

СОДЕРЖАНИЕ:

Годовое общее собрание членов
Ассоциации Независимых
Директоров **Стр.1**

Наши проекты.
Круглый стол «Практика работы Советов
директоров:
итоги 2003/2004» **Стр.4**

А. Иконников, АНД **Стр.4**

В. Петров, ММВБ **Стр.5**

А. Саватюгин, Минфин РФ **Стр.6**

А. Попова,
Минэкономразвития РФ **Стр.6**

А. Семенов, АФК «Система» **Стр.7**

О. Еремеева, «Нидан» **Стр.9**

А. Филатов, АНД, **Стр.10**

И. Родионов,
«AIG-Interros RCF Advisors» **Стр.10**

Э. Зернин, «CapitalLogica» **Стр.12**

Л. Тучинский, РБК **Стр.14**

Д. Суцнев, «Эрнст энд Янг» **Стр.16**

Наши проекты
О проекте Ассоциации
«Сбалансированность советов
директоров российских компаний» **Стр.18**

Новые члены АНД **Стр.18**

Совместный проект АНД и МФК **Стр.20**

Годовое общее собрание членов Ассоциации Независимых Директоров



27 июля 2004 года в Конференц-зале ММВБ состоялось годовое общее собрание членов Ассоциации Независимых Директоров. На общем собрании были подведены итоги работы Ассоциации за 2003 – начало 2004 гг. За этот период представители АНД провели независимых директоров в такие компании, как Вимм-Билль-Данн, Норильский никель, Центртелеком, Северо-Западный Телеком, ГУМ, Курганэнерго, Калугазэнерго, Пермэнерго и многие другие. Члены АНД являются представителями миноритарных акционеров в ОМЗ, Астраханьэнерго, Смоленскэнерго, Конаковской ГРЭС. Важнейшим документом, разработанным за этот период, стал Кодекс независимого директора. Он определяет базовые принципы и взаимоотношения независимого директора с компаниями и акционерами.

Как отметил Председатель Правления АНД Александр Иконников, наиболее важным итогом работы Ассоциации стало повышение уровня квалификации независимых директоров на фоне растущего интереса к институту независимых директоров не только среди крупнейших российских эмитентов, но и среди средних и мелких, даже семейных фирм. Публично о внедрении института независимых директоров в этом году в России объявили такие компании, как "Калина", "Шатура", "Седьмой континент", "Эхо Москвы" и многие другие.



Продолжение на странице 2

"Исследования, проведенные АНД в 2002-2004 гг., показывают рост интереса российских компаний к внедрению института независимых директоров, который является прямым следствием растущего доверия к независимым директорам в России и интереса к повышению качества управления внутри самих компаний", – подчеркнул А. Иконников.

На годовом собрании был избран новый состав Правления Ассоциации. В него вошли:

Зинатулина Руфина Сергеевна, вице-президент Финансовой корпорации "Никойл". Член советов директоров Управляющей компании "Никойл", Промышленно-страховой компании, Брянского народного банка.

Иконников Александр Вячеславович, действующий Председатель Правления Ассоциации с момента ее создания. В 2000 – 2001 годах член советов директоров "Саратовэнерго", "Кировтелеком", "Смоленсктелеком", с 2001 года – независимый член совета директоров "Центртелекома", "Северо-Западного телекома". Руководитель комитета по назначениям и вознаграждению "Центртелекома".

Саватюгин Алексей Львович, руководитель Департамента финансовой политики Министерства финансов РФ. До июня 2004 года – председатель Правления НАУФОР.

Филатов Александр Александрович, исполнительный директор Ассоциации Независимых Директоров. Исполнительный директор Ассоциации с момента ее создания. С 2003 – независимый член совета директоров Ставропольской ГРЭС.

Марк Джарвис, партнер, управляющий директор "Эрнст энд Янг (СНГ) Лимитед". В течение 13 лет работает на российском рынке. После слияния банка "Роберт Флеминг энд Ко." с банком "Чейз Манхэттен" в 2000 году г-н Джарвис был назначен исполнительным директором по операциям российского отделения "Чейз Манхэттен". В 2001 г. перешел в "Эрнст энд Янг" в качестве руководителя отдела корпоративных финансов.

Берт Вос, независимый консультант. В 2003 году – работал в ЗАО ИНГ Банк (Евразия), Москва. В 2002 – 2003 годах – член Правления Международного Московского Банка.

Председателем Правления Ассоциации избран **Александр Иконников**. Исполнительным директором Ассоциации избран **Александр Филатов**.

Выступления участников Круглого стола

27 июля 2004 года Ассоциация Независимых Директоров при поддержке CapitalLogica, The Anne McBride Company, Inc., Агентства США по международному развитию (USAID), при участии Национального Совета по Корпоративному Управлению, Деловой России, «Опоры России», Центра Предпринимательства США-Россия, Гильдии Инвестиционных и Финансовых Аналитиков, Международной Торговой Палаты и Ассоциации по защите Прав Инвесторов провела Круглый стол «Практика работы Советов директоров: итоги 2003/2004».

Информационными партнерами Круглого стола выступили журналы «Рынок ценных бумаг», газеты «The Moscow Times», «Время новостей», информационное агентство МФД-Инфоцентр, СКРИН и журнал «Управление персоналом».

Данное мероприятие было предназначено для российских компаний, решающих нестандартные задачи по выходу на новые рубежи развития, повышения эффективности управления. Круглый стол носил обзорный характер. В ходе дискуссии обсуждались тенденции, проблемы, специфика работы независимых директоров в российских компаниях, уровень корпоративного управления по итогам 2003/2004 г.

Круглый стол прошел в Конференц-зале ММВБ и вызвал большой интерес всего делового сообщества. В Круглом столе приняли участие более 150 человек – членов советов директоров и топ – менеджеров ведущих российских компаний, корпоративных секретарей, экспертов и специалистов по управленческому консалтингу и корпоративному управлению.

Круглый стол открыл Председатель Правления АНД Александр Иконников, который рассказал о ценности проводимого Круглого стола для обмена передовым опытом представителей делового сообщества, практических результатах Конференции «Собственник и менеджер: как поделить власть в компании», проведенной Ассоциацией 14 апреля этого года, продолжении деятельности Ассоциации в направлении формирования интеллектуального базиса корпоративных директоров.

Перед началом Круглого стола выступили представители органов государственной власти **Анна Попова**, директор департамента Минэкономразвития России и **Алексей Саватюгин**, глава департамента финансовой политики Минфина, член АНД.

Выступление Алексея Саватюгина касалось проблемы более широкого привлечения независимых директоров в российские компании, возможности для представителей государства быть независимыми директорами (что сейчас не рекомендуется Кодексом корпоративного поведения, разработанным ФКЦБ). Проблематика, поднятая Алексеем Саватюгиным, привлекла повышенное внимание со стороны средств массовой информации, разместивших многочисленные комментарии и отклики.

Основная часть Круглого стола состояла из двух модулей. Ядро первого модуля «Роль совета директоров. Взаимоотношения совета директоров с менеджментом (назначения, контроль, оценка эффективности, вознаграждение)» составили выступления следующих докладчиков.

Себастиан Молинеус, руководитель проекта МФК «Российское корпоративное управление», член Ассоциации выступил с презентацией на тему «Роль совета директоров: теория против практики». В своем выступлении Себастиан Молинеус охарактеризовал задачи, стоящие перед советом директоров, перечислил способы превращения совета директоров в эффективный руководящий орган. С. Молинеус привел также цифры, иллюстрирующие российскую практику работы советов директоров.

А. Семенов, корпоративный секретарь АФК «Система» в своем выступлении «Практика работы совета директоров АО АФК «Система» поделился опытом организации работы совета директоров одной из крупнейших российских компаний, ее структурных и функциональных аспектов, взаимодействия между советом директоров и менеджментом по решению стратегических задач, стоящих перед корпорацией.

Далее свою презентацию «Взаимоотношения совета директоров с менеджментом (построение системы мотивации)» представила **Ольга Еремеева**, исполнительный директор ООО «Нидан Менеджмент Эл Эл Си», член Ассоциации. В своем выступлении Ольга остановилась на взаимоотношениях между советом директоров и менеджментом, введении эффективной системы мотивации менеджмента. Она очертила основные принципы и критерии, которыми необходимо руководствоваться при формировании системы мотивации, опыт компании «Нидан» в этой области.

