, чьи акции покупаются «автоматически», и новые предложения акций из России и других стран СНГ должны быть готовы к жесткой конкуренции. Компании должны убедить инвесторов, что в них стоит вложить средства, должны уметь "продать" себя на рынке. Во многих случаях «хорошее» или «плохое» корпоративное управление является качественным критерием, который определяет решение инвесторов. Значительное большинство инвесторов утверждает, что они готовы платить «премию» за акции компаний с хорошим корпоративным управлением. По данным McKinsey Global Investor Opinion Survey on Corporate Governance средняя премия к номинальной цене акций российских компаний, которую готовы платить инвесторы, составляет от 20% до 38%.

Очень важно, чтобы акционеры и менеджмент компаний получали необходимый объем знаний, дающий возможность установить реалистичные ожидания относительно справедливой рыночной оценки компании, количественных и качественных факторов роста стоимости, а также регуляторных требований.

Менеджмент, умеющий четко и убедительно представить преимущества компании, всегда положительно влияет на решения инвесторов. Достаточно часто снижение инвестиционной привлекательности компании на рынке происходит по причине недостаточной прозрачности, неспособности представить историческую финансовую информацию и адекватную финансовую отчетность, продемонстрировать средства контроля и корпоративное управление, а также вследствие усложненной и непрозрачной структуры собственности.

Такого негатива можно избежать, если руководство и акционеры начнут процесс подготовки IPO за 12-18 месяцев до планируемого размещения или даже больше.

Что такое «Академия IPO», кто является ее целевой аудиторией?

В компании Ernst & Young создана специализированная группа IPO проектов, которая позволяет обеспечивать комплексную и системную поддержку российским компаниям в реализации их долгосрочных стратегических целей и в выходе на российские и международные рынки капиталов для привлечения дополнительного финансирования.

Специалистами компании разработана концепция Академии IPO. Академия IPO построена как динамичная интерактивная встреча руководства компании со специалистами Ernst & Young, которая дает возможность вместе обсудить стратегические планы развития бизнеса и процесса подготовки проведения IPO, а также пути решения ключевых проблем подготовки к трансформации в публичную компанию.

Программа включает следующие блоки:

- Стратегия и оценка стоимости компании
- Финансовая отчетность
- Корпоративное управление
- Налоговая стратегия

Поскольку семинары проводятся для индивидуальных компаний, мы адаптируем программу к задачам и интересам каждого отдельного участника в зависимости от планов и сроков проведения IPO, степени подготовленности компании, а также специфических требований листинга и последующего раскрытия информации на различных торговых площадках.

К участию в семинаре приглашаются топ-менеджеры компании, основные акционеры и члены Совета Директоров. Продолжительность семинара составляет около 3-4 часов.

Существуют ли у Академии партнерские программы с участниками процесса IPO?

Мы открыты для сотрудничества с профессиональными участниками рынка ценных бумаг, инвестиционными банками, юридическими фирмами, российскими и зарубежными биржами, профессиональными организациями, такими как Ассоциация Независимых Директоров и НАУФОР.

В какой степени полученные знания могут быть больше использованы при подготовке к IPO: на российских или зарубежных площадках?

Мы рассматриваем IPO как трансформацию, а не просто отдельную транзакцию. С этой точки зрения процесс трансформации компании из частной в публичную

во многом идентичен для любого публичного рынка независимо от «страновой» принадлежности. Вместе с тем, каждая биржевая площадка имеет свои особенности. Поскольку семинары проводятся для индивидуальных компаний, мы адаптируем программу каждого отдельного участника к специфическим требованиям листинга и последующего раскрытия информации на выбранной для IPO торговой площадке. Если компания еще не определилась с выбором торговой площадки, мы помогаем проанализировать требования различных торговых площадок как российских, так и крупнейших международных, включая альтернативные площадки. На сегодняшний день большинство российских компаний осуществляют листинг акций одновременно на российском рынке и GDR на международных рынках. Наиболее крупные размещения часто включают частное размещение среди «квалифицированных институциональных покупателей» на рынке США по правилу 144-А. Поэтому необходимо знание как российского, так и международного регулирования.

Отслеживает ли Академия дальнейшую судьбу своих проектов?

Академия начала свою деятельность несколько месяцев назад и рассчитана на компании, которые планируют IPO через 12-24 месяца. Если компания уже готовится к road show, то приглашать ее в IPO Академию слишком поздно. Таким образом, наши наиболее ранние выпускники, возможно, проведут IPO не ранее четвертого квартала этого года. Мы желаем им успеха!

Размещаться в России можно и нужно



Анна Трифонова,
вице-президент РТС

Один из мифов, который существует в части IPO – это то, что в России не сформирован рынок IPO. Если же мы посмотрим на статистику, то увидим, что этот рынок формируется и формируется достаточно активно. На сегодняшний день в России за период начиная с 2006 года провели 16 компаний.

Существует еще один стереотип, который связан с тем, где лучше размещаться – в России или на внешних рынках капитала. Если мы посмотрим на 6 ведущих мировых площадок и на количество иностранных эмитентов, которые присутствуют на этих биржах, видно, что количество эмитентов на ведущих площадках сокращается примерно на 20% за последние 5 лет.

Число иностранных компаний на зарубежных биржах

№	Торговая площадка	2002	2003	2004	2005	2006
1	New York Stock Exchange (NYSE)	472	466	459	452	451
2	Tokyo Stock Exchange (TSE)	34	32	30	28	25
3	Nasdaq	381	343	340	332	321
4	London Stock Exchange (LSE)	419	381	351	334	343
5	Euronext	371	346	334	293	256
6	Deutsche Borse	219	182	159	116	104
	Итого	1896	1750	1673	1555	1500

Тенденция сокращения числа иностранных компаний на зарубежных биржах в 2002–2005 годах, сохранилась и в 2006 году.

Эмитенты предпочитают проходить листинг в той стране, которая предлагает им лучшую цену. Как правило, ее можно получить только на внутреннем рынке

Источник: Международная федерация бирж (WFE)

Существует еще один стереотип, связанный с объемом привлекаемых средств, о том, что в России нельзя привлечь большое количество средств. Мы уже неоднократно видели достаточно большие объемы, в том числе и для мирового рынка, которые привлекали российские эмитенты на внутреннем рынке.

Достаточно посмотреть на одну Роснефть, которая в процессе размещения порядка 40% привлекаемых денег собрала на внутреннем рынке. Существует и обратная сторона в том, что многие небольшие компании предпочитают размещаться на внешних рынках, потому что в России этого сделать нельзя. С этим тоже можно поспорить, было достаточно много примеров, когда маленькие компании выходили на рынок, проводили свое IPO и проводили его успешно. Поэтому мы приняли решение о том, что на бирже должен быть специализированный сегмент именно для таких небольших компаний. Для того чтобы и инвесторы понимали, что это за инструменты, и эмитенты понимали, что для маленькой компании тоже есть место на российском фондовом рынке.

Конечно, справедливости ради следует сказать, что до 2006 года достаточно сложно было проводить полноценное IPO на внутреннем рынке, и это было связано с российским законодательством. Однако в 2005–2006 году регулятор внес достаточно большое количество изменений в нормативные акты, на сегодняшний день можно констатировать, что российское законодательство

позволяет провести IPO, соответствующее всем международным стандартам. О чем мы говорим, в первую очередь? Мы говорим о том, что после формирования книги заявок у эмитента на сегодня есть возможность выбрать инвестора, и по своему усмотрению удовлетворить те заявки, заявки тех будущих акционеров, которых, по мнению эмитента, он хотел бы видеть в качестве акционеров. Соответственно, всему миру он имеет право отказать. Во-вторых, появилась возможность сократить срок выхода на IPO, на вторичные торги после IPO. Появилась возможность сократить разрыв между определением цены размещения и датой начала вторичных торгов. Это достигнуто за счет двух вещей. Во-первых, при публичном размещении можно заменить отчет об итогах выпуска уведомлением, в результате вместо 30–45 дней выход на вторичные торги может заключаться в 1, 2, 3 днях. Во-вторых, это сокращение сроков преимущественного права с 45 дней до 20 дней, опять же при публичном размещении. Кроме того, появилась возможность провести размещение сразу в котировальном списке. Создано специально два новых списка – список V и список I. Это позволяет одновременно проводить IPO на внутреннем рынке и на внешних рынках капитала.

