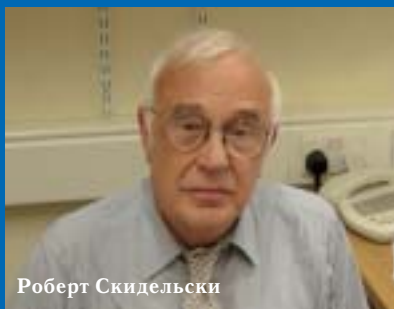
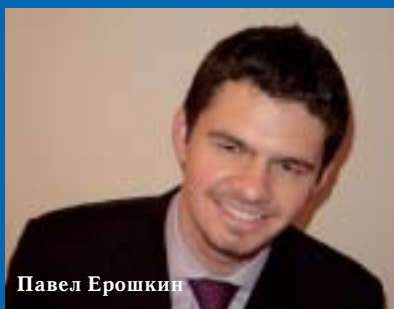


## НЕЗАВИСИМЫЙ ДИРЕКТОР НА ЗАПАДЕ И В РОССИИ

Интервью с лордом Скидельски,  
независимым директором  
«Janus Capital Inc», и Павлом  
Ерошкиным, директором  
«Transnational Insights».\*



Роберт Скидельски



Павел Ерошкин

### Какова в теории и на практике роль независимых директоров?

**Роберт Скидельски:** Череда громких скандалов, произошедших за последнее время в американских корпорациях («Enron» и др.), привлекла внимание общественности к роли независимых директоров, не входящих в руководство компаний. Основной обязанностью независимого директора является защита интересов

## СОДЕРЖАНИЕ:

Независимый директор на Западе и в России  
Стр. 1

Инвестиционная привлекательность компаний и состав совета директоров  
Стр. 3

Применение сбалансированной системы показателей в развитии розничного бизнеса в России  
Стр. 5

Роль независимых директоров в управлении публичной компанией  
Стр. 7

Развитие региональной программы АНД  
Стр. 9

Наше исследование  
Стр. 10

Кодекс независимого директора  
Стр. 11

Корпоративное поведение на финансовых рынках  
Стр. 12

инвесторов. Согласно экспертному заключению Комитета Кэдбери, «не входящие в руководство члены совета директоров должны высказывать независимое мнение по вопросам стратегии, эффективности, кадровых изменений, включая решения по важнейшим назначениям и нормам поведения» (пункт 2.1, Cadbury Report). Независимая позиция в суждениях и оценках возможна лишь в том случае, если независимость директора, не входящего в руководство корпорации, обеспечена не на словах, а на деле.

### Что практически могут сделать неисполнительные директора для защиты прав акционеров?

**Роберт Скидельски:** Газета «The Wall Street Journal» (от 23 июня 1999 года) писала, что корпоративное управление призвано «защищать права акционеров и повышать биржевую стоимость акций компании». Независимые члены совета директоров, не входящие в исполнительное руководство корпораций, могут по-разному отстаивать интересы акционеров. Для этого существуют следующие возможности:

1. Обеспечение соответствия деятельности компании существующим нормативным и законодательным актам, а также наиболее прогрессивным принципам корпоративного управления (например, через участие в работе комитета по аудиту).
2. Определение баланса интересов корпоративного руководства и акционеров (например, через участие в работе комитета по выплатам руководству).
3. Отстаивание принципов подотчетности членов руководства / совета директоров акционерам.
4. Рекомендации корпоративному руководству по вопросам выработки направлений стратегического развития, включая внимание к таким аспектам, как экология, которые отвечают долгосрочным интересам акционеров.

**Павел Ерошкин:** У акционеров имеются возможности контролировать работу неисполнительных директоров, однако следует отметить, что эти возможности сильно ограничены. Теоретически, если роль неисполнительных директоров состоит в том, чтобы служить интересам всех акционеров, необходимо предусмотреть соответствующий механизм подотчетности. На практике же акционерам очень трудно поймать за руку и избавиться от тех директоров, которые, как выясняется, подыгрывают группе топ-менеджеров, контролирующей компанию.

---

\* лорд Скидельски ([www.robertskidelsky.com](http://www.robertskidelsky.com)), член Палаты лордов, председатель Центра глобальных исследований, профессор Уорвикского университета и независимый директор в финансовой компании «Janus Capital Inc». Роберт Скидельски также является членом Попечительского совета Фонда «Наши таланты» и директором Московской школы политических исследований.

Павел Ерошкин ([www.erochkine.com](http://www.erochkine.com)), аналитик в Палате лордов, научный сотрудник Центра глобальных исследований, директор компании «Transnational Insights Ltd» и член Совета Фонда «Наши таланты». Он являлся членом рабочей группы по разработке Хартии независимого директора Ассоциации Независимых Директоров.

### Какие факторы оказывают наибольшее воздействие на эффективность работы независимого директора?

**Павел Ерошкин:** Можно сказать, что и на Западе, и уж тем более в России независимые, не входящие в руководство члены совета директоров далеко не полностью используют все свои возможности. Тому есть две основные причины. Во-первых, институт независимых директоров может быть эффективным лишь в том случае, если в совете директоров сложился некий баланс сил и в нем не доминируют представители руководства. Зачастую вследствие своей малочисленности и отсутствия информации, достаточной для того, чтобы как-то влиять на принимаемые советом решения, независимые директора являются лишь органом, механически утверждающим любые заранее согласованные руководством документы. Неудивительно, что в США, например, Sarbanes-Oxley Акт требует, чтобы компании создавали аудиторский комитет, состоящий только из независимых членов. Во-вторых, не входящие в руководство члены совета директоров далеко не всегда независимы. На Западе также нередки случаи, когда в совет директоров протаскивают «своих людей» для обслуживания интересов выдвинувших их группировок, а иногда это делается «для галочки» или, как выражаются, «контроля за соответствием принимаемых документов букве закона». Кроме этого, не входящие в руководство члены совета директоров могут быть выдвинуты от миноритарных акционеров и, следовательно, будут служить их интересам, которые необязательно совпадают с долгосрочными интересами всех акционеров.