Евгений Быханов, заместитель ген. директора Института профессиональных директоров рассказал о формировании системы отношений совета директоров с менеджментом в дочерних компаниях РАО ЕЭС России как важного условия, обеспечивающего развитие реформы энергетической отрасли.

В рамках второго модуля «Формирование корпоративной стратегии (новые рынки и новые продукты, продажа активов, размещение акций, слияния и поглощения). Взаимоотношения с инвесторами и PR (технологии работы с инвесторами, выход на IPO)» на Круглом столе выступили следующие докладчики.

Иван Родионов, исполнительный директор, AIG-Interros RCF Advisors, Ltd., член Совета директоров ОАО «Северо-Западный Телеком» обосновал необходимость и важность использования совета директоров прежде всего для выработки правильной стратегии роста на ключевых этапах жизни компании, необходимости привлечения миноритариев к обсуждению и согласованию вопросов стратегии компании. Важность хорошего корпоративного управления познается на ошибках и убытках компании, вызванных этими ошибками. «Если руководства по выполнению полетов в



авиации написаны кровью жертв катастроф, то кодексы корпоративного управления пишутся золотыми чернилами больших денег», - образно подчеркнул докладчик.

Эдуард Зернин, партнер, CapitalLogica, остановился на таком важном аспекте деятельности совета директоров как стратегические коммуникации на рынках капитала и создание акционерной стоимости. Э. Зернин указал на необходимость эффективной коммуникации между эмитентами и инвестиционным сообществом. «Успешным корпорациям недостаточно добиваться хороших результатов. Важно уметь донести их до целевой аудитории». Эдуард Зернин показал средства и методы достижения успеха в этой сфере.

Леонид Тучинский, директор инвестиционного консалтинга РБК выбрал темой своего доклада «Новые формы корпоративного финансирования в России: IPO». Выбор был сделан неслучайно, поскольку РБК провела первое успешное российское IPO. В своей презентации докладчик поделился опытом проведения IPO компанией РБК, раскрыл детали подготовки к IPO (этапы, сроки и пр.). Также Л. Тучинский выделил основные факторы, которых должна достичь компания, надеющаяся на успех своего IPO: правильная структура управления компанией, прозрачность корпоративного управления, наличие независимых директоров в совете директоров. Докладчик охарактеризовал преимущества и недостатки IPO, возможность использования для IPO альтернативных бирж на примере Великобритании.

Презентация менеджера Ernst & Young **Дмитрия Сущева** «Первичное публичное предложение акций (IPO): Роль Совета директоров» содержала обширные статистические данные, показывающие возможную привлекательность российских компаний для IPO со стороны иностранных инвесторов в обозримом будущем. Докладчик сравнил потенциальные темпы роста российских IPO с темпами роста корпоративного облигационного заимствования в последние годы. Дмитрий Сущев выделил три фазы IPO (планирование, подготовка и реализация) и составляющие их этапы, рассказал о значимости каждого этапа для общего успеха IPO.

Круглый стол «Практика работы Советов директоров: итоги 2003/2004»

Учитывая повышенный интерес делового сообщества к Круглому столу редакция Ежеквартального обзора решила опубликовать сокращенные тексты выступлений на этом мероприятии.

А. Иконников, председатель Правления АНД

Мы начинаем работу нашего круглого стола, который посвящен очень интересной и актуальной теме, связанной с практикой работы советов директоров российских компаний. Мы сегодня попытаемся подвести некоторые итоги их деятельности, проанализировать все вопросы и проблемы, которые встают в деятельности самих директоров, попытаемся найти ответы на интересующие нас вопросы.

На нашем рынке есть новые тенденции — сейчас в годовых отчетах эмитенты должны объяснять инвестиционному сообществу, как они выполняют Кодекс корпоративного поведения. Сегодня новые тенденции таковы, что биржи водят новые стандарты листинга, чтобы вопросы корпоративного управления, профессионализма Совета директоров нашли должное отражение в компании, чтобы инвесторы и другие stakeholders (заинтересованные лица) чувствовали себя с компаниями спокойно и уверенно. Поэтому большое спасибо вам за поддержку. Мы думаем, что совместными усилиями мы действительно сможем продвинуться



вперед и сделать еще один важный шаг на пути того, чтобы наши компании были эффективными и конкурентоспособными.

Как вы уже поняли, наша секция сегодня представлена очень интересными людьми, которые в той или иной степени формируют политику государства с точки зрения стандартов управления. Это люди, которые являются ведущими экспертами как на российской, так и на международной арене. Это представители российского менеджмента и членов совета директоров, под руководством которых происходит непосредственное обустройство бизнеса, формирование и развитие соответствующих моделей управления.

Сегодня мы попробуем поговорить на актуальные темы и ответить на достаточно животрепещущие вопросы, которые сегодня многих касаются и волнуют. В частности, достаточно ли условий, созданных государством и бизнесом, для развития современных моделей управления в российских компаниях? Какую роль должен играть Совет директоров в треугольнике взаимоотношений собственник/совет директоров/менеджер? Как повысить эффективность работы Совета директоров?

Для начала хотелось бы дать небольшой срез, анализ, который подготовил аппарат Ассоциации Независимых Директоров о том, что происходило за этот год, чем он характерен, какие самые отличительные особенности есть у него по сравнению с другими годами?

Действительно, можно начать с достаточно интересного факта: у нас закончилась пора годовых собраний акционеров и были сформированы новые составы советов директоров. Накапливается практика применения Кодекса корпоративного поведения, подготовленного ФКЦБ России (функции которого сейчас переданы ФСФР). Компании, которые торгуются на бирже, должны уже сегодня включать в годовую отчетность информацию о соблюдении Кодекса.

До 31 июля 2005 года российские компании, ценные бумаги которых торгуются на биржах США, должны начать соблюдать требования корпоративного управления, которые, в частности, содержит Sarbaines Oxley Act — о создании комитетов по аудиту, по вознаграждению. В совет директоров должны приглашаться профессиональные директора, получившие статус независимых.

Российские компании за этот год начали раскрывать информацию о тех долях собственности, которые имеет конечный бенефициар. Мы видели ряд публичных анонсов, когда компании раскрывали свою структуру собственности. Главные акционеры стали публично приглашать независимых директоров, и помимо тех традиционных компаний, которые у нас в этом плане были лидерами («Норильский Никель», «Вимм-Билль-Данн», «Лукойл»), у нас появилась новая группа компаний: «Калина», «Татнефть», «Мечел», «Шатура».



Были анонсы о приглашении независимых директоров в «Эхо Москвы», «Седьмой континент», «Мегафон».

В этом году мы видели очень интересную тенденцию, связанную с тем, что на фоне уменьшения количества избраний представителей инвесторов в советы директоров, впервые в Совет директоров РАО ЕЭС не прошли портфельные инвесторы. Этот факт является определенным индикатором, хотя представители стратегических инвесторов и внешние директора вошли в РАО ЕЭС России.

Еще интересно то, что начался процесс разделения функций собственников и менеджеров в средних и семейных компаниях. Актуальность этой темы была подчеркнута на мероприятиях и конференциях, проводимых Ассоциацией.

Валерий Петров, зам. генерального директора ММВБ

За последние десять лет страна прошла достаточно большой путь в своем экономическом развитии. Понятно, что такой институт как независимый директор — это не просто субъективное желание той или иной организации, а объективное требование прежде всего бизнеса. Понятно, что такое объективное требование возникает лишь тогда, когда для организации необходимо показать уровень своей корпоративной прозрачности, уровень профессионализма своего корпоративного управления.

Вот несколько цифр. Не секрет, что порядка 90% российских предприятий до последнего времени использовали свои собственные средства для развития. Однако в течение последних двух лет ситуация кардинальным образом изменилась. Только на ММВБ сейчас обращается порядка 226 корпоративных облигаций, и это говорит о том, что заемные средства стали необходимым и востребованным инструментом, который используют организации в своей повседневной деятельности. С января по май объем заимствований составил более 15 млрд. долларов. Все это невозможно без института независимых директоров. Поэтому биржа считает

одним из важнейших направлений своей работы поддержание тех усилий, которые предпринимает Ассоциация Независимых Директоров для того, чтобы все изменения, происходящие в корпоративном управлении наших компаний, приобрели необратимый характер.