Есть еще одна тенденция, которая наблюдается особенно ярко в 2006 году. Это цена размещения. Как будто бы внешний рынок дает эмитенту более высокую цену, чем внутренний. И отчасти эта тенденция справедлива, но у нее есть вторая сторона. И вторая сторона заключается в поведении акций и капитализации компании после IPO. О чем мы говорим? Если цена высока, то, соответственно, потенциал роста капитализации эмитента, особенно в первое время после IPO, ниже. И это, по большому счету, плохо для инвесторов, для будущих инвесторов. В этой ситуации достаточно тяжело проводить investor relations. Возьмем несколько примеров. Возьмем компании, которые размещались на внутреннем и на внешнем рынке с 2002 года. Среди таких компаний после IPO лучше индекса РТС росли всего лишь 20%. Если мы возьмем компании, которые размещались только на внутреннем рынке, то таких компаний, которые росли лучше индекса РТС – 32%. Но если мы говорим о максимальном росте и максимальном падении стоимости акций после IPO по сравнению с индексом, в качестве лучшего IPO следует назвать РБК. Опять же я думаю, что здесь сыграло некую роль то, что это был первый посткризисный эмитент на IPO. Худшим IPO нужно будет назвать компанию «Амтел», которая после IPO упала на 62%.

Конечно, высокая цена – это хорошо. Хорошо для существующих акционеров, хорошо для эмитентов в моменте. Однако компания, выходя на открытый рынок, должна думать о долгосрочной стратегии присутствия на рынке, и о формировании капитализации в течение продолжительного промежутка времени.

Итог: что мы можем сказать о посткризисной истории IPO? На сегодня из российских компаний IPO провело 56, в суммарном объеме больше 25 млрд. долларов США. Причем внутри России – 25 компаний, суммарным объемом 8 млрд. долларов США. В США и Европе – разместились 38 компаний, суммарным объемом 17 млрд. Здесь интересно отметить, что максимальный и минимальный объем размещения, которые были как на внутреннем рынке, так и на внешнем, сопоставимы. Интересно отметить долю капитала, которая предлагалась к размещению. Максимальная и минимальная, на внутреннем рынке и на внешнем – эти доли тоже сопоставимы. То есть, мы говорим о том, что российский рынок, с точки зрения восприятия IPO, сопоставим с международными рынками капитала. Хотя, конечно же, для крупной компании, такой, например, как Роснефть, которая привлекала 10 млрд. долларов США, для нее правильно было использовать возможности всех финансовых рынков, не только внутреннего. Когда же мы говорим о компании небольшой или средней, то здесь нужно обстоятельно подумать о том, какие издержки, какие действия необходимо предпринять, чтобы привлечь, скажем, 70 миллионов долларов США.

Если мы посмотрим на размещения, которые проходили в России в 2006 году, то отрадно отметить, что это и большие объемы и не очень, и отрадно отметить, что спектр отраслей, которые представляют компании, выходящие на IPO, достаточно широк. То есть, это не только традиционные для нас сырьевые отрасли, это в том числе и обработка, и розничные сети, и финансовый сегмент начал появляться, и фармацевтика, и сельское хозяйство. То же самое можно говорить про

предыдущие периоды, хотя, конечно же, количество размещаемых компаний было значительно меньше. Понятно, что, в основном, российские компании в последние годы выходили на рынок в Великобританию. Опять же, тенденция такая же – это были как большие, так и маленькие объемы, это были разные сегменты разных отраслей.

Если мы посмотрим средний объем привлекаемых денежных средств российскими компаниями, то по 2006 году он составляет 605 млн. долларов США. Если мы отсюда уберем размещение Роснефти, которое и так является слишком большим даже в мировом масштабе, средний объем оказывается 255 млн. долларов США. Если мы из этих российских эмитентов, посмотрим, что происходило на российском рынке, то, соответственно, получаем цифру 445 и 175. Мы видим, что это совершенно сопоставимые цифры, которые свидетельствуют о том, что те же самые действия, которые эмитент совершает в части привлечения денег на внешних рынках, их можно сделать и на внутреннем рынке.

Дальше хотелось бы сказать о том, как мы видим 2007-2008 год в России в части IPO. На сегодня заявило о проведении IPO 108 компаний. По нашим оценкам в 2007 году количество компаний, которые проведут IPO, будет превышать прошлогодние примерно в 2 раза, то есть около 30 компаний проведут IPO. Точно такую же оценку дает Citigroup. С точки зрения объема привлекаемых средств, по оценке Deutsche Bank это будет порядка 19 млрд. долларов США, по оценке Тройки Диалог эта сумма может достичь 30-40 млн. долларов США. И по оценке Deutsche порядка 500-600 российских

Размещение и вторичные торги в РТС (часть 1)

№	Эмитент / код инструмента	Дата IPO	Ценовой коридор	Цена размещения	Изменение на 15/02/2007 по	
					цене	RTSI
1	Центр международной торговли (WTCM)	05.12.2006	\$0,52-\$0,6	\$0,52	3,85%	4,04%
2	Распадская (RASP)	10.11.2006	\$2-\$2,5	\$2,25	-1,33%	11,03%
3	Северсталь (CHMF)	08.11.2006	\$11-\$13,5	\$12,5	5,60%	13,93%
4	Челябинский цинковый завод (CHZN)	07.11.2006	\$127,5-\$155	\$167,5	-16,42%	13,13%
5	ОГК-5 (OGKE)	31.11.2006	\$0,076-\$0,095	\$0,09	52,78%	17,44%
6	ТМК (TRMK)	30.11.2006	\$4,6-\$5,4	\$5,4	58,33%	19,15%
7	Белон / BLNGG	20.07.2006	\$38-\$42	\$38	1,97%	26,01%
8	Роснефть НК / ROSN	14.07.2006	\$7,15-\$7,86	\$7,55	15,23%	27,64%
9	Черкизово / GCHE	10.05.2006	\$2212,50-\$3037,50	\$2 287,50	2,73%	8,91%
10	Магнит / MGNT	28.04.2006	\$26,00 - \$28,00	\$27,00	50,93%	14,34%
11	Верофарм / VRPH	26.04.2006	\$24,00 - \$29,00	\$28,00	35,00%	13,52%

компаний являются потенциальными претендентами на проведение IPO. Соответственно, здесь мы привели те цифры, которые по нашему мнению, по мнению биржи, являются правдоподобными.

В 2007-2008 году со стороны регулятора заявлены две инициативы. Инициатива первая: это ограничение максимальной доли, которую организатор может взять на себя. То есть, по сути, лимит на дилерскую позицию, чтобы потом ее продавать клиенту, с целью ограничения манипулирования ценами в ходе проведения IPO. И инициатива вторая: это внесение поправок в налоговый кодекс в части налогообложения операций с ценными бумагами в оффшорах. Это связано с тем, чтобы у российских компаний была более высокая мотивация проведения размещения на внутреннем рынке, а не на внешних рынках капитала.

Можно также отметить тенденцию 2007 года. Во-первых, это увеличение количества больших народных IPO. Во-вторых, это рост популярности определенных сегментов. Например, сегменты энергетики и банковского сектора. И, наконец, создание специализированных площадок, одной из которых является площадка РТС Старт. С точки зрения, больших IPO, народных IPO, на сегодняшний день их анонсировано два, одно из которых в настоящее время проходит – это размещение акций Сбербанка и размещение Внешторгбанка. Но, Ситроникс и Полиметалл уже разместились, это тоже были немаленькие для российского рынка объемы. Также, если мы говорим о специализированных площадках, на площадке РТС Старт, которая была запущена 29 января этого года, мы планируем вывести на вторичные торги порядка 20-25 компаний. Мы планируем провести порядка 4-10 IPO совокупным объемом до 250 млн. долларов США.

Соответственно, к довершению всего, нужно посмотреть, каково место специализированных площадок в мировой практике. Можно сказать, что таких площадок в мире существует 36. Суммарная капитализация средних и малых компаний на конец 2005 года составляет 406 млрд. долларов США.

Приведены некоторые цифры – объема торговли, объема привлеченных средств и количество компаний, прошедших листинг. Что интересно отметить? В большинстве случаев на площадке небольших капитализаций присутствуют местные эмитенты. То есть, из 991 компании на этих 36 площадках, 859 – это местные компании, и лишь 132 – это иностранные компании.