Важным аспектом является оплата труда независимых директоров. Хочешь хорошего специалиста — плати ему соответственно. Компенсационный пакет независимого члена совета директоров должен быть достаточным для того, чтобы обеспечивать мотивацию его труда, и состоять из двух элементов: а) фиксированная зарплата плюс вознаграждение за каждое участие в заседаниях совета, б) компенсационный элемент, обеспечивающий привязку личных доходов к росту доходов акционеров (передача директору, скажем, пакета акций компании).

**Роберт Скидельски:** Эффективность работы неисполнительных директоров зависит от своевременности и качества предоставляемой им информации, а также формы ее представления. Информация, которая запаздывает, является неточной, неполной или, напротив, изобилует ненужными деталями, может серьезно осложнить директорам выполнение их функций, а значит, лишает их возможности защищать интересы инвесторов. Кроме того, при ненадлежащей оплате труда у директоров отсутствует стимул уделять достаточно времени делам компании.

## Несут ли независимые директора материальную ответственность, и какая юридическая защита предусмотрена в этом случае?

**Павел Ерошкин:** Как уже говорилось выше, многое зависит от наличия и своевременности информации, предоставляемой руководством независимому директору. Иногда требуются значительные сроки, для того чтобы перелопатить весь полученный массив данных и, наверное, еще большие – для того чтобы сверить их и получить недостающую информацию.

К тому же руководство далеко не всегда настроено оказывать помощь (или хотя бы не препятствовать) независимому директору в его работе, а без этого выполнить ее бывает чрезвычайно сложно. Это особенно справедливо в том случае, если существует серьезный дисбаланс между численностью членов совета директоров, входящих и не входящих в состав руководства компании (в России, где советы директоров обычно контролируются небольшой группой людей, такое происходит практически повсеместно).

С учетом всего вышесказанного директор, не входящий в руководство компании, подписав не совсем понятный ему документ, рискует принять на себя все связанные с этим потенциальные обязательства. Для того чтобы обезопасить себя, независимым директорам следует контролировать правильность своих действий, документировать высказываемые ими опасения и возражения, а также добиваться того, чтобы компания обеспечила страхование от ответственности.

## Какова, на Ваш взгляд, роль АНД в формировании профессионального сообщества корпоративных директоров?

**Роберт Скидельски:** Прежде всего, АНД должна распространять в России передовой опыт корпоративного управления, добиваясь использования этого опыта российскими компаниями. Безусловно, в стране наблюдается нехватка квалифицированных российских независимых директоров, их следует находить, обучать и представлять компаниям, и лучше АНД с этой задачей не справится никто. АНД должна также служить местом, где директора обучаются, общаются с коллегами, обмениваются опытом и новыми идеями. Во многом функции вашей организации схожи с теми задачами, которые решает Британский Институт Директоров, однако учитывая то, что в России отсутствуют другие учреждения, обеспечивающие решение всего комплекса проблем, задачи АНД расширяются.

## Инвестиционная привлекательность компаний и состав совета директоров

*А. Филатов, к.э.н., исполнительный директор АНД  
О. Тарилова, менеджер АНД*

Несмотря на значительный прирост инвестиций в российскую экономику в 2002 г., остается разрыв между реальными инвестициями и потребностями страны в капиталовложениях, и объем инвестиций в Россию составляет лишь малую часть от общей суммы инвестиций в развивающиеся рынки. Среди сдерживающих факторов, негативно влияющих на приток иностранного капитала, инвесторами указывались: нестабильность российской экономики, бюрократические барьеры, отсутствие законодательной базы, налоговое бремя, большой государственный сектор и т. д.

В то время как руководители российских предприятий сетуют на нехватку инвестиций, препятствующую развитию бизнеса, потенциальные инвесторы не могут найти рентабельные предприятия, привлекательные с точки зрения инвестирования.

Исследования причин, влияющих на принятие инвестиционного решения, проведенные в 2002 г., дали неожиданные результаты: уровень корпоративного управления становится важным фактором при принятии инвестиционных решений, особенно в отношении рынков развивающихся стран. По данным McKinsey Global Investor Opinion Survey on Corporate Governance, 2002, более чем для 85% потенциальных инвесторов уровень корпоративного управления является таким же важным показателем, как и финансовые показатели предприятия. Инвесторы готовы платить наценку за акции компаний с высоким уровнем корпоративного управления. Средний размер наценки на акции для России составляет 38% стоимости, что превышает показатели таких стран, как Китай, Польша, Бразилия, США и Германия. То есть хорошее корпоративное управление окупается.

**Таблица 1. Средняя наценка, которую готовы платить инвесторы за акции компаний с высоким уровнем корпоративного управления, % (по данным McKinsey Global Investor Opinion Survey on Corporate Governance, 2002)**

<b>Россия</b>	<b>38</b>
<b>Китай</b>	<b>25</b>
<b>Бразилия</b>	<b>24</b>
<b>Польша</b>	<b>23</b>
<b>США</b>	<b>14</b>
<b>Германия</b>	<b>13</b>

Окончание на странице 4

Один из факторов хорошего корпоративного управления — работа независимых директоров, что является довольно распространенной практикой на Западе и признанным международным стандартом ведения бизнеса. В 2002 году руководство Нью-йоркской фондовой биржи (NYSE) одобрило новые правила листинга, в соответствии с которыми главным требованием к компаниям стало перераспределение власти в совете директоров в пользу независимых членов. Сегодня в компаниях, проходящих листинг на NYSE, независимые директора должны иметь представительство в совете директоров не менее 75%. Ужесточены и требования по критериям независимости директора.

Толчком к изменению ситуации с корпоративным управлением в России стали рекомендации, выдвинутые в рамках 4-го Круглого стола ОЭСР, а также разработанная ФКЦБ России программа по совершенствованию корпоративного управления в России. Эта программа заложила фундамент для повышения роли советов директоров в компаниях, обеспечения высокого профессионализма входящих в них директоров и возрастающей роли независимых директоров, вносящих весомый вклад в эффективное управление компаниями.