О выступлении А. Саватюгина, руководителя департамента Минфина

В своем выступлении А. Саватюгин указал на высокую заинтересованность Министерства финансов в хорошем корпоративном управлении российских компаний, обеспечении прозрачности и раскрытия ими информации.

Как отметил докладчик, государство до сих пор остается крупнейшим собственником. На ближайшие три года запланирована приватизация более 400 ОАО и более 1000 ГУПов. Таким образом, с одной стороны, государство передает часть своей собственности в частные руки. С другой стороны, государство продолжает контролировать ключевые стратегические предприятия, компании, целые сектора промышленности.

Докладчик подчеркнул, что вопросы осуществления эффективного руководства, изыскания дополнительных резервов в этой сфере крайне интересуют государство. В связи с этим подробному анализу необходимо подвергнуть два вопроса:

- 1) Может ли представитель государства быть независимым директором?
- 2) Может ли независимый директор представлять интересы государства в корпорациях?

Как было отмечено, в ряде случаев представителя государства целесообразно позиционировать как независимого директора. Он может представлять интересы всех заинтересованных лиц (стейкхолдеров), особенно если компания имеет социальную значимость и участвует в крупных государственных проектах. **Совсем не обязательно, что представителем государства был государственный чиновник.** Это может быть независимый директор, какой-то уважаемый человек, которому государство делегирует функции по участию в Совете директоров и контролю над осуществляемыми проектами.

Докладчик высказал предположение, что и независимые директора могут представлять интересы государства в компаниях и отраслях, имеющих как государственное, так и общесоциальное значение. Как отметил докладчик, к сожалению, представителей Правительства РФ нет в совете директоров такой ключевой организации как Сбербанк РФ (контрольный пакет которого принадлежит государству), советах директоров участников пенсионной реформы (Внешэкономбанке и др.).

А. Попова, руководитель Департамента корпоративного управления Минэкономразвития и торговли

Спасибо за предоставленную возможность выступить. Хочу сразу успокоить уважаемую аудиторию: никаких серьезных «сюрпризов» Министерство экономического развития в сфере корпоративного управления не готовит. На самом деле, Министерство всегда придерживается той позиции, что любые изменения в государственном регулировании, в том числе, государственном регулировании корпоративного управления должны пройти активную стадию обсуждения с профессиональным сообществом. Мы будем всячески стремиться исполнять эти принципы и будем широко обсуждать любые изменения, в том числе, и с Ассоциацией Независимых директоров.

Что касается состояния системы корпоративного управления в России, в последнее время неоднократно декларируются некие тенденции к улучшению практики и теории корпоративного управления. Многие предприятия переходят на внедрение у себя кодексов корпоративного управления, увеличивают информационную прозрачность, изменяют структуру совета директоров, вводят независимых директоров, формируют комитеты, назначают корпоративных секретарей – то есть, действуют в рамках тенденций по улучшению навыков и принципов корпоративного управления.

Однако, во многом эти изменения носят не глубинный, а формальный характер. Действительно, для того, чтобы улучшить систему корпоративного управления, предприятию нужно пройти некие стадии, описанные и в рекомендациях по внедрению Кодекса, и в самом Кодексе корпоративного поведения. Но во многих случаях эта система, к сожалению, не затрагивает действительных взаимоотношений между мажоритарными и миноритарными акционерами; взаимодействия между исполнительными органами, Советом директоров и менеджментом компании; между менеджментом компании и группами по интересам, между менеджментом и стейкхолдерами (заинтересованными лицами).

Для того, чтобы говорить о том, что на предприятии действительно улучшается система корпоративного управления, надо в большей степени обращать внимание не на внешние признаки внедрения тех или иных кодексов, а на внутренние изменения, произошедшие на предприятии. Понятно, что это тяжелее отслеживать (если это вообще возможно отследить и понять), но здесь такая позиция: чем жестче государство и регулирующие органы будут настаивать на внедрении неких формальных принципов, заложенных в том же кодексе корпоративного управления, тем во многом более формальным будет этот подход.

Мы здесь четко стоим на позиции добровольности внедрения тех или иных принципов, того или иного кодекса. Важно, чтобы сама рыночная обстановка, сами

институты (не государственные институты, а институты гражданского общества), сама бизнес-среда стимулировали внутренние изменения в сфере корпоративного управления. Я хотела бы подчеркнуть роль ассоциаций, подобных вашей, в России; их неопределимую роль именно здесь – в сфере внутренних преобразований без государственного нажима, без формализма.

Второй момент как раз касается корпоративного законодательства. Действительно, система корпоративного управления во многом зиждется на том корпоративном и финансовом законодательстве, которое существует в стране. Понятно, что этот процесс динамичен, и мы говорим о том, что система корпоративного законодательства (как это видно по внесенным законопроектам в Госдуму и по тем законопроектам, которые сегодня рассматриваются и в Минфине, и в Министерстве экономического развития) будет претерпевать достаточно серьезные изменения.

Данные изменения, их динамика и принципы будут обсуждаться с профессиональным сообществом, и они будут напрямую зависеть от того, с какой активностью профессиональное сообщество будет участвовать в этих процессах.

Я хотела бы отметить ряд направлений, по которым сейчас идет совершенствование корпоративного законодательства. Первое направление связано с существенными изменениями по регулированию корпоративных слияний / поглощений, по регулированию приобретений крупных пакетов и осуществлению крупных сделок. Эти изменения в настоящее время находятся в процессе согласования между Федеральной Службой по Финансовым Рынкам, и другими заинтересованными ведомствами (Министерством экономического развития и Министерством финансов).

На самом деле, этот процесс идет параллельно с теми изменениями, которые предлагают внести депутаты. Я имею в виду так называемый законопроект о вытеснении миноритарных акционеров. Мне кажется, что по поводу этого проекта очень важно услышать мнение профессионального сообщества, потому что это напрямую касается интересов миноритарных акционеров. Как будет в законе прописана эта процедура, какие гарантии миноритарным акционерам будут даны для того, чтобы они получили справедливое вознаграждение за тот пакет, который у них выкупают?

Напомню, в том законопроекте, который внесен в Госдуму и принят в первом чтении, предполагается при наличии более 90% акций у крупного акционера (или у группы крупных акционеров) возможность инициировать процедуру выкупа у миноритарных акционеров их акций по цене, определяемой независимым оценщиком.

Понятно, что без дополнительных гарантий, без дополнительных возможностей для миноритариев получить справедливое вознаграждение эта мера может очень

серьезно отразиться на правах миноритарных акционеров и сильно изменить облик финансового рынка в России, в котором собственность сильно концентрирована и количество акций, находящихся в свободном обращении, очень мало.

Мы хотим в преддверии рассмотрения этого законопроекта во втором чтении (намеченном на осеннюю сессию) провести ряд публичных мероприятий, на которых мы надеемся услышать четкое мнение профессионального сообщества и всех заинтересованных сторон по отношению к этой процедуре и к этому законопроекту.

Теперь о законопроектах, которые инициирует Министерство экономического развития. Для совместной работы над ними я хочу также пригласить профессиональное сообщество. Пожалуйста, мы здесь открыты, мы готовы обсуждать.

У нас подготовлена концепция по совершенствованию процессуального законодательства. Речь идет и о подведомственности судов, и о прочих моментах, которые помогут в большей степени сделать прозрачной и удобной процессуальную процедуру. Достаточно давно мы ведем разработку законопроекта о реорганизации предприятий. Процедура реорганизации недостаточно урегулирована, нужно посмотреть на права и обязанности сторон, участвующих в процедуре реорганизации, сделать это законодательство удобным для проведения подобных процедур.

В заключение хочу сказать, что мы открыты для обсуждения любых предложений от профессионального сообщества, любых инициатив с вашей стороны. В течение осенней сессии Госдумы мы будем активно обсуждать те законопроекты, которые касаются развития системы корпоративного управления и корпоративного законодательства в России.

А. Семенов, корпоративный секретарь АФК «Система»

АФК «Система» — небольшая компания (с небольшим числом акционеров). Мы как раз из тех компаний, в которых Совет директоров по закону не обязателен. Компания является структурированным конгломератом. Если говорить о цифрах, то по консолидированному балансу за прошлый год активы приблизились к 7 млрд. долларов, а выручка составила около 4 млрд. долларов. Подобная конгломератная структура, конечно, накладывает большие проблемы, связанные с управлением.