Если, исходя из этих цифр, все суммировать и подвести некоторые выводы, то выводы будут следующими: Такие площадки существуют в 22 странах, на 27 биржах, в виде 36 площадок. На рынках альтернативных инвестиций обращаются акции более 7000 компаний. Причем малые компании, как правило, выбирают местные биржи, и только 4% из числа средних и малых компаний предпочли листинг в другой стране. При этом акции местных компаний на своем рынке торгуются на порядок активнее. Если в 2005 году средний объем торгов акциями местных компаний составил 126 млн. долларов США, то акциями иностранных всего 11.

Если мы посмотрим на крупнейшие рынки альтернативных инвестиций, то, конечно же, здесь на первом месте по капитализации выступает лондонская биржа. Если смотреть по количеству эмитентов, то лидер совсем другой. Соответственно, доля LSE среди 36 площадок какова? По числу эмитентов – это порядка 20%, по капитализации – 24%, а по объему торгов всего 4,5%. Если

Размещение и вторичные торги в РТС (часть 2)

№	Эмитент / код инструмента	Дата IPO	Ценовой коридор	Цена размещения	Изменение на 15/02/2007 по	
					цене	RTSI
12	Группа Разгуляй / GRAZ	06.03.2006	\$4,00 - \$4,80	\$4,80	-13,13%	27,96%
13	Комстар-ОТС / CMST	07.02.2006	\$6,50 - \$8,00	\$7,25	21,38%	42,41%
14	Северсталь-авто / SVAV	22.04.2005	\$15,80 - \$17,80	\$15,10	113,58%	175,94%
15	Пава [Хлеб Алтая АПК] / АКНА	21.03.2005	\$0,95 - \$1,10	\$0,91	-22,83%	184,00%
16	Лебедянский ЭКЗ / LEKZ	11.03.2005	\$34,78 - \$38,46	\$37,23	116,22%	168,96%
17	Открытые инвестиции / OIVS	29.11.2004	\$42,75 - \$52,25	\$49,75	406,53%	199,89%
18	Седьмой Континент / SCON	12.11.2004	\$9,15 - \$10,14	\$9,59	175,29%	185,07%
19	Калина Концерн / KLNA	28.04.2004	\$18,4 - \$20,2	\$19,07	142,53%	182,60%
20	Иркут / IRKT	26.03.2004	\$0,54 - \$0,68	\$0,62	65,32%	164,45%
21	Аптечная сеть 36.6 / АРТК	29.01.2003	\$11,00 - \$16,00	\$9,00	550,00%	446,75%
22	РБК Информационные Системы / RBCI	18.04.2002	\$0,75 - \$0,85	\$0,83	1351,81%	389,83%

Рынки для средних и малых компаний в мире
Основные показатели работы рынков альтернативных инвестиций в мире в 2005 году

Число стран	22
Число бирж	27
Число площадок	36
Суммарная капитализация средних и малых компаний на конец 2005 г., млрд. долл.	406.8
Число компаний (конец 2005 года)	7045
в т.ч. местных	6757
и иностранных	288
Число компаний, прошедших листинг в 2005 году	991
в т.ч. местных	859
и иностранных	132
Число компаний, прошедших де-листинг в 2005 году	391
в т.ч. местных	374
и иностранных	17
Объем торговли акциями в 2005 году, млрд. долл.	860.6
в т.ч. местных компаний	851.3
и иностранных компаний	3.1
инвестиционных компаний	3.5
Объем средств, привлеченных за 2005 год млрд. долл.	32.0
в т.ч. в ходе IPO	17.5
в ходе вторичных размещений	14.5

Источник: по данным World Federation of Exchanges

мы посмотрим на количество эмитентов, то здесь лидирует биржа Торонто, а по объему торгов – Корейская биржа. Соответственно, по нашему мнению, для альтернативных площадок место есть, и оно есть именно на внутреннем рынке. Именно по этой причине биржа РТС занялась разработкой собственного сегмента. В этом случае, при размещении в России, какие у эмитента могут быть преимущества? Преимущество первое – сокращение временных издержек на подготовку IPO. Это может быть где-то в 2 раза меньше по срокам. С точки зрения затрат – издержки при выходе на внешний рынок в 1,5-2 раза выше, чем на внутренний. Причем следует помнить не только о мероприятиях, связанных лишь с проведением IPO, следует думать и о последующем обслуживании после IPO, а именно о поддержке вторичных торгов, о реализации программы investor relations. Если мы проанализируем требования местного законодательства и местных бирж, по сравнению с требованиями внешних рынков, в части раскрытия информации, то, совершенно однозначно, требования на российском рынке несколько ниже, чем требования на внешних рынках капитала. При этом для эмитента на внутреннем рынке достаточно высокая узнаваемость бренда, поскольку он здесь давно работает и его бизнес именно здесь. Хотя все категории инвесторов, которые привыкли инвестировать развивающиеся рынки капиталов, в том числе на российский рынок, они в России присутствуют, и они могут заключать такие сделки, не принимая на себя валютный риск в РТС. При этом внутренний спрос на новые инструменты превышает предложение. Мы это видим по книге заявок, которая формируется в процессе IPO, практически у всех эмитентов существует переподписка.

Крупнейшие рынки альтернативных инвестиций в мире (на конец 2005 года)

Биржа	Название рынка	Капитализация, млн. долл.	Число эмитентов		
			Всего	в том числе	
				местные	иностраные
London SE	AIM	97 199.1	1 399	1 179	220
Korea Exchange	Kosdaq	70 136.8	918	918	0
Tokyo SE	Mothers	59 341.0	151	150	1
Osasa SE	New Market "Herkules"	37 292.3	125	124	1
TSX Group	TSX Venture	29 075.5	2 221	2 221	0
Warsaw SE	SiTech	15 463.7	38	37	1
Bombay SE	Indonext	12 362.5	524	524	0
Sao Paulo SE	SOMA	12 158.6	88	88	0
BME Spanish Exchanges	Nuevo Mercado	11 176.0	11	10	1
Athens Exchange	Medium & Small Capitalization Category	11 078.8	213	212	1
Borsa Italiano	Mercado Expandi	8 615.1	18	18	0
Hong Kong Exchanges	Growth Enterprise Market	8 590.2	201	201	0
OMX	Baltic I-list (Investor's List)	7 483.1	47	47	0
Shenzhen SE	Small & Medium Enterprises Board	6 967.0	50	50	0
Bursa Malaysia	Second Board	3 829.9	268	268	0

Практика применения законодательства о банкротстве



Сергей Подобедов, арбитражный управляющий, член Центрального Совета Некоммерческого партнерства саморегулируемой организации «Межрегиональный центр экспертов и профессиональных управляющих» в Московской области.

22 марта состоялось очередное заседание Клуба директоров, посвященное роли инвесторов, акционеров и руководителей предприятий в процессе банкротства. Перед участниками заседания выступил Сергей Александрович Подобедов. В ходе выступления и последующего коллективного обсуждения были рассмотрены вопросы сохранения и ограничения прав руководителя организации-должника при проведении внесудебных и судебных процедур банкротства, особенности банкротства акционерных обществ, возможности акционеров по оказанию влияния на ход процедур банкротства путем использования ими прав, предоставленных законодательством о банкротстве.

В соответствии с существующим законодательством все антикризисные – арбитражные управляющие объединены в саморегулируемые организации. Проведение антикризисных мероприятий требует совместных усилий специалистов в области проведения финансового анализа, разработки бизнес-планов, а также работы юристов, оценщиков и других лиц. В этой связи при саморегулируемых организациях арбитражных управляющих аккредитуются управляющие компаний, специализирующиеся на представлении всего комплекса названных услуг. Руководителем одной из них – ООО «Центр» – являюсь я. Основу организации составляют высококвалифицированные специалисты, проработавшие в данной области около десяти лет. Кроме того, наша организация тесно сотрудничает с ЗАО «Инвестиционная компания «Горизонт», которое специализируется на работе с ценными бумагами.