В Кодексе корпоративного поведения, рекомендованном ФКЦБ России, содержится следующая рекомендация: независимые директора должны составлять не менее одной четверти совета директоров, и их должно быть не менее трех. Существуют критерии отнесения членов совета директоров к категории независимых. В Российском Кодексе корпоративного поведения установлены достаточно жесткие требования к члену совета директоров, которого можно назвать независимым. Независимым можно признать члена совета директоров, который не является работником общества, не является членом иных органов общества помимо членства в совете директоров, независим от должностных лиц общества и его аффилированных лиц, а также не находится с обществом в иных отношениях, которые могут повлиять на независимость его суждения.

Однако компания может подходить к вопросу включения независимых директоров в состав совета директоров исходя из индивидуальных потребностей и конкретно поставленных перед компанией задач.

Для России практика работы независимых директоров относительно нова. Если в 2001 г. в советы директоров было избрано 38 независимых директоров, то в 2002 г. эта цифра возросла до 70. Практическое влияние корпоративного управления и работы независимых директоров можно рассмотреть на примере компании ОАО НК «ЮКОС», стоимость обыкновенных акций которой в РТС после принятия кодекса корпоративного управления и вхождения независимых директоров возросла с \$0,3 в июне 1999 г. до \$9,58 в апреле 2003 г.

Среднегодовая рыночная капитализация «ЮКОСа» в период с 2000 по 2003 гг. возросла в семь раз, составив в апреле 22,328 млрд. долл. За тот же период капита-

лизация «ЛУКОЙЛа», сравнимого с «ЮКОСом» по запасам сырья и производственным показателям, увеличилась лишь на двадцать процентов, и по данным за апрель 2003 г. составляет 12,165 млрд. долл.<sup>1</sup>

Наличие независимых директоров в составе совета директоров является важным индикатором инвестиционной привлекательности компании. Большинство инвестиционных фондов (портфельные, прямые и венчурные инвесторы) рассматривают присутствие независимых директоров в составе совета директоров как весьма важное условие для инвестиций. Компания «Эрнст энд Янг» провела опрос среди фондов, осуществляющих инвестиции в России, чтобы измерить относительную важность критериев принятия инвестиционных решений с учетом таких факторов, как прозрачность компаний, открытость структуры собственности и состав совета директоров.

Один из наиболее важных выводов, сделанных по итогам опроса, заключается в том, что характеристика руководства компании имеет для инвестиционных фондов более важное значение, чем размер компании и даже ее текущая прибыль. Многие из респондентов отметили, что первостепенное значение для планируемых ими инвестиционных проектов имеет наличие у компании эффективного и честного менеджмента.

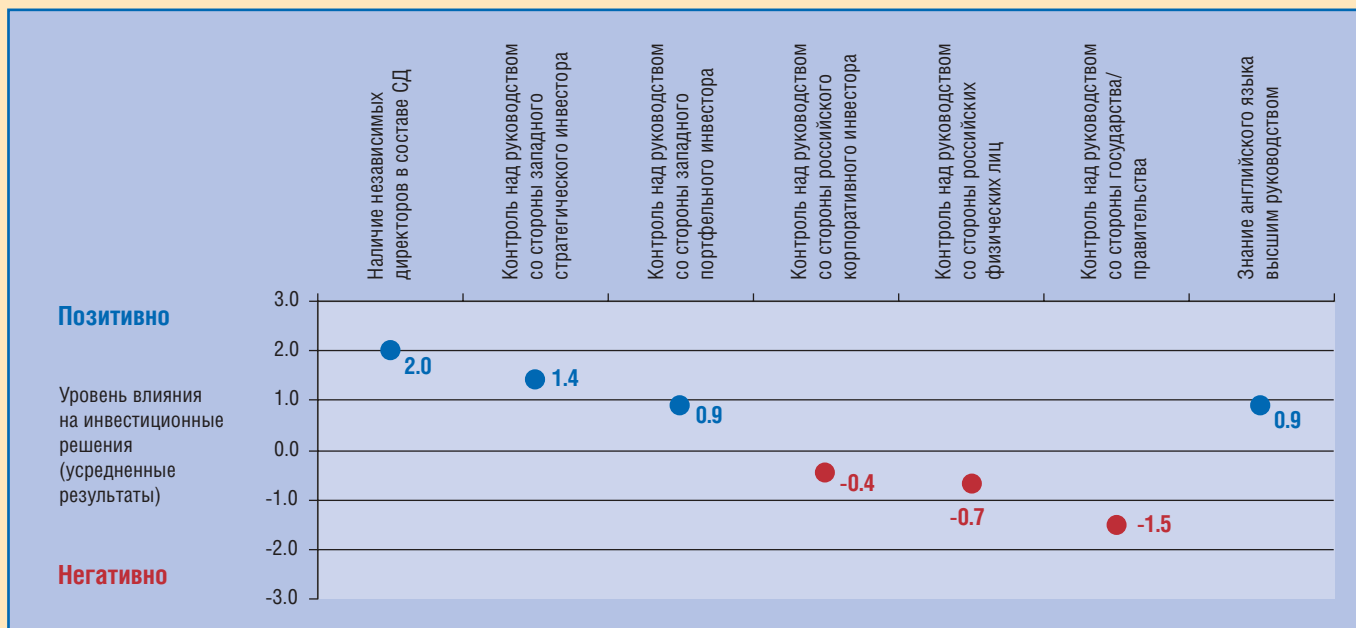
Наличие независимых директоров в составе совета директоров было названо в числе факторов, способных оказать исключительно позитивное влияние на принятие инвестиционных решений. При этом фонды прямых/венчурных инвестиций вкладывают средства в ценные бумаги частных или некотируемых на рынке компаний. Для многих таких фондов размер компании не имеет значения.

Тем более интересно, что для этой категории инвесторов, предпочитающих вкладывать деньги на срок от двух до шести лет (в среднем на 4 года) с ожидаемой доходностью обычно 40% (в среднем 36%), важнейшими критериями в принятии инвестиционных решений (по мере убывания значимости) стали: состав акционеров/руководства, прозрачность, стратегии выхода, контроль над объектом инвестиций.

В настоящее время большинство инвестиционных фондов (портфельные, прямые и венчурные инвесторы) рассматривают присутствие независимых директоров в составе совета директоров как весьма важное условие для инвестиций. Почти половина (45%) респондентов считает, что это является одним из факторов, оказывающих наиболее позитивное влияние на принятие инвестиционных решений. В качестве важных также были названы следующие факторы: наличие западного стратегического или портфельного инвестора, контролирующего руководство, знание менеджментом английского языка.