Что собственно делает АФК «Система»? Она не является операционной компанией. Основные ее задачи — это выращивание компаний, входящих в структуру холдинга, в качестве лидеров бизнеса. Основные задачи АФК сводятся к тому, чтобы найти такие компании, привлечь финансирование на их развитие, помочь им в



развитии, в том числе, инвестируя туда свой большой менеджерский ресурс, осуществлять контроль и, естественно, избавлять от непрофильных активов. Подобная целевая установка определяет структуру аппарата компании.

Специфика Совета директоров АФК «Система» заключается в том, что почти все акционеры являются членами Совета директоров, и почти все члены Совета директоров являются акционерами. Понятно, что при такой структуре, при такой целевой направленности, Совет директоров играет ключевую роль в работе корпорации.

Если говорить о качественном составе, то наряду с исполнительными директорами самой АФК «Система» в Совет входят некоторые руководители управляющих компаний и бизнес-направлений. Каждое из бизнес-направлений имеет свою соответствующую управляющую компанию.

В Совете директоров имеются три независимых директора, это все российские граждане, иностранцев в составе Совета директоров нет. В качестве примера одного из независимых директоров назову г-на Емельянова, академика РАН. Есть еще так называемые освобожденные директора, то есть члены Совета директоров, которые одновременно на основе трудовых соглашений с компанией выполняют определенные менеджерские функции, но подчиняются в своей деятельности в большей степени председателю Совета директоров, чем Президенту компании.

Я должен добавить, что подобный состав Совета приводит к потенциальному риску относительно ограниченности кругозора. Поэтому при Совете директоров АФК «Система» создан необычный не только для России, но и в международной плане орган – Международный консультативный совет. Этот Совет состоит из известных предпринимателей, как из российских, так и в первую очередь из иностранных компаний; собирается он два раза в год. Основная задача этого Совета – помощь в выработке решений стратегического разви-

тия для Совета директоров АФК «Система», оценка перспектив развития компании, оценка динамики развития бизнеса как такового, соотнесение этого дела с международными тенденциями. Вот такой необычный орган есть при Совете директоров.

Если говорить о практике работы директоров, то за прошлый год было проведено 21 заседание. Совет директоров АФК «Система» проводит заседания каждые две недели, это очные заседания, их регулярность не нарушается. На заседаниях были рассмотрены 118 вопросов, из них (если сгруппировать чисто статистически) 20% - это вопросы развития бизнеса, 20% - это крупные сделки и сделки с заинтересованностью, 13% - это управление портфелем, 10% - это контроль за работой менеджмента, 4% - вопросы методологии.

В центре внимания работы Совета директоров, конечно, стоит стратегия развития АФК «Система» как корпорации в целом, бизнес-стратегия, портфельная стратегия, финансовая стратегия, а также стратегия развития бизнес-направлений, которые входят в корпорацию.

Вопросы готовятся очень серьезно. В корпорации существует утвержденная Советом директоров критериальная база, содержащая количественные и качественные показатели для каждого из бизнес-направлений. Собственно, ежегодный доклад каждого из бизнес-направлений на Совете директоров АФК – это сверка курса, проверка того, как идет работа в соответствии с утвержденной критериальной базой, это мозговая атака по поиску новых, лучших тактических и стратегических решений.

В этом смысле все вопросы готовятся очень серьезно, они рассматриваются сначала на заседании Советов директоров управляющих компаний бизнес-направлений, потом менеджментом корпорации и только после этого, уже достаточно подготовленные вопросы выносятся на заседание Совета директоров. Однако, заседание Совета директоров – всегда активная оживленная дискуссия, и нередки случаи, когда окончательное решение по вопросу не принимается, и вопрос с последующей доработкой выносится на рассмотрение Совета директоров в последующем.

Следующая группа вопросов, которая постоянно находится в центре внимания Совета директоров - это методология принятия управленческих решений. В корпорации сделано (и на мой взгляд, это сильная позиция) довольно развернутое методическое регулирование деятельности.

Еще один вопрос, который постоянно находится в центре внимания Совета директоров – это контроль за работой менеджмента. Тут, наверное, как и у всех, он устроен одинаково: это ежеквартальные отчеты о результатах финансового и экономического развития, о событийных вещах.

Несколько слов об организации работы. В совете директоров АФК «Система» созданы и работают три комитета: Комитет по стратегии развития, Комитет по корпоративному управлению и Комитет по кадровому назначению. Сейчас находится в процессе разработки и создания Комитет по аудиту.

На заседания Совета директоров помимо членов совета приглашаются руководители бизнес-направлений, что позволяет людям быть в курсе происходящих событий, оперативно координировать свою деятельность (в том числе и неформальным общением в кулуарах), решать вопросы организации деятельности, которые возникают. Совет директоров работает строго в соответствии с планом. План, конечно, не догма. В зависимости от ситуации в него вносятся изменения, но базовый стержень остается. Разработана система нормативов, стандартов презентаций докладов на заседании Совета директоров, что позволяет существенно повысить эффективность, снять лишние вопросы, которые могли бы возникнуть, когда презентации делаются хаотически.

В своей работе мы, используя нетрадиционные подходы, решаем общую проблему моно-компаний (компаний с небольшим количеством акционеров) — малую динамику по ротации своих членов.

О. Еремеева, исполнительный директор Группы компаний «Нидан»

Спасибо за предоставленное слово. В первую очередь, я бы хотела коснуться вопроса, который связан с одним из инструментов корпоративного управления, а именно: создание эффективной системы вознаграждения менеджмента. Поскольку без ориентации менеджмента на стратегические цели компании сложно получить те результаты, которые она ставит перед собой.



Мы проанализировали типичные ошибки, которые возникают при создании премиальных систем, и обнаружили, что в первую очередь, это реактивность систем, то есть ориентация на решение возникшей конкретной проблемы. Например, падают объемы продаж, и менеджер бизнес-направлений начинает быть ориентирован на повышение объемов продаж. Система, в основном, не ориентирована на прогнозирование и предотвращение этих проблем в будущем.

Второй типичной ошибкой является однофакторность системы, то есть стимулирование производится по какому-то одному показателю. Опять-таки, это либо объем продаж, либо качество, либо прибыль и так далее.

Третьей ошибкой является изначальное предубеждение, что идеальной системы премирования не существует.

Мы определили следующие принципы своей системы мотивации:

- топ-менеджеры должны быть ориентированы на достижение стратегических целей и задач,
- вознаграждение должно зависеть только от реализации этих целей и задач. Необходимым условием этого является прозрачность бизнеса, поскольку адекватную оценку деятельности компании не только внутри ее, но и в экономическом сообществе может дать только наличие аудируемой отчетности в компании и прочие признаки транспарентности,
- наличие привязки целей и самой системы вознаграждения к достигнутому компанией уровню результативности, что тоже невозможно без обеспечения прозрачности бизнеса.

Мы также постарались использовать в своей системе мотивации те новые тенденции, которые сейчас существуют. Мы внедрили принцип управления менеджмента «By Objectives». Мы находимся в стадии внедрения концепции управления стоимостью компании. То, что мы попытались сделать (правда, еще не во всех бизнес-направлениях) — это интеграция бонусных программ с корпоративной системой показателей, основанной на методологии сбалансированной системы показателей Business Score-Card.

А. Филатов, исполнительный директор Ассоциации Независимых Директоров

Уважаемые коллеги, наша секция будет посвящена очень важным вопросам деятельности Совета директоров, не менее важным, чем те, которые были рассмотрены в первом модуле. Эти вопросы связаны с формированием корпоративной стратегии в Совете директоров и, по сути дела, с возможными вариантами капитализации этой сформированной стратегии, то есть выхода на IPO, использования механизмов Совета директоров для грамотной стратегии выхода из бизнеса.

В этих рамках я хотел бы сказать, что мы собрались сегодня на ММВБ не случайно; биржа является очень важной торговой площадкой в условиях, когда на российском фондовом рынке происходят очень серьезные сдвиги, скажем прямо – не очень благоприятные для него. Я смотрю сейчас динамику, что Лондонская фондовая биржа самым серьезным образом начинает составлять конкуренцию российским биржам. Большая часть оборота фондового рынка уходит на другие торговые площадки, за рубеж. В этих условиях активизация работы российских бирж совместно с ФСФР, совместно с другими государственными органами должна позволить, чтобы весь рынок не ушел.