С каждым годом в процессе изменения экономической обстановки мы вынуждены корректировать свою работу, чтобы она отвечала потребностям рынка и предъявляемым законодательством требованиям. Так, если раньше согласно Федеральному закону «О несостоятельности (банкротстве)» от 08.01.98 г. № 6-ФЗ преобладающая роль в процессе банкротства отдавалась кредиторам при принижении роли налоговых органов, Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.02 г. № 127-ФЗ (далее – Закон о банкротстве 2002 года) расширил возможности участия в данном процессе самого должника и органов

его управления, в том числе совета директоров, ввел специальные меры по антикризисному управлению предприятием. По нашему мнению, постоянный контроль и выработку подобных мер целесообразно поручить одному из независимых директоров. Их непринятие приводит к тому, что мы до сих пор встречаемся с предприятиями, у которых преобладает пакет краткосрочных кредитных обязательств, сконцентрированы огромные товарные запасы, привлекаемые инвестиции и кредиты тратятся на погашение ранее взятых кредитных обязательств и выплату задолженности по заработной плате.

С учетом указанных факторов нами разработана методика по выявлению причин, которые приводят к банкротству. Мы изучаем в динамике финансово-экономическое состояние предприятия за последний трехлетний период, что в итоге позволяет выработать конкретные мероприятия по выводу его из кризиса, в том числе при помощи организации работы совета директоров.

Акцентируя внимание на расширении возможностей собственников и органов управления предприятия по проведению антикризисных мероприятий, предоставленных действующим законодательством о банкротстве, остановимся на следующих из них:

- Закон о банкротстве 2002 года впервые вводит понятие досудебной санации, предусматривающей комплекс мер, принимаемых собственниками имущества должника, его участниками (учредителями), кредиторами и иными лицами по восстановлению платежеспособности должника в рамках предупреждения банкротства. Такими мерами могут являться перепрофилирование производства, закрытие нерентабельных производств, взыскание дебиторской задолженности, продажа части имущества должника, уступка прав требования должника, исполнение обязательств должника собственником имущества должника - унитарного предприятия, учредителями (участниками) должника либо третьим лицом или третьими лицами, продажа предприятия должника, непосредственное инвестирование, реструктуризацию долговых обязательств и другое.
- Интересной действующей мерой по сохранению бизнеса является возможность проведения замещения активов с согласия кредиторов, обладающих правом залога, при котором имущество предприятия, лицензии, патентные разработки, изобретения – все или часть этого – после соответствующей оценки вносятся в уставные фонды вновь создаваемого акционерного общества или нескольких акционерных обществ. В результате в конкурсной массе непосредственные активы предприятия замещаются на полученные акции. При этом учитывается возможность инвестора в приобретении пакетов акций таких акционерных обществ вплоть до контрольного. Важно, что сохраняется бизнес, рабочие места и возможность дальнейшего участия в органах управления предприятия.

- Действенной формой санации предприятия является также разрешенная законодательством возможность дополнительной эмиссии акций путем закрытой подписки, в результате которой полученные средства могут быть использованы для погашения существующей задолженности.

Указанные меры позволяют предприятию справиться с трудностями самостоятельно. В случае невозможности проведения таких операций, законодатель установил право должника выйти с ходатайством в арбитражный суд о самобанкротстве. Это позволяет акционерам, органам управления (совету директоров) должника в течение полутора лет, получив мораторий на выплату долговых обязательств и приостановление начислений пеней и штрафов, провести мероприятия по реструктуризации бизнеса, привлечению в той или иной форме инвестиций и в итоге восстановить свою платежеспособность. Так, независимо от процедуры банкротства в любой момент может быть введено и проведено финансовое оздоровление организации за счет средств собственников или любого третьего лица. Причем арбитражный управляющий обязан принять соответствующее заявление должника, согласовать его с собственниками и советом директоров и в случае выполнения всех предусмотренных законодательством норм, представить ходатайство в арбитражный суд о введении финансового оздоровления. Платежи по графику погашения задолженности в ходе финансового оздоровления могут быть единовременными, так и «растянутыми» сроком до года и более.

Необходимо отметить, что в настоящее время дополнительно разрабатываются меры по секьюритизации финансовых активов предприятия, что в дальнейшем даст возможность защитить права инвесторов и уменьшить их риски.

Анализируя сказанное, можно отметить, что законодатель «повернулся лицом» к собственнику предприятия и его органам управления, предоставив им широкие возможности для сохранения бизнеса в той или иной форме.

Вызовы корпоративного управления при подготовке компании к IPO



Михаил Кузнецов, директор по консалтингу Центра корпоративного развития Ассоциации независимых директоров

Одна из актуальных задач в рамках подготовки к IPO – необходимость совершенствования системы корпоративного управления. Причем многие проблемы, возникающие перед компанией в связи с этой необходимостью, являются общими как для российских компаний, так и для компаний постсоветского пространства.

Сегодня наличие эффективной системы корпоративного управления является необходимым условием включения компании в котировальные списки российских и зарубежных фондовых бирж. И это уже не «правила хорошего тона», а вполне реальные требования, обязательные к исполнению.

Очевидно, что на практике компании по-разному подходят к внедрению стандартов корпоративного управления: одни стремятся выполнить минимальные формальные требования, другие вопросам корпоративного управления придадут особое значение.

На наш взгляд, создание не формальной, а реально действующей и эффективной системы корпоративного управления может не только способствовать успеху IPO, но и поддерживать высокий уровень доверия и интереса к компании в дальнейшем.

В настоящей статье мы хотим кратко представить рекомендации, основанные на нашем опыте совершенствования системы корпоративного управления, полученном при консультировании нефтяной компании АО «РД Казмунайгаз».

Методика оценки и выработки рекомендаций по совершенствованию корпоративного управления (по методологии IFC).

В настоящее время существует несколько методик оценки системы корпоративного управления. Методика, разработанная в рамках проекта IFC «Корпоративное управление в России», позволяет провести сравнение существующей системы корпоративного управления с требованиями законодательства, передовой международной практики корпоративного управления, а также выработать рекомендации и разработать эффективный план совершенствования системы корпоративного управления.

Успешное IPO АО "Разведка Добыча "КазМунайГаз" (Республика Казахстан) во многом объясняется внимательным и ответственным отношением руководства компании к вопросам корпоративного управления, раскрытия информации и взаимодействия с инвесторами.

АО "Разведка Добыча "КазМунайГаз" - добывающее подразделение КазМунайГаза, основанного в феврале 2002 года путем слияния ЗАО "ННК "Казахойл" и ЗАО "НК "Транспорт Нефти и Газа". На долю КазМунайГаза приходится порядка 25% нефтедобычи Казахстана, 80% транспортировки нефти по магистральным трубопроводам, 100% транспортировки газа и танкерных перевозок.

В ходе IPO компания привлекла 2 млрд. \$, разместив ценные бумаги на Лондонской фондовой бирже (LSE) и Казахстанской бирже почти по верхней границе ценового диапазона - 14.64 \$ за одну глобальную депозитарную расписку (GDR) и 11163.39 тенге за акцию. Исходя из цены размещения, рыночная капитализация компании (без учета привилегированных акций) составляет 6.2 млрд. \$, или 784 млрд. тенге.

Это размещение, по мнению руководства компании, явилось важным рубежом, обозначив в качестве приоритетной цели обеспечение дальнейшего роста компании и повышение ее стоимости для всех акционеров.

При этом руководство четко осознавало, что IPO накладывает на компанию и определенные, очень серьезные обязательства. Первое и главное — ее прозрачность. Компания «открывается» задолго до ее включения в листинг и задолго до объявления о своем намерении выйти на международный фондовый рынок. Потенциальные акционеры должны видеть баланс компании и знать, что она работает в правовом поле, что она эффективна, и что менеджмент управляет ею в интересах всех акционеров. Компания, в соответствии с требованиями, провела независимый международный аудит финансовой отчетности, приняла кодекс корпоративного управления, удовлетворяющий требованиям Лондонской фондовой биржи, ввела в состав совета директоров независимых неисполнительных директоров, создала комитеты совета, провела меры по совершенствованию системы раскрытия информации и взаимодействия с инвесторами.