<sup>1</sup> Данные по капитализации компаний, использованные в статье, предоставлены информационным агентством «Скрин».

**Таблица 2. Влияние фактора «Структура акционеров и состав руководства компании» на инвестиционную привлекательность компании (по материалам исследования «Эрнст энд Янг»)**



Практика работы компаний подтверждает точку зрения, что прозрачная структура совета директоров и наличие в нем независимых представителей способствуют повышению оценки стоимости компании.

Полную версию отчета можно посмотреть на сайте АНД [www.nand.ru](http://www.nand.ru).

## Применение сбалансированной системы показателей в развитии розничного бизнеса в России



*Олег Г. Мусаев, Доктор делового администрирования, Kennedy Western University, член АНД*

Многие российские банки выпускают большой ассортимент продуктов и услуг, но немногие задумываются о стратегии банка.

Как и чем определены границы компании, правильность действия менеджмента?

Гарвардские профессора Р. Каплан и Д. Нортона в 1990 г. исследовали действие систем измерения результатов хозяйственной деятельности крупных компаний. Результаты исследований привели к формированию концепции сбалансированной системы показателей, основанной на причинно-следственных связях между стратегическими целями, отражающими их параметрами и факторами получения планируемых результатов. Она складывается из четырех составляющих: финансовой, клиентской, внутренних бизнес-процессов, обучения и развития персонала, цели и задачи которых отражаются финансовыми и нефинансовыми показателями.

Для достижения данных целей необходимы четко отлаженные и настроенные на целевые сегменты процессы и процедуры обслуживания клиентов и удовлетворения их запросов, а также, конечно, подготовленный персонал.

Система позволяет увязать стратегию с оперативным бизнесом, что особенно важно для обеспечения контроля со стороны совета директоров за деятельностью менеджмента.

### Стратегия

Во-первых, стратегия «Применение сбалансированной системы показателей» — это процесс не разработки стратегии, а ее реализации, предполагающий наличие на предприятии уже четко сформулированной стратегии. Во-вторых, новую концепцию надо рассматривать не столько как систему показателей, сколько как всеохватывающую систему управления.

Для инновационных компаний она служит средством стратегического управления на долгосрочной основе.

Технология работы:

- Четко сформулировать стратегию и перевести ее в плоскость конкретных стратегических задач.
- Установить соответствие между стратегическими целями и показателями их достижения, проинформировать об этом все подразделения компании.
- Планировать, определять цели и стратегические инициативы.
- Расширить стратегическую обратную связь и информированность.

Технология сбалансированной системы показателей обладает одной удивительной особенностью: даже на начальном этапе построения и настройки существенно повышается эффективность бизнеса. Подобный результат достигается за счет того, что собственники и топ-

менеджмент начинают мыслить в формате карты и легко выделяют факторы, сдерживающие рост компании.

**Рис. 1. Сбалансированная система показателей представляет собой схему для перевода общей стратегии в термины операционного процесса.**



Работа по сбалансированной системе критериев оценки начинается с обсуждения топ-менеджерами проблемы определения конкретных стратегических задач на основе принятой стратегии. Для того чтобы поставить финансовые задачи, необходимо сделать упор либо на увеличение доходности и завоевание рынка, либо на «сбор урожая» максимального возврата денежного потока от основной деятельности.

Руководство должно четко обозначить тот сегмент рынка, на котором намеревается вести конкурентную борьбу за клиента.

## Определение стратегических целей

Стратегия потенциального банка, заинтересованного в определении своих целей и построении сбалансированной системы показателей:

### 1. Рост доходов

Стабилизировать поступления доходов за счет расширения источников их получения посредством предоставления клиентам продуктов и услуг.

### 2. Производительность

Увеличить эффективность операций за счет перевода неприбыльных активов на более экономичные формы обслуживания, завоевание новых локальных рынков банковских продуктов и услуг.

Где используются составляющие и показатели:

#### Финансовая составляющая:

- Увеличить рентабельность
- Расширить структуру доходов
  - Рост доходов
- Сократить издержки
  - Изменение издержек обслуживания

#### Клиентская составляющая:

- Увеличить степень удовлетворенности клиентов за счет расширения ассортимента услуг и повышения уровня обслуживания
  - Доля сегмента рынка
- Увеличить степень удовлетворенности клиента после обслуживания
  - Сохранение клиентской базы

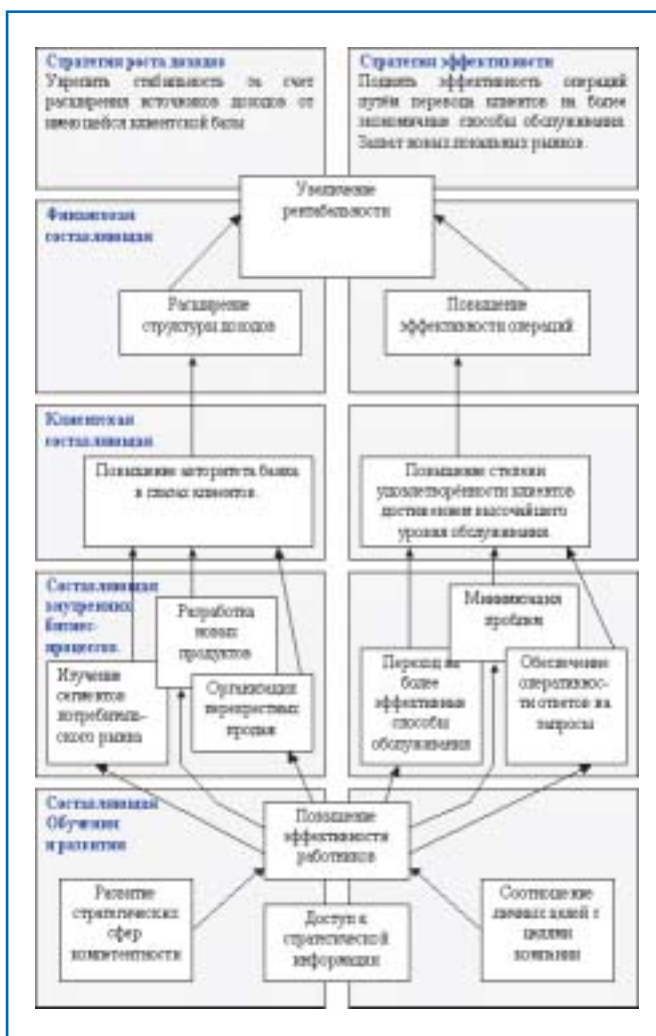
#### Составляющая внутренних бизнес-процессов:

- Изучить нашего клиента
- Создавать инновационные услуги
  - Доход от предоставления новой услуги
- Осуществлять перекрестное обслуживание
- Перевести клиентов на более экономичные способы обслуживания
  - Изменения структуры форм обслуживания
- Минимизировать операционные проблемы
  - Показатель количества ошибок при обслуживании
- Гибкое обслуживание, включая новые рынки
  - Время выполнения запросов

#### Составляющая обучения и развития:

- Развитие стратегических областей компетентности
- Предоставление стратегической информации
- Соотношение личных целей с целями банка
  - Удовлетворенность персонала
  - Доход на одного сотрудника

**Рис. 2. Стратегия банка.**



## Стратегические показатели

Стратегические показатели результатов представляют «сбалансированный» взгляд на общую стратегию, отражающий в дополнение к традиционной финансовой составляющей клиентскую, внутренние бизнес-процессы, а также составляющую обучения и развития. Такой подход позволяет уже на ранних этапах оценить, насколько успешна деятельность кредитной организации.

После определения финансовой цели – расширения источников дохода и формирования нового предложения потребительской стоимости – создание авторитета надежного финансового института.

Финансовая составляющая – это последовательность действий, которые необходимо выполнять в рамках всех четырех составляющих системы для достижения желаемого долгосрочного результата. Общий показатель – рост объема продаж и увеличение доли в целевом сегменте рынка.

Клиентская составляющая – определяет круг клиентов и сегменты потребительского рынка, где компания собирается работать. Выбранные сегменты – это и есть источник доходов, задача повышения которых ставится в финансовой составляющей системы критериев. Ключевые показатели клиентской составляющей, а именно: удовлетворение потребностей клиента, его лояльность, прибыльность, сохранение и расширение клиентской базы – позволяют соотнести их с состоянием ценовых потребительских групп и сегментов рынка, а также определить потребительскую ценность предложений, которые являются важнейшими индикаторами при оценке результатов работы с клиентами.

**Рис. 3. Показатели клиентской составляющей.**



Составляющая внутренних бизнес-процессов определяет виды деятельности, наиболее важные для достижения целей потребителей и акционеров.

Возможность создавать новые финансовые продукты для целевых потребителей определяется долей дохода от продажи этих продуктов, а способность поставлять их через оптимальные каналы распределения – долей совершенных операций от сделок по другим каналам.

Основной целью внутренней составляющей является увеличение эффективности за счет числа клиентов целевых сегментов рынка, с одной стороны, и углубления связей между банком и его клиентами – с другой. Поставка продуктов и услуг потребителю оценивается двумя совокупными индексами:

- «путь к недовольному клиенту»
- удовлетворенность потребителя

Полную версию статьи можно посмотреть на сайте АНД [www.nand.ru](http://www.nand.ru)

## Точка зрения:

### Роль независимых директоров в управлении публичной компанией

*А. М. Телегин, ЗАО «Национальная картографическая корпорация», член АНД*

Благодаря многолетнему опыту деловой жизни общество выработало наиболее эффективную на сегодняшний день модель управления публичной компанией, включающую три уровня власти: акционеры, директора, менеджеры. Первые являются собственниками компании и могут самостоятельно участвовать или не участвовать в управлении в зависимости от собственного желания и возможностей. Вторые – директора – осуществляют общее руководство компанией, отвечают за действия менеджеров и могут быть акционерами или не быть таковыми. Третьи – менеджеры – обеспечивают текущую деятельность компании и исполняют, как правило, технические функции.

Главную роль в этой триаде власти играет совет директоров, избираемый акционерами. Этот совет может состоять только из акционеров и менеджеров, но может включать также лиц, представляющих интересы собственников компании для решения определенных задач. Среди последних могут быть лица, не состоящие в органах управления компании, не являющиеся близкими родственниками должностных лиц таких органов и не аффилированные с компанией, которые образуют категорию независимых директоров. Место и роль таких директоров в совете директоров в основном определяется стратегией ее развития.

Можно выделить три основных типа стратегии: консервативную, сбалансированную, агрессивную. Для каждого из этих типов будет характерна особая структура совета директоров, свой стиль управления, низкие или высокие риски принимаемых решений, соответствующие темпы прироста дохода и другие показатели развития компании.

Консервативная стратегия преследует, прежде всего, цель обеспечения надежности компании при достижении в период работы данного состава совета директоров хотя бы минимально возможных доходов от ее деятельности. Надежность может выражаться в уверенности, что данный совет директоров не ухудшит положение компании, обеспечит сохранность ее имущества и получение дохода в размере не ниже уровня ожидаемого уровня инфляции. Такую уверенность акционерам может придать, прежде всего, их самостоятельное участие в совете директоров, а также участие

## **Директора-профессионалы – это, по сути, независимые директора, которые на основе доверительного управления должны в короткий срок решить важнейшие проблемы компании, обеспечить ее ускоренный рост.**

зависимых от них лиц, исполняющих в этом совете технические функции. Роль последних часто играют родственники и менеджеры. Поэтому состав совета директоров для реализации консервативной стратегии будут определять, прежде всего, директора-акционеры, директора-родственники акционеров и в какой-то мере директора-менеджеры. Для такого состава будет характерен сдержанный стиль управления и низкий уровень риска принимаемых решений. Соответственно, темпы прироста не превысят 20% годовых.