Мы собрались для того, чтобы обсудить вопросы, связанные, в том числе, и с организацией российских IPO, которые, к сожалению, пока не так многочисленны, как хотелось бы. Но, судя по развитию ситуации на российском рынке, которая может стать благоприятной, я думаю, что это реальный инструмент для фиксирования прибыли, фиксирования своей капитализации, а во многих случаях и получения единственно правильной оценки капитализации компании. Непубличную, не торгующуюся компанию очень трудно понять и оценить.

Конечно, можно пригласить независимого оценщика и понять, сколько она стоит, но все равно это будет оценка одного независимого эксперта. Если компания выходит на биржу, она становится публичной, и здесь появляется огромное количество инвесторов, которые голосуют своими рублями за нее. В этой ситуации спроса и предложения на рынке выявляется справедливая оценка стоимости бизнеса. Вот этим вопросам развития стратегии и фиксации прибыли, определения капитализации путем IPO будет посвящена наш модуль.

Недостаточно иметь Совет директоров в качестве ширмы, чтобы обеспечить нормальное IPO. Нужно иметь действительный, хорошо работающий Совет директоров.

Помимо всего прочего, на определенном этапе для того, чтобы разместить акции на ММВБ или на РТС, или на Нью-Йоркской бирже, помимо корпоративного управления нужен еще и финансовый поток. Это дорогостоящая процедура, и инвесторы будут платить за компанию с надежным, стабильным, реальным

финансовым потоком, то есть, одного корпоративного управления недостаточно.

Но, с другой стороны, есть пример альтернативной площадки, которая организована в Лондоне: там для компаний, относящихся к start-up, предоставляются совершенно удивительные, уникальные возможности в случае, если они не могут листинговаться на нормальный сегмент биржи и не соответствуют предъявляемым там жестким требованиям. Это облегченный вариант. И многие небольшие, начинающие компании используют эту возможность.

Я думаю, то хотя там тоже есть требования по корпоративному управлению, но они существенно мягче. И в этой ситуации, наверное, и нашим российским биржам, и нашим регулирующим органам надо понять, что если так будет продолжаться и дальше, если будут пытаться и дальше зарегулировать выход на фондовый рынок в России, то весь рынок окажется за рубежом. Это важная проблема — для начинающих российских компаний нужно предоставить преференциальные, доступные, оптимальные условия выхода на IPO.

Важно донести до руководства ММВБ и вообще российских бирж, до руководства органов государственной власти – должна быть взвешенная национальная программа по развитию фондового рынка. В том числе, через инструменты корпоративного управления, чтобы весь рынок не ушел на Запад. Чтобы что-то осталось здесь. Я думаю, что совместными усилиями в рамках таких обсуждений мы отстроим эти системы и структуры на благо российских компаний.

И. Родионов, исполнительный директор AIG – Interros RCF Advisors

Не секрет, что некоторые российские IPO оказались чрезвычайно удачными, а о некоторых, к сожалению, так сказать нельзя. Я подумал над тем, с чем это связано. Понятно, что IPO – это очень сладкий момент развития жизни большой компании, момент желанный, имеющий массу преимуществ по сравнению с вариантом продажи бизнеса стратегическому инвестору. Во-первых, существующие собственники и, как правило, одновременно вышедшие менеджеры, остаются у руля. Во-вторых, публичный рынок, как правило, платит определенную премию по сравнению со стратегами, и эта премия может достигать 20-30%, если компания растет очень быстро. Это связано в основном с техническими вопросами, но, как правило, компания на публичном рынке покупается не по ее прошлым, а по прогнозным показателям на полгода - год вперед. И если компания растет быстро, получаемая величина премии достаточно велика.

Однако, мы видим на примере нескольких российских компаний, что не так все просто. Бывают ситуации, когда компания, удачно сделав IPO, теряет позиции на рынке, и стоимость ее акций существенно уменьшается. Это не только неприятно для основных собственников компании, но и должно быть неприемлемым для

всех нас, потому что в конечном счете такая ситуация чревата для очередных компаний, выходящих на IPO, встречей с негативной реакцией рынка: «Мы знаем, что для российского рынка стандартно, когда компания выходит на IPO хорошо, а потом ее стоимость корректируется и лучше учесть эту коррекцию в цене акций, предлагаемых на IPO. Поэтому мы заранее обречены на достаточно серьезный дисконт, который ничем не оправдан, на мой взгляд. Я всегда считал и считаю, что российский рынок ничуть не хуже, чем другие развивающиеся рынки, и во многом он даже более прогрессивен и привлекателен.

Если подумать, в чем здесь дело, то получается, что некоторые компании, выходя на IPO, не проходят особого подготовительного этапа. Мы, как фонд прямых инвестиций, как раз и работаем с компаниями на этом этапе, хотя, к сожалению, не можем похвастаться особыми успехами. Ни одна наша портфельная компания не вышла на IPO. Но тем не менее мы смогли найти ту слабинку, которая объясняет, почему российские компании через какой-то период дешевают.

Дело в том, что (и я согласен с этой идеей, хотя есть и противоположное мнение) на развивающихся рынках прогрессивным подходом является тот, когда собственность компании сосредоточена в руках небольшого числа высших менеджеров, которые и создали данную компанию. И с точки зрения корпоративного управления, в этом нет ничего страшного. На самом деле важны не отношения этих компаний с миноритарными акционерами, а то, сколько эти собственники-менеджеры могут добавить к росту стоимости компании. И с этой точки зрения, по-моему, концентрация собственности в руках менеджеров перевешивает то негативное, что привносится их не всегда гладкими отношениями с миноритариями, потому что если с самого начала собственность компании расплывлена, очень трудно найти тот драйвер, который будет по-настоящему и активно наращивать стоимость этой собственности.

Понятно, что в такой ситуации зачастую проявляется достаточно специфическое отношение и к миноритарным инвесторам, и к их участию в управлении деятельностью компании. Опять не секрет, что часто (и сейчас это уже стало расхожим местом) корпоративное управление рассматривается как некая универсальная отмычка к рынку. Есть мнение, что достаточно сделать внешне «приличное» корпоративное управление, и все инвесторы побегут в сторону данной компании и тут же начнут в нее инвестировать.

На самом деле, это не совсем так. Практика показывает, что это условие необходимое, но, к сожалению, недостаточное. В чем его недостаточность и какая основная проблема не решается созданием внешнего антуража цивилизованного корпоративного управления, который позволяет говорить о компании, как о походящей на нормальную компанию, понятную рынку?

Дело в том, что структура собственности компании, при которой основная ее часть, сосредоточена в руках небольшого числа мажоритарных акционеров, позволяет им не формализовывать стратегию своего развития. На мой взгляд, это самая серьезная проблема, которую мы сегодня встречаем в своем бизнесе. Очень часто собственники-менеджеры не в состоянии формализовать стратегию и доказать ее правильность и адекватность остальным акционерам, в том числе и миноритарным. И вот это — как раз и выступает основной причиной, по которой в российских компаниях возникают проблемы.

Понятно, что этап перед IPO - это особый этап: этап тренировки, этап формирования стойких корпоративных привычек и навыков к работе в компании, в которой решения принимаются уже не только мажоритарными акционерами, как раньше, а всеми, в том числе и миноритарными акционерами. При этом, самое важное для мажоритарных акционеров - научиться активно работать с миноритарными акционерами, вовлекая их в реальное принятие решений, обыгрывая на них свои мысли о стратегии, отработывая их и проверяя, используя тот опыт, который могут принести миноритарии.

С другой стороны, миноритарным акционерам также важно сосредоточиться не на формальных вопросах, не только на формальном образовании комитетов совета директоров, переходе на отчетность по международным стандартам, приглашении независимого аудитора — то есть не на том, что легче сделать, а, напротив, на самом трудном — вопросах стратегии - с тем, чтобы вместе, в сотрудничестве акционеров-мажоритариев и акционеров-миноритариев до конца понять и полностью проверить, доказать самим себе, а затем и рынку правильность той стратегии роста компании, которая выбрана.

Если это будет сделано, то и роль Совета директоров в компании будет выглядеть совсем по-другому, чем сейчас. Сегодня Совет директоров - это своего рода ширма, которая рассматривается как неизбежное зло на этапе подготовки компании к IPO, в него приглашаются независимые директора, соблюдаются определенные правила игры, своевременная рассылка материалов, культура дискуссий и обсуждения вопросов, создание комитетов, но роль Совета на самом деле совсем не в этом.