В ходе анализа системы корпоративного управления в компании рассматривается корпоративная структура и связи компании, ключевые параметры системы корпоративного управления, в частности:

1. Общие принципы корпоративного управления в компании:
 - Отношение ключевых заинтересованных сторон (акционеры, менеджмент, совет директоров и пр.) к вопросам корпоративного управления в компании,
 - Качество внутренних корпоративных документов,
 - Общественное признание эффективного корпоративного управления в компании,
 - Наличие и организация деятельности корпоративного секретаря.
2. Надлежащая практика деятельности совета директоров и исполнительных органов компании предусматривает выполнение следующих основных параметров:
 - Прозрачная процедура избрания членов совета директоров,
 - Наличие независимых директоров в совете,
 - Наличие требований к опыту, профессиональным знаниям и навыкам, компетенции членов совета директоров,
 - Надлежащая организация планирования работы, заседаний совета директоров,
 - Наличие специализированных комитетов в совете директоров, в частности, комитета по аудиту, по кадрам и вознаграждениям,
 - Организация деятельности исполнительных органов компании, взаимодействия менеджмента и совета директоров,
 - Система оценки и вознаграждения совета директоров и менеджмента компании.
3. Соблюдение прав акционеров:
 - Эффективная организация общих собраний акционеров,
 - Наличие четкой дивидендной политики,
 - Эффективная защита прав миноритарных акционеров,
 - Наличие независимого регистратора.
4. Раскрытие информации и прозрачность
 - Наличие эффективной системы информирования акционеров Общества,
 - Наличие информативного годового отчета общества,
 - Раскрытие отчетности по МСФО,
 - Эффективное функционирование системы внутреннего контроля и управления рисками,
 - Эффективность деятельности органов внутреннего контроля,
 - Независимый внешний аудитор.

Консультационный проект по разработке эффективной системы корпоративного управления в рамках подготовки к IPO предполагает решение следующих задач:

- Определение приоритетов совершенствования системы корпоративного управления в компании, исходя из позиции существующих акционеров и потенциальных инвесторов.

- Проведение серии глубинных интервью с представителями акционеров, совета директоров и топ-менеджмента компании для определения соответствия реальной практики корпоративного управления международным принципам и ожиданиям акционеров и потенциальных инвесторов.
- Анализ внутренних корпоративных документов на их соответствие законодательству и международной практике корпоративного управления, разработка / корректировка внутренних корпоративных документов.
- Проведение серии семинаров и коучинг-сессий для членов совета директоров, топ-менеджмента, команды по подготовке IPO и ключевых специалистов Компании по вопросам внедрения эффективной системы корпоративного управления.

Практические аспекты подготовки системы корпоративного управления к IPO

Сам процесс подготовки к IPO, являясь достаточно трудоемким, ставит перед компанией ряд практических задач в области совершенствования корпоративного управления. Основываясь на практике работы с компаниями в ходе подготовки к IPO, мы можем отметить следующие «вызовы», с которыми компания сталкивается в связи с подготовкой системы корпоративного управления к IPO.

1. Необходима выработка единого понимания вопросов корпоративного управления со стороны существующих акционеров, совета директоров, менеджмента компании для обеспечения трансформации корпоративной культуры компании в связи с переходом к статусу «публичной».

Реорганизация системы корпоративного управления требует не только изменения внутренних документов, но и существенной перестройки корпоративной культуры компании. Например, если речь идет о трансформации из «государственной» в «публичную» компанию, это предполагает проведение изменений в системе принятия решений, в системе взаимоотношений ключевых участников системы корпоративного управления.

Если для государственной компании характерно принятие решений в рамках строгой иерархии, с четко выраженным приоритетом влияния государства на принятие всех решений в компании, то в ситуации публичной компании роль государства ограничивается статусом основного акционера, действующего в рамках прав, предоставляемых в соответствии с принадлежащим ему пакетом акций.

Если в государственной компании все органы управления в основном действуют в соответствии с директивами вышестоящих органов управления, то в публичной компании они вынуждены действовать в рамках своих полномочий, определяемых внутренними документами, утвержденными общим собранием акционеров.

Необходимость трансформации корпоративной культуры компании подчеркивает значимость вопросов обучения ключевых участников системы корпоративного управления. Причем, исходя из опыта, в данное обучение должны быть включены не только ключевые специалисты, представители топ-менеджмента компании, но и члены совета директоров, представители акционеров. Исходя из конкретной ситуации, возможно применение формы внутренних корпоративных тренингов и индивидуальный коучинг (например, для членов совета директоров компании).

Одной из форм вовлечения ключевых участников в процесс совершенствования системы корпоративного управления может стать их участие в совместных рабочих группах по разработке и корректировке внутренних документов компании, касающихся отдельных аспектов корпоративного управления.

Важным шагом на пути внедрения эффективной системы корпоративного управления является официальное введение должности корпоративного секретаря компании, поручение ему координации всех вопросов корпоративного управления в Обществе.

Корпоративный секретарь является ключевым лицом, действующим в качестве советника членов совета директоров и топ-менеджеров. Он обеспечивает соблюдение органами управления внутренних правил и внешних требований, а также четкое взаимодействие между различными органами управления. Корпоративный секретарь также может выявлять недостатки в сфере корпоративного управления и предлагать способы их устранения. Корпоративный секретарь должен назначаться советом директоров и быть независимым от менеджмента Общества.

2. Необходимо четкое разграничение полномочий и организации эффективного взаимодействия между руководящими органами – общим собранием акционеров, советом директоров и исполнительными органами общества.

На практике такое разграничение существует не всегда, особенно это касается взаимодействия совета директоров и исполнительных органов компании. Зачастую в преддверии IPO полезно проанализировать компетенцию и реально выполняемые функции совета директоров для оптимизации участия совета в определении стратегии развития компании, в выполнении функций контроля и управления рисками с учетом требований национальных и международных корпоративных кодексов и требований бирж.

3. Существенное повышение требований к совету директоров, неизбежное при подготовке IPO, как правило, требует от компании серьезной перестройки структуры и организации работы данного органа управления.

Одной из важных проблем является вопрос структуры совета директоров. В настоящее время практически

все стандарты листинга содержат требования о наличии независимых директоров в составе совета (не менее 3-х для котировальных списков «А»). Для компании главными практическими проблемами в этой связи являются поиск соответствующих профессионалов, которые, помимо независимости, могут внести в работу совета свои экспертизы, опыт, деловые связи, а также построение эффективного рабочего взаимодействия с независимыми директорами.

До проведения IPO компания должна выработать единую политику в отношении количественного состава совета директоров, набора необходимых навыков и знаний, которыми должны обладать члены совета директоров, в том числе, ограничения по участию членов совета директоров в исполнительных органах и советах директоров других компаний. Позитивным шагом является также закрепление во внутренних документах компании (например, в кодексе корпоративного управления) стремления к соблюдению профессионального баланса в совете директоров.

Необходимо также обратить внимание на эффективную организацию деятельности комитетов совета директоров (первым шагом здесь может стать подготовка положений о ключевых комитетах совета). Минимально необходимым, согласно требованиям листинга и лучшей практики, является создание комитета по аудиту, комитета по кадрам и вознаграждениям с участием независимых директоров. Наличие положений о комитетах может оказать существенную помощь в организации успешной деятельности комитетов, а также в установлении эффективных механизмов коммуникации комитетов совета с органами управления и должностными лицами общества.

Одной из актуальных проблем для членов совета является проблема повышения ответственности членов совета директоров при превращении компании в публичную корпорацию. Практические проблемы, решаемые в этой связи компанией при подготовке к IPO - заключение договоров с членами совета директоров и страхование ответственности членов совета.

В бюджете деятельности совета директоров полезно предусмотреть статью затрат на обучение и повышение квалификации членов совета, а также на привлечение, в случае необходимости, независимых консультантов для повышения эффективности принимаемых решений.

С учетом возможной ротации членов совета директоров, компании полезно внедрить практику введения в должность для вновь избранных членов совета директоров. Такая процедура может предусматривать общую презентацию о компании, знакомство с руководством и деятельностью ключевых отделов и служб, а также выезд и знакомство с производством, и пр.

Важным шагом на пути к эффективному корпоративному управлению является внедрение практики оценки эффективности деятельности совета директоров, формулировании политики вознаграждения членов совета директоров.

Важной проблемой является повышение качества информирования совета директоров по важнейшим направлениям деятельности Общества. Особенно актуальной данная проблема становится в связи с приглашением в совет директоров независимых директоров, поскольку они, как правило, предъявляют гораздо более жесткие требования к качеству информации. В связи с этим, полезно сформулировать порядок информирования членов совета директоров по всем ключевым аспектам деятельности Общества.