Сбалансированная стратегия преследует цель сохранения достигнутого уровня дохода компании, находящегося на уровне среднеотраслевой рентабельности в занимаемой компанией нише рынка, и создания необходимых предпосылок повышения доходности за счет возможного повышения цены, проникновения на новые рынки или производства новых товаров. Сохранение среднеотраслевой рентабельности и создание необходимых предпосылок требует от членов совета директоров большего профессионализма, что может обусловить увеличение в его составе директоров-менеджеров и приглашение в совет директоров независимых от акционеров лиц, добавляющих компании такие качества, которые могут обеспечить достижение цели сбалансированной стратегии. К этим качествам можно отнести, например, организационные возможности, популярность, информированность. Для такого состава будет характерен активный стиль управления, умеренный уровень рыночного риска в принимаемых решениях, темпы прироста 25 – 35% годовых.

Агрессивная стратегия преследует цель достижения доходности, существенно превышающей существующий для компании уровень за счет использования всех возможных инструментов стратегического и оперативного маркетинга и таких уровней стратегического роста, как интенсивный, интеграционный, диверсификационный. Значительное усиление компании требует управленческих решений, адекватных возможностям компании и проблемам ее развития, на которые способны профессионалы высокого уровня. Такие профессионалы, в зависимости от рыночных амбиций акционеров, могут оставить их без дела в совете директоров, предоставив им всецело посвятить себя исполнению функций собственников, но не управленцев. Речь идет о формировании совета директоров из команды директоров-профессионалов агрессивного склада управления, дополняемых в какой-то мере менеджерами компании. Директора-профессионалы – это, по сути, независимые директора, которые на основе доверительного управления должны в короткий срок решить важнейшие проблемы компании, обеспечить ее ускоренный рост. Для такого состава будет характерен весьма активный стиль управления и высокие риски принимаемых решений при ожидаемых темпах прироста более 40% годовых.

Таким образом, по мере повышения уровня активности управления компанией возрастает потребность совета директоров в независимых членах, которые, в отличие от директоров-акционеров, не имеют права действовать лишь для личной выгоды и голосовать за сомнительные сделки, но обязаны выражать интересы всех акционеров и преследовать интересы компании в целом. Такая тенденция свое концентрированное выражение находит в антикризисном управлении, отражающем один из видов агрессивной стратегии и выражающемся в максимально активном проведении особых мер в целях вывода компании из состояния несостоятельности или, если это невозможно, осуществления процедуры банкротства. В случае такого управления совет директоров обязательно дополняется независимыми директорами и, наконец, может в судебном порядке полностью трансформироваться в механизм внешнего, или конкурсного, управления.

Можно утверждать, что независимые директора стали необходимым атрибутом управления публичной компанией. Возрастающего присутствия независимых директоров в советах директоров требует не только необходимость ускоренного роста и повышения капитализации компаний, но и новое российское корпоративное законодательство, установившее за ними права, которые не даны никаким другим членам совета директоров: принимать решения по совершению сделок, в отношении которых имеется заинтересованность, а также по оценке крупных сделок. Тем самым речь идет о серьезных изменениях в структуре управления публичной компанией, которое приобретает все более доверительные свойства и независимый характер.

## РАЗВИТИЕ РЕГИОНАЛЬНОЙ ПРОГРАММЫ АНД

*АНД и МФК реализуют проект по реформированию системы корпоративного управления в четырех пилотных регионах России*

В 2002 году Ассоциация Независимых Директоров начала сотрудничество с Международной Финансовой Корпорацией (МФК) по осуществлению регионального проекта, цель которого – помочь открытым акционерным обществам в регионах реформировать систему корпоративного управления в соответствии с международными стандартами и облегчить их доступ к инвестициям.

Проект «Корпоративное управление в России» был начат в апреле 2001 г. и успешно реализуется в трех регионах России: Северо-Западном, Приволжском и Уральском. Весной этого года состоялось торжественное открытие Проекта в Ростове-на-Дону. С первых дней работы в Южном регионе АНД тесно сотрудничает с МФК. Представители Ассоциации приняли участие в презентации Проекта и в дальнейшем надеются на реализацию совместных планов по повышению уровня корпоративного управления и продвижению передовой международной практики деятельности независимых директоров в России.

Как считает Наталья Арабова, руководитель проекта «Корпоративное управление в России в Северо-Западном регионе», сотрудничество с АНД является важной составляющей деятельности МФК в регионах, так как и Проект, и Ассоциация заинтересованы в повышении эффективности деятельности акционерных обществ. Представители Ассоциации принимают активное участие в мероприятиях, организуемых Проектом в Санкт-Петербурге, выступая на семинарах и конференциях, посвященных теме независимых директоров и их вкладу в развитие компаний и привлечение инвестиций.

Опрос участников семинаров и конференций показал, что интерес к институту независимых директоров достаточно высок, и компании, успешно позиционирующие себя на рынке, добивающиеся хороших финансовых показателей, имеющие четкие планы стратегического развития, включая привлечение долгосрочных инвестиций, будут стремиться ввести в советы независимых директоров. «Северо-Западный Телеком» – пример компании в Санкт-Петербурге, где уже осознали значимость работы независимого директора и избрали такового в совет директоров.

«Однако, – заметила Наталья Арабова, – большинство обществ пока лишь присматриваются к данному институту. Их интересуют вопросы о том, как найти квалифицированного независимого директора, каковы его реальные функции и обязанности в совете директоров, как избежать утечки информации, сколько стоит неза-

висимый директор и какую реальную выгоду получает общество, вводя в совет независимого директора.

Нет сомнений, что эффективное сотрудничество проекта «Корпоративное управление в России» и Ассоциации Независимых Директоров в плане проведения дальнейших совместных мероприятий поможет ответить на поставленные вопросы».

Данные опроса компаний в Санкт-Петербурге подтверждают исследование, которое проводится в Екатеринбурге Ассоциацией Независимых Директоров и Центром корпоративного права совместно с Элитарным Клубом корпоративного поведения объединяющим крупнейших эмитентов Уральского региона.

Предварительные результаты исследования показывают, что большинство компаний среднего бизнеса, в отличие от крупных эмитентов, таких как Свердловэнерго, Уралсвязьинформ, Уральская горно-металлургическая компания, слабо информированы по вопросам корпоративного управления и не заинтересованы в повышении прозрачности и раскрытии информации.