Корень проблемы в том, что Совет директоров — это не ширма, а реальный инструмент управления Компании, который возник не на пустом месте, а отработывался годами, равно как и кодекс корпоративного поведения. Направления, содержание, правила и обычаи работы Совета директоров — это повесть, написанная деньгами. При том, скорее всего, деньгами потерянными. Совет директоров, а не отдельные акционеры, пусть и доказавшие свою успешность и эффективность в

бизнесе, должен превратиться на практике в коллективный разум компании. Без этого — при определенном размере бизнеса ошибки в решениях, а, следовательно, провалы в капитализации компании, неизбежны.

В этом ключе нам сейчас важно подумать о том, что, может быть, стоит опять вернуться к Кодексу корпоративного поведения, который был принят уже более двух лет назад? Может быть, стоит там попытаться объяснить эти вопросы более понятным образом и для собственников, которые вынуждены делиться собственностью и властью на подготовительном к IPO этапе и приглашать миноритариев, и одновременно попытаться обобщить какие-то варианты работы советов директоров, которые позволят решать проблему выработки и формализации корпоративной стратегии?

Понятно, что там должно найти отражение и новые веяния в области корпоративного управления, связанные с корпоративными скандалами в Америке. Понятно, что уже сейчас видно, где стоит доработать вопрос о круге задач комитетов Совета директоров. В частности, мне всегда был близок Комитет по аудиту, там нужно четче сказать, что в качестве основной задачи Комитет по аудиту должен постоянно требовать от независимых аудиторов и от собственной службы внутреннего контроля любые сведения, связанные с изменением рисков данной компании, а также требовать, чтобы ему об этом докладывали.

С другой стороны, понятно, что нужно записать как рекомендацию и то, что комитет Совета директоров по аудиту обязан заслушивать даже самые смутные опасения со стороны независимого аудитора и службы внутреннего аудита по вопросам изменения рисков.

Впрочем, это больше технические вопросы. Здесь же я хочу еще сказать, что даже если нам удастся решить коренной вопрос о выработке, формализации и согласовании стратегии развития, роста компании, разработать механизмы ее опробования и обоснования на миноритариях, то из этого совершенно не следует, что IPO в России пойдут одно за другим, и все будет хорошо.

К сожалению, надо отдать себе отчет и в том, что помимо всего прочего, помимо вопросов корпоративного управления, есть и совершенно объективные реальные препятствия к выходу на IPO даже для компании, которая ведет отчет по GAAP, проходит международный аудит в течение многих лет, формально выглядит вполне приемлемой с точки зрения международных рынков капитала для включения в листинг и IPO. Эти препятствия вытекают из несовершенства действующего законодательства в отношении компаний-импортеров, несовершенства, которое приводит к массовому использованию «серых схем» и делает даже ведущие российские компании неприемлемыми для западных рынков.

Аналогично можно сказать, что и некоторые корпоративные действия, которые мы встречаем в практике, полностью выходят за рамки вопросов кодекса корпоративного управления. Я сейчас упомяну прошлогодний скандал с Oracle в Связьинвесте. Понятно, что здесь корень вопроса не в том, что должным образом не было организовано принятие решений, не объявлен публичный тендер. Дело в том, что само решение в отношении такого значительного числа приобретаемых лицензий в отрыве от вопроса о внедрении ERP не должно было быть принято, а это, к сожалению, уже выходит за рамки корпоративного управления. Спасибо.

Э. Зернин, партнер Capitallogica

Наша компания входит в международную сеть IR-агентства The Anne McBride Company и свое выступление я хотел бы начать с цитаты нашего Chief Executive Officer (CEO) Энн МакБрайд — «результатом проведения программы по коммуникациям с сообществом является достижение справедливости стоимости акций».

Моя тема посвящена не столько установлению стратегических коммуникаций в момент выхода на рынок, сколько их активности непосредственно после выхода. Зачастую компании забывают о том, что стали публичными буквально на следующий день после IPO. То есть, они выполнили свою программу, привлекли необходимые им средства для дальнейшего развития и, как результат, мы получаем позицию: «Что вы еще от нас хотите? Пожалуйста, торгуйте нашими акциями».

Они забывают о том, что теперь являются публичными, что результаты их работы, равно как и поведение на рынке теперь находится под пристальным вниманием отраслевых аналитиков и управляющих фондами. И очень зря, потому что наш рынок является одним из самых динамичных среди стран с развивающейся экономикой, и в стратегическом плане акции российских компаний интересуют уже не только хедж-фонды, как



это было раньше, но и традиционных инвесторов из числа крупных взаимных фондов, а также стратегов.

Для реализации имеющихся возможностей российским компаниям необходимо не только понимать суть существующей западной практики, но и использовать ее в полной мере - в первую очередь, с точки зрения установления контактов с инвестиционным сообществом.

К слову, в США и в Европе данная деятельность носит характер перманентной составляющей бизнеса, и компании, которые присутствуют на международных рынках капитала, понимают, что донесение на регулярной основе четких посланий до своей целевой аудитории из числа аналитиков и инвестиционных банкиров имеет первостепенное значение в конкурентной борьбе, когда порядка 13 тысяч компаний, прошедших листинг на международных биржах, соревнуются за капитал объемом около 25 триллионов долларов.

Я бы хотел сконцентрировать ваше внимание на обсуждении основной темы доклада – «Создание акционерной стоимости». Стратегические коммуникации сами по себе являются тем инструментом, при помощи которого формируется стоимость акций компании. Наша задача как консультантов, когда мы приступаем к работе с публичной компанией, заключается в помощи нашим клиентам в создании этой акционерной стоимости нефинансовыми методами. Нередко российские компании считают, что достаточно договориться с несколькими маркет-мейкерами, которые путем создания определенной ликвидности вызовут интерес к определенным акциям. Это отчасти работает на российском рынке и совершенно не достаточно на международных рынках капитала, где те самые несколько тысяч компаний, которые уже прошли листинг на международных площадках, в постоянном режиме информируют инвестиционное сообщество о своей деятельности и о своих успехах.

На сегодняшний день портфельные менеджеры имеют гораздо большие возможности для инвестирования, чем это кажется на первый взгляд, и в такой ситуации компании уже недостаточно просто демонстрировать позитивные результаты своей деятельности. Компании важно донести эти результаты до тех аналитиков,

до тех портфельных менеджеров, которые примут инвестиционное решение. Ситуация разрешается только путем создания перманентного коммуникационного канала между компанией и теми портфельными менеджерами и аналитиками, которые покрывают данный сектор.

Важную роль в установлении коммуникаций играет первое лицо компании. Зачастую отношения с инвесторами (Investor Relations) находятся в зоне ответственности исполнителей (Investor Relations Officers, IRO), отстоящих от первых лиц на серьезной дистанции. Вместе с тем, как показывает практика, IRO может эффективно действовать только в том случае, если он подчиняется напрямую финансовому директору либо генеральному директору. Тогда он имеет доступ к первичной информации и может квалифицированно отвечать на вопросы, не прибегая к процедуре согласования, как это происходит часто в наших компаниях: для того, чтобы ответить на элементарный вопрос со стороны участников рынка, IRO приходится потратить несколько дней на согласование ответа, что негативно воспринимается аналитиками и портфельными менеджерами. Инвесторы хотят общаться с людьми, принимающими решения.

Что касается роли первого лица, то она емко характеризуется поговоркой: «Говорят не компании, говорят конкретные люди». Компания, как таковая, не принимает решения, их принимают конкретные люди. Поэтому очень важно продемонстрировать способность конкретных людей эффективно управлять компанией, развивать ее. В этом хорошо помогает ознакомление со списком контрольных задач, который ставит перед собой CEO. Тогда дальнейшие коммуникации сводятся к отчету о выполнении данных задач. Самое главное – продемонстрировать инвесторам, что компания не только имеет стратегический план, но и выполняет его.

В заключение, хотел бы поделиться с вами некоторыми мыслями, которые у меня сложились в результате нашей практики консультирования компаний в области Investor Relations. Существует правильный и неправильный путь общения с аналитиками и той инвестиционной средой, с которой приходится сталкиваться компаниям в момент их выхода на рынки капитала.