Разработка политики в области оценки и вознаграждения исполнительного руководства компании многими компаниями воспринимается как тема деликатная и закрытая. Между тем, наличие прозрачной системы вознаграждения генерального директора и членов правления, зависящей от эффективности деятельности исполнительных органов общества подкрепляет доверие к компании со стороны акционеров и потенциальных инвесторов.

4. В области раскрытия информации большинство компаний при подготовке к IPO сталкиваются с необходимостью существенной модернизации системы раскрытия информации, создания эффективной системы взаимодействия с инвесторами.

При этом важно обратить внимание на то, что именно необходимость раскрытия информации, переход к активной информационной политике зачастую недооценивается компаниями с концентрированной структурой собственности, так как крупные акционеры в таких компаниях, как правило, хорошо информированы и не заинтересованы в раскрытии информации сверх требований законодательства. Основными шагами, которые заранее необходимо сделать компании при подготовке к IPO – разработка дружественной акционерам и иным заинтересованным лицам информационной политики, разработка положения об инсайдерской информации, введение должности директора по связям с инвесторами, разработка информативного годового отчета, создание раздела сайта, посвященного взаимодействию с акционерами и потенциальными инвесторами.

Успеху IPO способствует именно активное общение с инвесторами – существующими и потенциальными. Сайт является эффективным инструментом такого общения. Какие требования предъявляет к сайту и отделу по IR инвестиционное сообщество?

- Качественная подготовка и регулярная публикация информационных материалов (финансовая отчетность, презентации для инвесторов и аналитиков, проспект эмиссии, годовые отчеты, и пр.).

- Оперативная реакция отдела по связям с инвесторами на запросы инвесторов по всем каналам связи.
 - Единовременное для всех инвесторов распространение информации о компании и событиях, связанных с компанией. Каждый инвестор должен почувствовать заинтересованность и уважение со стороны руководства компании.
 - Оповещение через сайт о предстоящих встречах с инвесторами (confergence-calls), публикация отчетов о прошедших встречах.
 - Информация о текущих котировках акций и других ценных бумаг компании.
5. Система внутреннего контроля и аудита тоже, как правило, требует пристального внимания, а зачастую – существенной перестройки деятельности органов внутреннего контроля.

Прежде всего, необходимо обратить внимание на структуру контрольных органов акционерного общества, их роль и порядок взаимодействия. Так, важным шагом для компании при подготовке к IPO является усиление роли службы внутреннего аудита. Согласно рекомендациям передовой практики корпоративного управления, служба должна играть существенную роль в системе внутреннего контроля и управления рисками.

Для эффективной деятельности службы внутреннего аудита необходимо, чтобы служба была обеспечена соответствующими кадровыми, организационными ресурсами для осуществления своей деятельности, а также осуществляла тесное взаимодействие с комитетом по аудиту совета директоров. Исходя из передовой практики, необходимо также обеспечить активное участие совета директоров в обеспечении функционирования системы внутреннего контроля и управления рисками, в том числе определении рамок приемлемого риска и информировании об этом всех заинтересованных сторон.

Полезным шагом может стать разработка положения о внутреннем контроле в Обществе, которое бы определяло цели и задачи системы внутреннего контроля, принципы ее функционирования, а также органы Общества и лиц, ответственных за функционирование системы внутреннего контроля.

6. В области защиты прав акционеров основные вопросы, как правило, возникают в области порядка проведения общих собраний акционеров, выработки четкой дивидендной политики.

В свете подготовки к выходу на зарубежный фондовый рынок, необходимо пересмотреть практику соблюдения прав акционеров, в том числе подходы к подготовке и проведению общих собраний. В частности, с учетом международных требований, необходимо описать все вопросы, связанные с организацией и проведением общих собраний акционеров, например, в положении об общем собрании акционеров.

При подготовке к выходу на фондовый рынок, при котором количество акционеров существенно увеличится, компании нуждаются в усовершенствовании практики проведения общих собраний акционеров. В частности, для этого может быть разработано Положение об общем собрании акционеров, детализирующее все процедуры подготовки и проведения собраний. Его применение на практике обеспечит более полную реализацию прав миноритарных акционеров.

Важным шагом является формулировка и утверждение четкой дивидендной политики компании и информирование о ней участников рынка через средства раскрытия информации, например, через страницу Общества в сети Интернет, что является одним из важных показателей зрелости корпоративного управления компании и необходимо для эффективного позиционирования компании на международных фондовых рынках.

Большое значение уделяется также вопросу реализации прав акционеров при заключении сделок с заинтересованностью и раскрытию информации о таких сделках. Основные принципы и подходы предусматривают раскрытие информации об аффилированных лицах, исключение их из голосования по вопросам утверждения сделок и предоставление акционерам полной информации о сторонах, предмете и других существенных условиях такой сделки.

Таким образом, реальное совершенствование системы корпоративного управления требует от компании существенных усилий, которые, впрочем, вполне окупаются в дальнейшем улучшении репутации и имиджа компании, обеспечивая устойчивый интерес к ней со стороны инвесторов.

Реформирование системы корпоративного управления ОАО «МХК «ЕвроХим»

Шарль Адриенссен, член совета директоров «МХК «ЕвроХим», председатель комитета по корпоративному управлению и кадрам совета директоров

Краткая характеристика компании

ЗАО «Минерально-химическая компания «ЕвроХим» было создано в 2001 г. В 2005 г. компания была преобразована в ОАО и в настоящее время является крупнейшей вертикально интегрированной агрохимической компанией России и входит в десятку мировых лидеров по производству удобрений. МХК «ЕвроХим» объединяет предприятия по добыче сырья и производству минеральных удобрений, продукции органического синтеза, кормовых фосфатов, а также транспортные подразделения и широкую сбытовую сеть в основных сельскохозяйственных регионах России и за рубежом.

Ассортимент продукции предприятий МХК «ЕвроХим» превышает 100 наименований. Продукция сертифицирована и соответствует требованиям потребителей. Удовлетворенность потребителя, качество продукции и качество управления составляют основу корпоративной культуры компании.

В настоящее время основными рынками сбыта продукции МХК «ЕвроХим» являются Россия, страны Западной и Восточной Европы, США, Азии, Латинской Америки. При этом особое внимание уделяется увеличению поставок на внутренний рынок России, который рассматривается компанией как приоритетный и наиболее перспективный и на котором активно развивается сеть дистрибуции продукции компании.

В 2006 году по международным стандартам финансовой отчетности (консолидировано по группе компаний) выручка-нетто от продаж составила \$1964 млн.; прибыль до вычета амортизации, финансовых расходов и налога на прибыль (EBITDA) – \$505 млн.; чистая прибыль – \$257 млн.

Рейтинговыми агентствами Fitch и Standard & Poor's ОАО «МХК «ЕвроХим» в феврале 2007 года присвоено кредитный рейтинг ВВ, в марте компания провела успешное размещение еврооблигаций на общую сумму \$300 млн. долларов.

В бизнес-структуру компании входят производственные предприятия, расположенные в России, и одно предприятие в Литве, а также транспортные, трейдинговые, инжиниринговые предприятия как в России, так и за рубежом.

Система корпоративного управления

Основные принципы корпоративного управления в ОАО «МХК «ЕвроХим»

Корпоративное управление компании базируется на применении лучшей практики и на принципах, которые отражены в принятом компанией Кодексе корпоративного поведения. Основные принципы компании:

- Обеспечение акционерам реальной возможности осуществлять свои права, связанные с участием в компании.
- Равное отношение к акционерам, владеющим равным числом акций одного типа. Все акционеры должны иметь возможность получать эффективную защиту в случае нарушения их прав.
- Осуществление советом директоров ОАО «МХК «ЕвроХим» стратегического управления деятельностью компании и эффективный контроль с его стороны над деятельностью исполнительных органов, а также подотчетность членов совета директоров акционерам.
- Обеспечение исполнительным органам компании возможности разумно, добросовестно, исключительно в интересах компании осуществлять эффективное руководство текущей деятельностью, а также подотчетности исполнительных органов совету директоров и акционерам.
- Своевременное раскрытие полной и достоверной информации о компании, в том числе о ее финансовом положении, экономических показателях, структуре собственности и управления в целях обеспечения возможности принятия обоснованных решений акционерами и инвесторами.
- Учет интересов и соблюдение прав всех заинтересованных в деятельности компании сторон, в том числе государства и местных сообществ, работников и клиентов, поставщиков товаров и услуг, а также других деловых партнеров; следование принципам деловой этики и честной конкурентной борьбы во взаимоотношениях с конкурентами.
- Эффективный контроль над финансово-хозяйственной деятельностью компании с целью защиты прав и законных интересов акционеров.