Большинство компаний готовы рассмотреть вопрос о включении независимых директоров в составы советов директоров в трехлетний период.

Представители компаний Приволжского региона также отмечают, что практически смогут рассматривать вопрос о введении независимых директоров в советы своих компаний не ранее чем через 3-5 лет. Это мнение разделяют руководители более 20 эмитентов Самары, принявшие участие в круглом столе «Независимый директор», проведенном в апреле 2003 года.

Ольга Аникина, руководитель Самарского представительства проекта «Корпоративное управление в России» и организатор круглого стола пояснила, что тема «Независимый директор» была предложена самими участниками, и это подтверждает интерес, существующий у эмитентов в регионе к аспектам деятельности независимых директоров. Как Ольга отметила, выбранная тема полностью укладывается в цели и задачи Проекта, что предполагает дальнейшее сотрудничество МФК и АНД в этой области.

АНД планирует продолжить работу в регионах и систематически организовывать и принимать участие в мероприятиях по корпоративному управлению. Александр Филатов, исполнительный директор АНД, заявил: «Уровень корпоративного управления в регионах в целом ниже уровня корпоративного управления московских предприятий. Мы полностью осознаем необходимость реформирования сложившейся ситуации путем информирования и обучения корпоративных директоров передовому опыту управления компанией, так как уровень корпоративного управления в компании является одним из основных факторов принятия решений инвесторами, которые хотят вложить свои деньги».

## НАШЕ ИССЛЕДОВАНИЕ

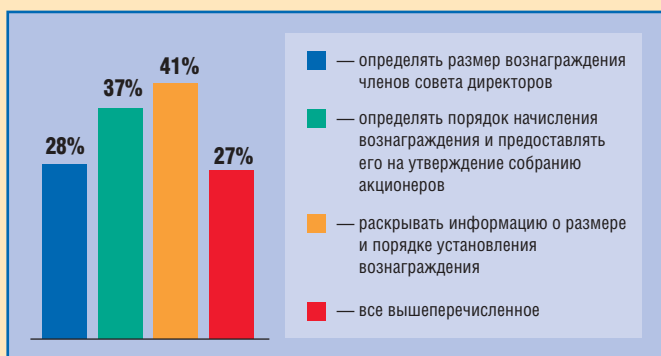
В рамках проекта с МФК

Ассоциацией Независимых Директоров в 2002-2003 гг. был проведен опрос среди менеджеров и членов советов директоров российских компаний по вопросам вознаграждения членов советов директоров. В опросе участвовали представители 100 российских компаний.

Как показало исследование, в половине опрошенных предприятий (55%) существует система выплаты вознаграждения за работу в составе совета директоров, при этом лишь 14% опрошенных подтвердили, что на их предприятии комитет по вознаграждению уже создан или создание такого комитета планируется.

Большинство опрошенных (79%) согласилось с тем, что член совета директоров должен получить информацию о размере и порядке получения вознаграждения до вступления в должность.

На вопрос, в чем заключаются функции комитета по вознаграждению, респонденты ответили следующим образом:



Большинство опрошенных согласны с тем, что комитет по вознаграждению должен раскрывать информацию о размере и порядке установления вознаграждения (41%). Распределение ответов на четыре примерно равные группы свидетельствует о том, что к компетенции комитета по вознаграждению относятся несколько основных функций, ни одна из которых не считается приоритетной.

По мнению опрошенных, вознаграждение членов совета директоров должно зависеть от следующих показателей:



Среди полученных ответов высока доля тех, кто считает, что размер вознаграждения членов совета директоров должен зависеть от роста рыночной капитализации компании, что соответствует мировой практике.

Хотелось бы отметить, что широко распространенная на Западе практика вознаграждения членов совета директоров опционами акций пока не находит широкого распространения в России. Это, прежде всего, связано с неразвитостью российского фондового рынка, стабильно низкой капитализацией большинства публичных российских компаний.

Однако, учитывая, что рынок акций большинства российских компаний является низколиквидным и на рынке обращается лишь очень малая часть эмитированных акций, влияние финансово-экономических показателей деятельности компании на котировки ее акций не столь велико, как в условиях развитых рынков. Таким образом, на данном этапе ориентация исключительно на рост рыночной капитализации не является единственным оптимальным критерием вознаграждения работы членов советов директоров.

Система критериев, в соответствии с которыми должен определяться размер вознаграждения членов совета, нуждается в дальнейшей разработке и привязке к сбалансированному комплексу более актуальных показателей, среди которых может быть повышение эффективности отдачи фондов и использования заемного капитала и т. п.

Что должна включать в себя система вознаграждения членов совета директоров (структура вознаграждения)? Отметьте составные элементы, которые должны быть включены (несколько ответов):

№	Составные элементы вознаграждения	Процент
1)	компенсация всех расходов по посещениям заседаний совета	98%
2)	компенсация всех расходов по посещениям объектов компании	86%
3)	фиксированное вознаграждение за год	45%
4)	фиксированное вознаграждения за каждое заседание	23%
5)	вознаграждение по итогам деятельности компании за квартал по утвержденным акционерам критериям (см. п. 8)	17%
6)	вознаграждение по итогам деятельности компании за год по утвержденным акционерам критериям (см. п. 8)	29%
7)	Опционные контракты на акции или обязательства компании	26%
8)	Страхование за счет компании на период членства в совете:	
	а) ответственности члена совета по ст. 71 закона «Об акционерных обществах»	18%
	б) страхование жизни и от несчастных случаев (страхование жизни)	3%
	в) медицинское страхование	6%

Большинство (около 90%) опрошенных согласны с тем, что компании должны полностью компенсировать членам советов директоров все их расходы, связанные с работой в совете, однако немногие (18%) согласны страховать ответственность членов совета за счет компании.

## Кодекс независимого директора

*В рамках круглых столов, организованных АНД, а также Международной конференции «Вопросы корпоративного поведения на финансовом рынке», организованной ММВБ и Нью-Йоркской фондовой биржей при участии Ассоциации независимых директоров, аудиторией был представлен для обсуждения проект Кодекса Независимого Директора*

Проект Кодекса подготовлен Ассоциацией Независимых Директоров совместно с Российским институтом директоров при поддержке Международной Финансовой Корпорации (МФК), ММВБ и «Программы хорошего корпоративного управления» Министерства Торговли США.