РЕАЛИИ

Более 13,000 компаний, прошедших листинг на международных биржах, соревнуются за капитал более \$ 25 трлн.

ТРЕБОВАНИЯ

Успешным корпорациям недостаточно добиваться хороших результатов. Важно уметь донести их до целевой аудитории

ДЕЙСТВИЯ

Внедрение международной практики взаимодействия с инвестиционным сообществом

Мы советуем своим клиентам быть максимально объективными, ясными и откровенными при общении с аналитиками. Здесь своеобразной Библией являются следующие принципы:

- не лги аналитику, не вводи его в заблуждение;
- не удивляй неприятно аналитика;
- никогда не пытайся свести с ним счеты, нравится тебе или не нравится его заключение.

В то же время, не стоит давать аналитику информации, которая не имеет публичного статуса.

Последний совет, который мы даем своим клиентам – будьте последовательны. Многие руководители любят общаться с инвестиционными сообществами тогда, когда у них все хорошо, когда они достигли успехов, но в то же время пытаются спрятаться, когда их компания показывает негативные финансовые результаты. Сокрытие плохих результатов находится в человеческой природе, но наш совет: будьте последовательны. Лучше о них заявить, лучше не прерывать поток достоверной корпоративной информации, иначе его заполнят слухи и домыслы. Доверие рынка трудно заслужить, но еще труднее завоевать вновь.

В конце презентации мне хотелось бы привести критерии для оценки IR в Вашей компании.

IR Best Practice.

Контрольные вопросы

- Доступный аудитории комплект последних финансовых отчетов
- Публикация финансовых отчетов с той же периодичностью, что и у конкурентов
- Легкий доступ к корпоративной информации через специализированные интернет-сайты и системы распространения корпоративных релизов
- Одновременный релиз новостей в США и на локальном рынке
- Периодический мониторинг информации о компании в открытых источниках
- Регулярное обновление информации для инвесторов
- Регулярное изучение мнений инвесторов относительно компании

Леонид Тучинский, директор инвестиционного консалтинга РБК

Я возглавляю инвестиционное управление в компании РБК, мы занимаемся как вопросами корпоративного управления внутри компании (я заведу службой взаимоотношений с инвесторами), так и консультирования по внешним проектам, в том числе связанных с выходом на IPO.

Как известно, РБК – первый российский IPO. Хочется оговориться и сказать, что имеется в виду. Имеется в виду, что это выход на фондовый рынок компании, созданной с нуля, активы которой были созданы с нуля в ходе рыночных реформ и размещены на российских фондовых площадках. Есть другие примеры, например, «Вимм-Билль-Данн», IPO которых было осуществлено за рубежом.

Мы считаем наше размещение успешным, в прошлом месяце мы прошли через вторую стадию, то есть через вторичное размещение. Эта успешность заключается в конкретных цифрах: капитализация нашей компании возросла с 60 млн. долларов при первичном размещении два с половиной года назад до 250 млн. долларов сейчас, несмотря на все катаклизмы, которые испытывает российский рынок с середины июня. Мы разместились достаточно успешно, фактически на самом дне этого рынка.

Мы оперируем такими терминами как правильная структура компании и считаем, что прозрачность корпоративного управления, как говорилось уже сегодня, влияет и на рост компании, (потому что это привлеченное финансирование), и на рост капитализации компании (то есть возможность последующих размещений).

Что имеется в виду под прозрачностью? На наш взгляд, это прозрачная для третьих лиц, а не изнутри компании, система принятия решений по ключевым вопросам: разработка стратегии, реализация финансовых показателей и контроль за ними.

Выбор независимых директоров нашей компании определялся в первую очередь опытом кандидата в данной специфической индустрии (в нашем примере это IT-Media), желанием кандидата использовать свои контакты для роста компании. В нашем Совете директоров находятся ведущие не только российские, но и европейские финансисты, которые очень сильно помогают развитию компании своими контактами, своим опытом. Это несомненно влияет на повышение капитализации всего бизнеса в целом.

IPO является несомненно важным инструментом финансирования, поскольку дает возможность бессрочного финансирования по сравнению с банковским кредитованием или кредитованием в долговой форме. В то же время требуется еще и значительное развитие финансовой инфраструктуры рынка, совершенствование законодательной базы. Мы сталкиваемся каждый день

с вопросами, связанными в том числе и с адекватной оценкой бизнеса российских компаний, отвечаем на вопросы потенциальных инвесторов. Конечно, это очень важный блок работы по повышению капитализации.

Мы также оперируем таким термином как эффективное финансирование, которое для нас означает дешевые деньги на длительный срок. Дешевизна этих средств в первую очередь зависит от правильного корпоративного управления, от бизнес-модели, которая включает в себя и разработанную стратегию, адекватным образом переданную.

Очень правильно было замечено, что первое лицо компании – наиболее видимое лицо для инвестиционного сообщества. Наш председатель Совета директоров Герман Каплун, проводя road-show, сам лично отвечал на подчас нелицеприятные вопросы аналитиков. Несомненно, финансовая отчетность по международным стандартам является необходимым условием для вывода компании на IPO. В результате, если соблюдаются все данные условия, если найдена правильная комбинация данных условий, результатом является как раз способность получить долгосрочное финансирование через IPO.

В то же время сплошь и рядом мы видим ситуацию, когда менеджмент, мажоритарные владельцы и директора совмещены в одном лице. Это ведет к управленческому конфликту, к управленческому тремору, который блокирует решения или ведет к недоверию на рынке. Как результат – понижение цены и понижение капитализации компании в целом.

При первичном размещении мультипликатор, влияющий на оценку нашей компании, составил около 6. При вторичном размещении, даже при неблагоприятных рыночных условиях, он возрос до 14. Конечно, те факторы, которые я обозначил, повлияли на эту оценку. Это была кропотливая двухлетняя работа, которая продолжается до сих пор. На мой взгляд, эта работа бесконечна.

В то же время, хотя на увеличение мультипликатора повлияло изменение макроэкономической ситуации, снижение страновых рисков, которые определяются как спрэд между корпоративными облигациями (американскими и нашими), правильное корпоративное управление, которое отражено в ведущих российских рейтингах также очень сильно повлияло на рост нашей стоимости.

В нашей компании до сих пор менеджмент и мажоритарные акционеры представлены в одном лице, хотя в настоящий момент доли размыты, и на рынке обращаются уже не 16% акций РБК, а 30%, что по международным стандартам говорит о неплохом результате. По международным стандартам правилом хорошего тона считается, чтобы не менее 25% акций обращалось на фондовом рынке.

При выводе компании на IPO мы следовали следующему плану: корпоративное реструктурирование, которое означает некое причесывание, приведение в порядок структуры как юридической, так и выстраивание некой иерархии, прозрачной для внешних людей. Это выбор независимых директоров, который тоже длится достаточно долго, который связан с дополнительными затратами, потому что, конечно, люди с хорошей репутацией, с хорошим опытом в качестве независимых директоров стоят дорого, и подчас их приходится отбирать на международном рынке. Это работа со всеми представителями инвестиционного сообщества, юристами, подготовка и проведение road-show, о которых говорилось выше. В конце концов, оценка капитализации компании, выход на IPO и начало вторичных торгов.

IPO, несомненно, является привлекательным инструментом для финансирования деятельности компании. Конечно, в развитии компании, в так называемой модели Business Life Cycle существуют логичные этапы развития, которые требуют логичного финансирования, в том числе и IPO. Мы считаем, что для IPO наиболее адекватны компании, переживающие бурный рост, но уже прошедшие стадию start-up. Именно тогда риски, сопряженные с инвестированием, с кредитованием данной компании, еще достаточно высоки, а тот рост, который ожидается как от индустрии, так и от компании, привлекает сторонних инвесторов.

Публичные компании имеют более высокий статус, что, естественно, удешевляет кредиты, улучшает доступ к рынку капитала в целом. Как говорилось, открытый рынок действительно способен дать бизнесу справедливую оценку, которая превосходит частные предложения. У меня у самого достаточно большой опыт в оценке бизнеса ведущих российских инвестиционных фондов прямых инвестиций. Могу сказать, что при приобретении частных компаний в крупных отраслях, в области недвижимости при установлении справедливой внутренней рыночной цены мы, как правило, учитывали дисконт. Тут называлась цифра в 20-30% дисконта. Действительно, мы использовали при переговорах этот дисконт, который статистически подтвержден в Америке и составляет около 27%. Таков дисконт за то, что компании не являются публичными. Но это не означает, что все должны ринуться на рынок, потому что это сопряжено с затратами, сложностями. Этот путь действительно тернист.