Структура корпоративного управления ОАО «МХК «ЕвроХим»

За пять с половиной лет существования компании структура корпоративного управления претерпела значительные изменения. Однако наиболее радикальные преобразования произошли в 2005 г. Основные особенности сформировавшегося корпоративного управления ОАО «МХК «ЕвроХим» состоят в следующем.

- Завершено преобразование ЗАО «МХК «ЕвроХим» в открытое акционерное общество.
- Произошла передача функций хранения и ведения реестра акционеров ОАО «МХК «ЕвроХим» и реестров входящих в компанию предприятий независимо от регистратору.

- В совете директоров работают независимые директора.
- Разработана и внедрена система оценки эффективности деятельности совета директоров.
- В составе Аудиторского комитета совета директоров работает независимый эксперт.
- Назначен корпоративный секретарь.
- Создана независимая от генерального директора служба внутреннего аудита.
- Функционирует коллегиальный орган управления — правление.
- Утверждены важные внутренние документы:
 - Кодекс корпоративного поведения;
 - дивидендная политика;
 - информационная политика.
- Декларируется ответственность менеджмента за корпоративное управление.
- Создана эффективная система взаимодействия с дочерними и зависимыми обществами.

Помимо описанных преобразований, значительным изменениям подверглась текущая практика работы органов управления. Основные результаты этих изменений состоят в следующем.

- Реально действующий совет директоров (разработана и принята стратегия развития компании).
- Действенное распределение полномочий органов управления (совет директоров, правление, генеральный директор).
- Создан действующий внутренний аудит.
- Формируется система внутреннего контроля и управления рисками.
- Значительно повысилась открытость компании (практика раскрытия информации).

Для оценки соответствия требованиям лучшей практики в области корпоративного управления «ЕвроХим» использует внешнюю независимую оценку, произведенную международным агентством Standard & Poor's. Первоначальная оценка уровня корпоративного управления (КУ) в компании «ЕвроХим» была получена от Standard & Poor's в марте 2005 г. После анализа замечания и реализации описанных выше мероприятий в апреле 2006 г. была получена оценка Standard & Poor's на уровне 5,9 по национальной шкале. В апреле 2007 года Standard & Poor's повысил рейтинг КУ компании до 6,5. Это свидетельствует о значительном объеме работы, произведенном в компании «ЕвроХим» в целях повышения качества корпоративного управления.

По оценке Standard & Poor's, наиболее сильными сторонами практики корпоративного управления компании «ЕвроХим» являются следующие:

- нацеленность бенефициарных владельцев компании на развитие механизмов корпоративного управления, способных защищать права широкого круга акционеров;

- незначительный объем сделок, в одобрении которых заинтересован и участвует совет директоров;
- большинство мест в совете директоров принадлежит независимым директорам, являющимся специалистами высокой квалификации;
- повышению эффективности деятельности совета директоров способствует активная работа трех комитетов, созданных при совете;
- эффективный аудиторский процесс, осуществляемый под надзором независимого и высокопрофессионального комитета по аудиту;
- наличие четкого и эффективного плана материального стимулирования менеджмента компании;
- высокая степень подотчетности руководства в сочетании с эффективной системой финансового планирования и контроля;
- финансовая отчетность по МСФО составляется ежеквартально и предоставляется акционерам и кредиторам компании; ее подготовка и аудит осуществляются своевременно;
- приверженность принципам социально ответственного бизнеса — компания «ЕвроХим» заключила соглашения о социально-экономическом партнерстве с администрациями всех регионов, где она ведет свою производственную деятельность;
- в 2006 г. компания выпустила Социальный отчет в соответствии со стандартами Global Reporting Initiative (GRI).

В 2006 году компания раскрыла структуру бенефициарной собственности компании, что было положительно отмечено Standard & Poor's.

Вместе с тем Standard & Poor's отмечает ряд недостатков, негативно влияющих на качество корпоративного управления, в частности:

- относительно непродолжительная история функционирования совета директоров в текущем составе;
- чрезвычайно высокий уровень вовлеченности комитетов совета директоров в дела компании, создающий риск того, что совет директоров фактически возьмет на себя исполнительные функции.

Совет директоров

Ключевая роль совета директоров ОАО «МХК «ЕвроХим» заключается в определении стратегических направлений деятельности компании и осуществлении контроля и оценки эффективности работы менеджмента.

Деятельность совета директоров регулируется Положением о совете директоров, утверждаемым общим собранием акционеров. В соответствии с этим документом совет директоров определяет стратегию развития компании и осуществляет общее руководство ее деятельностью.

С целью обеспечения надежной защиты прав акционеров и эффективного контроля над деятельностью исполнительных органов к компетенции совета директоров отнесено утверждение бюджетов компании, а также контроль над внешними финансовыми потоками и сделками, имеющими существенное значение для компании.

В 2005 г. впервые в истории ОАО «МХК «ЕвроХим» в состав совета директоров вошли 4 независимых директора, пользующихся значительным авторитетом в деловом сообществе. Ранее членами совета директоров были только представители акционеров и исполнительного руководства.

В 2007 году планируется сохранить преобладание независимых директоров в составе Совета.

Приглашение в ОАО «МХК «ЕвроХим» независимых директоров, обладающих высокой квалификацией, знаниями, профессиональным опытом и признанной в мировом масштабе репутацией, продиктовано выходом компании на новый уровень развития. Компания должна будет решить такие задачи, внедрение современных методов корпоративного управления, совершенствование системы внутреннего контроля и защиты прав акционеров, повышение информационной прозрачности. Ключевую роль в реализации этих задач предстоит играть ее совету директоров.

Основные направления работ совета директоров в 2006 г.

Основное внимание на заседаниях совета директоров уделяется вопросам стратегического развития компании. В частности, в 2006 г. советом директоров обсуждались вопросы определения миссии и разработки стратегии компании, рассматривались планы развития производства, сырьевой базы, логистики и сети дистрибуции в 2006–2007 гг.

Часть заседаний совета директоров была посвящена рассмотрению и утверждению результатов выполнения исполнительным руководством бизнес-планов по основным направлениям деятельности. Также обсуждались основные параметры бюджета на 2007 г.

В 2006 г. советом директоров принимались также решения по другим вопросам, относящимся к его компетенции. В частности, рассматривалась и утверждалась финансовая отчетность, подготовленная в соответствии с МСФО, определялся размер оплаты услуг аудитора, одобрялись крупные сделки и сделки, в совершении которых имелась заинтересованность, рассматривались вопросы подготовки к проведению годового и внеочередных общих собраний акционеров, и пр.

Комитеты совета директоров

В 2005 г. при совете директоров были созданы три комитета — для предварительного рассмотрения наиболее

важных вопросов, входящих в его компетенцию, и для подготовки рекомендаций с целью принятия решений. В 2006 году в состав комитетов входили только независимые члены совета директоров, представители менеджмента и эксперты:

- комитет по корпоративному управлению и кадрам — 3 независимых члена совета директоров;
- аудиторский комитет — 2 независимых члена совета директоров и независимый эксперт;
- комитет по стратегии — 2 независимых члена совета директоров, генеральный директор и начальник управления стратегического планирования.

Исполнительные органы управления

При формировании исполнительных органов управления совет директоров выбирал команды профессиональных менеджеров, обладающих необходимыми опытом, знаниями и энергией для успешного развития компании, а также опытом работы в международных компаниях.

Команду руководителей ОАО «МХК «ЕвроХим» возглавляет генеральный директор, который избирается советом директоров на неопределенный срок и подотчетен ему.

В рамках совершенствования корпоративного управления в ОАО «МХК «ЕвроХим» с целью реализации принципа коллегиальности принятия решений по наиболее значимым и сложным вопросам текущей деятельности компании, для повышения объективности и обоснованности принимаемых решений создан коллегиальный исполнительный орган — правление. В состав правления помимо генерального директора вошли еще пять ключевых руководителей высшего звена по направлениям деятельности компании.