Целью Кодекса является формирование стандартов деятельности и норм профессиональной этики независимых директоров в России. Следование высоким этическим нормам в деятельности независимых директоров, добросовестное и профессиональное выполнение ими своих обязанностей повышает доверие к институту независимых директоров со стороны инвестиционного сообщества и компаний. Внедрение независимыми директорами передовой практики корпоративного управления в работу советов директоров повышает эффективность управления, благоприятно сказывается на имидже компаний и вносит ощутимый вклад в увеличение акционерной стоимости.

Кодекс разработан в развитие Кодекса корпоративного поведения, предложенного ФКЦБ России, и Хартии Ассоциации Независимых Директоров. Кодекс составлен с учетом Принципов корпоративного управления ОЭСР, а также передовой международной практики корпоративного управления. Кодекс учитывает специфику и правовые аспекты деятельности членов советов директоров российских акционерных обществ. Кодекс является открытым документом и может дополняться по мере развития практики работы независимых директоров.

Кодекс включает в себя основы профессиональной этики, регулирует взаимоотношения независимого директора с компанией, с акционерами, третьими сторонами. Важной частью Кодекса является раздел «Поддержание деловой репутации и профессионализма».

Кодекс рекомендуется всем независимым директорам, работающим в советах директоров российских компаний. Кодекс обязателен для соблюдения членами Ассоциации Независимых Директоров при осуществлении ими деятельности в качестве независимых директоров в российских компаниях.

## Определение независимого директора, принятое АНД в Кодексе независимого директора:

1. Удовлетворяет следующим критериям независимости Кодекса корпоративного поведения, предложенного ФКЦБ России:

- не являлся в течение последних 3 лет и не является должностным лицом (управляющим) или работником общества, а также должностным лицом или работником управляющей организации общества;
- не является должностным лицом другого общества, в котором любое из должностных лиц общества является членом комитета совета директоров по кадрам и вознаграждениям;
- не является аффилированным лицом должностного лица (управляющего) общества (должностного лица управляющей организации общества);
- не является аффилированным лицом общества, а также аффилированным лицом таких аффилированных лиц;
- не является представителем государства

и, в дополнение, удовлетворяет следующим критериям:

2. не владеет лично, а также через аффилированных лиц долей собственности в компании, достаточной для самостоятельного номинирования в совет директоров;
3. не получает вознаграждения за консультационные и иные услуги, оказываемые им компанией, кроме вознаграждения за деятельность в совете директоров;
4. представляет интересы консультантов и контрагентов, работающих с компанией;
5. имеет хорошую деловую репутацию, придерживается высоких этических норм и обладает необходимыми лидерскими качествами и предпринимательским опытом;
6. публично заявил о своем статусе независимого директора до избрания в совет директоров.

Полный текст Кодекса независимого директора можно получить в АНД или посмотреть на сайте [www.nand.ru](http://www.nand.ru) или [www.independentdirector.ru](http://www.independentdirector.ru).

## Корпоративное поведение на финансовых рынках

По материалам конференции от 22 апреля 2003 г.\*



Специалисты давно признали тот факт, что оптимизация деятельности компании, привлечение инвестиций и, как следствие, улучшение инвестиционного климата страны зависят от уровня корпоративного управления. В США и Европе происходят заметные изменения в подходах к практике корпоративного управления в ответ на кризисные ситуации, связанные с банкротством крупнейших промышленных корпораций.

Фокусом дискуссий на конференции являлись вопросы влияния корпоративного поведения на состояние национальной экономики, важность повышения уровня корпоративного поведения на российских предприятиях и в коммерческих банках, международный опыт решения вопросов повышения качества корпоративного управления.

Государственные органы, общественные организации и крупнейшие компании в России предпринимают определенные усилия, направленные на повышение уровня корпоративной культуры. Принятие Кодекса корпоративного поведения, инициированное ФКЦБ России, разработка кодексов крупнейшими российскими корпорациями, включение в правила листинга ММВБ и других российских бирж требований о соблюдении Кодекса корпоративного поведения ФКЦБ – вот далеко не полный перечень мер, направленных на изучение и совершенствование практики корпоративного управления.

На конференции были рассмотрены вопросы разработки и опыта внедрения кодексов корпоративного поведения в российских компаниях, результаты исследований по практике корпоративного управления в российских компаниях.

Отмечалось также, что важной сферой применения принципов корпоративного управления является банковская сфера. Качество корпоративного управления в банках непосредственно влияет на доверие инвесторов и вкладчиков, стимулирует приток капитала, защищает акционеров. В 1999-2002 годах Центральный банк РФ принял ряд правовых актов, посвященных основным принципам корпоративного управления в банках. Это, прежде всего, Положение Банка России от 30 июля 2002 г. №191-П «О консолидированной отчетности», ряд других документов. Практика применения в банках принципов корпоративного управления и банковского надзора также входила в повестку дня конференции.

\* Конференция «Вопросы корпоративного поведения на финансовых рынках» была организована Федеральной комиссией по ценным бумагам совместно с Московской межбанковской валютной биржей (ММВБ) и Нью-Йоркской фондовой биржей (NYSE). Соорганизаторами конференции выступили: Союз юристов России, Торгово-промышленная палата РФ, Международная финансовая корпорация группы Всемирного банка, Академия народного хозяйства при Правительстве РФ, Комитет Совета Федерации по финансовым рынкам и денежному обращению, Национальная фондовая ассоциация (НФА), Московская банковская школа Центрального банка РФ. В конференции приняли участие руководители Центрального банка РФ, ФКЦБ России и других государственных ведомств, депутаты Федерального Собрания РФ, руководители крупнейших российских компаний и банков, члены Ассоциации Независимых Директоров, Национальной ассоциации участников фондового рынка, Американской торговой палаты в России, российские и зарубежные эксперты в области корпоративного права.

Россия,  
115035, Москва  
Садовническая наб., 77, стр. 1  
Телефон: (095) 938 6651  
Факс: (095) 755 9701  
www.nand.ru  
www.independentdirector.ru  
e-mail: info@nand.ru

©2003 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.