Участие менеджмента в совершенствовании корпоративного управления важно для соблюдения баланса компетенций между органами управления и при взаимодействии с заинтересованными сторонами. Со стороны менеджмента был назначен представитель, который отвечает за организацию работ по совершенствованию корпоративного управления в компании (в части компетенций исполнительных органов).

Проводится также обучение менеджеров по программе корпоративного управления. Цели обучения состоят в следующем:

- обеспечить эффективное взаимодействие с органами управления ОАО «МХК «ЕвроХим»;
- обеспечить соблюдение принципов корпоративного управления при взаимодействии с дочерними и зависимыми обществами (ДЗО).

Раскрытие информации

Как уже отмечалось, компания значительно улучшила практику раскрытия информации и взаимодействие с заинтересованными сторонами.

Компания разработала и приняла информационную политику, в которой взяла на себя обязательство по раскрытию дополнительной (сверх обязательной) информации и определила порядок получения информации заинтересованными сторонами по их запросам.

Впервые в истории компании был составлен Годовой отчет ОАО «МХК «ЕвроХим» за 2005 г. в расширенном исполнении (сверх обязательных требований регулирующих органов). Годовой отчет базируется на аудированных результатах деятельности компании в соответствии с МСФО. К годовому собранию акционеров в 2007 году компания планирует подготовить Годовой отчет за 2006 год с соблюдением стандартов предыдущего Годового отчета.

Значительно расширился состав раскрываемой информации на корпоративном сайте компании и создан ее англоязычный сайт.

Осознавая свою ответственность, компания приняла ряд дополнительных обязательств по экологии и социальной ответственности, разработала экологическую политику и подготовила пятилетний отчет по корпоративной социальной ответственности (КСО) в соответствии со стандартами GRI.

Контроль финансово-хозяйственной деятельности, внутренний контроль и управление рисками

Основными органами контроля над финансово-хозяйственной деятельностью ОАО «МХК «ЕвроХим» являются ревизионная комиссия и аудиторский комитет совета директоров.

В 2006 г. компания реализовала мероприятия по повышению эффективности внутреннего контроля. Активно функционировала служба внутреннего аудита, которая подотчетна аудиторскому комитету совета директоров. В основе системы контроля лежит разграничение компетенции органов и лиц, входящих в систему управления и контроля над финансово-хозяйственной деятельностью и осуществляющих разработку, утверждение, применение и оценку эффективности процедур внутреннего контроля:

- разработка процедур внутреннего контроля осуществляется исполнительными органами ОАО «МХК «ЕвроХим»;
- разработанные процедуры внутреннего контроля утверждаются правлением или единоличным исполнительным органом;
- применение процедур внутреннего контроля, разработанных в ОАО «МХК «ЕвроХим» либо утвержден-

ных нормативными документами, осуществляется исполнительными органами ОАО «МХК «ЕвроХим»;

- оценка эффективности существующей системы внутреннего контроля осуществляется службой внутреннего аудита ОАО «МХК «ЕвроХим»;
- углубленная проработка и подготовка рекомендаций по вопросам функционирования систем внутреннего контроля и управления рисками в ОАО «МХК «ЕвроХим» осуществляется аудиторским комитетом совета директоров.

Итоги совершенствования корпоративного управления

Основным итогом совершенствования корпоративного управления в ОАО «МХК «ЕвроХим» является создание эффективной системы разработки и реализации стратегии. Помимо решения традиционных вопросов, связанных с обеспечением акционерного контроля, в компании сформированы механизмы управления эффективностью деятельности.

Учитывая опыт компании по совершенствованию корпоративного управления, можно сделать вывод, что эффективность его преобразования зависит от таких факторов, как:

- готовность собственников и менеджмента к изменениям;
- организационная зрелость компании;
- присутствие людей — лидеров преобразований;
- наличие верных целевых ориентиров;
- периодическая независимая внешняя оценка.

НОВЫЕ ЧЛЕНЫ АНД

21 марта состоялось заседание Комитета АНД по Членству и Этике, на котором в состав Ассоциации были приняты следующие кандидаты:

- Г-н Абов Е.В.**, заместитель генерального директора, ООО «Проф-Медиа Менеджмент» (Москва)
- Г-н Алексеев И.А.**, генеральный директор, ООО «Центр Информационных Технологий» (Москва)
- Г-н Дмитрий Боски**, председатель Комитета по аудиту, член Совета директоров ОАО «СУЭК» (Москва)
- Г-н Горбунов Д.В.**, вице-президент по корпоративному управлению, ЗАО АКБ «НОВИКОМБАНК» (Москва)
- Г-н Голованов Р.А.**, генеральный директор, AXIA – Allianz/Rosno Life (Москва)
- Г-н Майкл Голомб**, вице-президент, CFO, ОАО «Система-Галс» (Москва)
- Г-н Гуревич Д.М.**, директор департамента управления проектами, член Правления Общества ОАО «Ростелеком» (Москва)
- Г-н Дмитрук А.С.**, председатель Совета директоров, ОАО КБ «СОЦГОРБАНК» (Москва)
- Г-н Стефан Дюшарм**, член Совета директоров ОАО «СУЭК» (Москва)
- Г-н Желнин А.П.**, заместитель генерального директора по корпоративному управлению и управлению собственностью, ФГУП «Сибирский химический комбинат» (Москва)
- Г-н Задорожный Р.Д.**, адвокат, Палата адвокатов Самарской области, коллегия адвокатов «ЮСТА» (Самара)
- Г-н Календжян С.О.**, декан факультета Высшая школа корпоративного управления, АНХ при Правительстве РФ (Москва)
- Г-н Кирилов В.В.**, менеджер, БДО Юником Консалтинг (Москва)
- Г-н Кисляков М.Б.**, член Совета директоров, ОАО «СУЭК» (Москва)
- Г-н Ковалев В.Н.**, генеральный директор, ОАО «Бавария» (Санкт – Петербург)
- Г-жа Комова А.В.**, старший специалист, ОАО «Альфа-Банк» (Москва)
- Г-н Коркишко М.Г.**, партнер, компания “ITeam” (Бердск)
- Г-н Александр Ландиа**, председатель Совета Директоров ОАО «СУЭК» (Москва)
- Г-н Лихачёв П.А.**, исполнительный директор, ЗАО «ВТБ-Капитал» (Санкт – Петербург)
- Г-жа Макеева И.Б.**, вице-президент по финансам, ЗАО «БИ-ЭЙ-СИ» (Москва)
- Г-жа Маркова М.М.**, заместитель директора по правовым вопросам, компания «Хэлс Тек Проперти Лимитед» (Москва)
- Г-н Жозеф Мару**, глава Представительства концерна ТиссенКрупп АГ в РФ (Москва)
- Г-н Мозгин Д.Л.**, начальник депозитария, Внешторгбанк (Москва)
- Г-н Фолкер Ноешутц**, директор Представительства DEG (Москва)
- Г-н Овечкин Е.А.**, председатель Совета директоров компании ЭС ЭНД ТИ ГРУП (Владивосток)
- Г-н Панченко М.Ю.**, генеральный директор, ООО «Группа ТТ» (Москва)
- Г-жа Переверзева М.Д.**, вице-президент, Гильдия издателей периодической печати (Москва)
- Г-н Подобедов С.А.**, генеральный директор, ООО «Центр» (Москва)
- Г-н Рубан А.Д.**, член Совета директоров ОАО «СУЭК» (Москва)
- Г-н Сапунков А.А.**, директор по развитию, ООО «Р&Д Консалтинг» (Москва)
- Г-н Свиридов А.Е.**, начальник отдела, ООО «Сейл Альянс» (Москва)
- Г-н Степов В.В.** начальник Управления Октябрьской железной дороги – филиала ОАО «РЖД» (Санкт – Петербург)
- Г-н Кендрик Уайт**, управляющий директор, Marchmont Capital Partners LLC (Нижний Новгород).

Россия, 119002, Москва
Ул. Арбат, 36/2, стр. 3
Тел.: +7 (495) 739-4318/19
Факс: +7 (495) 411-7566
www.nand.ru
E-Mail: info@nand.ru

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей. Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели.

© 2007 Некоммерческое Партнерство содействия профессиональной деятельности «Объединение независимых корпоративных директоров»

Все права защищены.

Запрещается воспроизведение или использование любых частей данного отчета каким бы то ни было способом без разрешения правообладателя.