Почему в России до сих пор так мало IPO? Помимо недоверия к фондовому рынку со стороны российских владельцев и акционеров частных компаний, явно отсутствует информация и пока достаточно мало Success Stories, то есть успешных историй проведения IPO, которые могут реально показать, как те затраты (порядка семи-восьми знаков в у.е.) окупаются? У многих российских собственников до сих пор есть страх прозрачности, причем он не всегда связан с нечистым прошлым. Просто люди психологически не готовы обнажиться перед инвесторами. Это сложный процесс,

это большая работа, которая часто отвлекает внимание менеджмента от оперативных вопросов. Конечно, эти затраты не гарантируют хорошего результата.

К минусам IPO относятся подверженность негативной рыночной конъюнктуре, публикация значительного массива внутренних данных, угроза поглощения, которая до сих пор не отработана в российском законодательстве. Мы считаем, что альтернативой зарегулированным биржевым российским площадкам являются альтернативные биржи на Западе, которые обладают гораздо более гибкими условиями и на которых уже обращается часть акций российских эмитентов. Так на альтернативной площадке в Лондоне требования минимальны, нет требования к минимальному числу акций, к капитализации, нет предварительного одобрения ведомствами. Это реально дешевле.

Итак, мы считаем, что факторами успеха IPO является компромисс всех участников процесса на рынке, к которым относятся: инвестиционный банк, эмитент, юристы, коммуникационное агентство, проводящее road-show. Это правильно коммуницированная стратегия органического роста, которая отражается на текущем финансовом положении компании и ее прибыльности.

Д. Суцев, менеджер «Ernst & Young».

Компания «Эрнст энд Янг» совместно с Гарвардским университетом провела глобальное исследование, в ходе которого были опрошены руководители более 2500 компаний, осуществивших IPO. Целью исследования было выявление ключевых факторов, которые определяют успех первичного размещения. Респондентов просили оценить результаты размещения в долгосрочной перспективе как очень успешные, успешные и неуспешные. Эти и другие ответы, данные в ходе исследования, затем сопоставлялись с фактическими данными о результатах деятельности каждой компании (объем продаж, показатели прибыли и рыночная капи-

тализация) за 3 года, прошедшие после завершения размещения. В результате этого сопоставления оказалось, что в течение 3-х лет после IPO средняя стоимость очень успешных компаний удвоилась; компании-неудачники за тот же период потеряли в среднем 10% своей стоимости в момент размещения.

В чем же секрет очень успешных компаний? Исследование показало, что основным фактором успеха является уровень подготовки.

Рисунок 1. Уровень подготовки

Как следует из рисунка 1, руководители почти половины из опрошенных нами компаний (47%) считают, что они были плохо подготовлены к IPO. Как и следовало предполагать, в компаниях-неудачниках о своей недостаточной подготовке сообщило большинство (более 60%) руководителей. В то же время, более 1/3 руководителей компаний, IPO которых было очень успешным, считают, что результаты были бы еще лучше, в случае более высокого уровня подготовки.

Рисунок 2. Слагаемые подготовки

Из чего слагается подготовка? В числе основных составляющих были названы факторы, представленные на рисунке 2.

Вне зависимости от того, решите ли вы делать IPO или станете искать иные способы финансирования, вы не добьетесь успеха, если у вас не будет грамотного и подробного бизнес-плана. Если вы решите разместить акции, то бизнес-план сослужит вам неоценимую службу, когда вы будете рассказывать о своей компании потенциальным инвесторам. При этом информационные потребности целевой аудитории (потенциальных инвесторов) должны рассматриваться с учетом ваших собственных информационных целей, а именно – что вы хотите донести до целевой аудитории. Тщательно подготовленный бизнес-план экономит ваше время и деньги на подготовку информационного меморандума и презентаций для инвесторов, позволив значительно ускорить процесс регистрации IPO.

Рисунок 1.

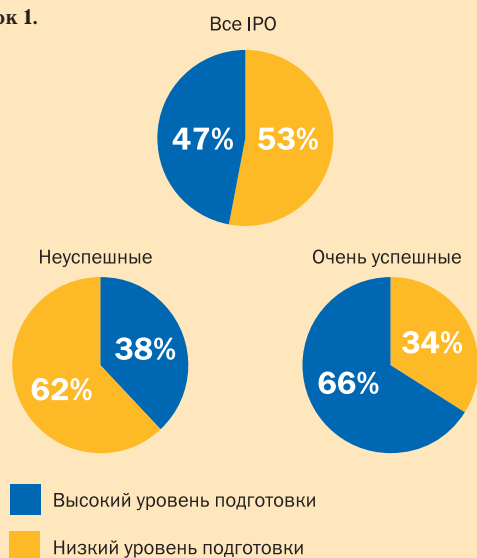


Рисунок 2.



Рисунок 3.



В ходе разработки бизнес-плана вы поймете, какие направления деятельности вашей компании создают стоимость, а какие ее снижают. Реструктуризация позволяет сделать компанию более понятной для потенциальных инвесторов, а также для аналитиков, к мнению которых они прислушиваются. Успешная реструктуризация позволит увеличить финансирование основных направлений путем извлечения капитала из непрофильных, одновременно повышая стоимость компании перед проведением IPO.

Вы также сможете проанализировать варианты развития путем инвестиций в существующие активы или путем приобретения новых. Несколько успешных сделок в процессе подготовки к IPO могут существенно улучшить его результаты. Помимо покупки новых активов такой сделкой может быть частное размещение акций среди ограниченного круга инвесторов. Например, в ходе подготовки к IPO Вимм-Билль-Данн привлек через частное размещение фонд Templeton. Это повысило заинтересованность инвесторов, и, кроме того, цена продажи фонду практически совпала с ценой, полученной в результате IPO. Таким образом, удачное частное размещение помогло сделать успешное публичное размещение по прогнозируемой цене.

При подготовке бизнес-плана вы должны уточнить цели проведения IPO и сравнить альтернативные возможности достижения данных целей. Первичное предложение акций сложный и затратный процесс, поэтому всегда имеет смысл рассмотреть другие способы достижения поставленных целей. Альтернативы IPO нет только в том случае, когда цель – создать ликвидный рынок акций компании. Причем сам факт проведения IPO не гарантирует ликвидности акций, здесь также велика роль подготовки.

Рисунок 3. Выбор площадки для проведения IPO

Ликвидность акций зависит также от выбора площадки для проведения IPO. Впрочем, это не единственный фактор, который нужно иметь в виду при сравнении разных фондовых рынков. Некоторые из них приведены на рисунке 3, в том числе фактор затрат, связанных с размещением на конкретном рынке. Единовременные

и ежегодные затраты должны быть положены в основу обоснования необходимости IPO. Данное обоснование может иметь форму ТЭО, дополненного анализом нефинансовых преимуществ и недостатков публичного размещения в конкретном случае (рисунок 4).

Рисунок 4. Обоснование необходимости IPO

Подведем итог еще одним результатом проведенного исследования: руководители большинства компаний, IPO которых было успешным и очень успешным, заявили, что начали подготовку за 2 года до начала размещения. Для повышения уровня подготовки многие отложили начало размещения, предварив его другими формами финансирования. Даже если вы примите решение отменить IPO в процессе подготовки, то время на подготовку не будет потрачено впустую, так как компания, которая готова к IPO, готова и к любым другим способам финансирования.

Рисунок 4.



О проекте Ассоциации «Сбалансированность советов директоров российских компаний»

Ассоциация Независимых Директоров завершила анкетирование ведущих российских компаний по проблеме сбалансированности советов директоров (сообщение о проекте и сокращенная версия Анкеты были опубликованы в Ежеквартальном обзоре «Независимый Директор», весна 2004).

Анкета была разослана в 487 компаний (372 компании – обычной почтой, 115 – электронной почтой) и адресовалась персонально генеральным директорам, председателям советов директоров, членам советов директоров.

Всего получено 92 анкеты из 84 российских компаний. 2 анкеты пришло из компаний, не имеющих совет директоров в составе своих органов управления. В результате базисом для Исследования стали анкеты 90 респондентов из 82 компаний. Респондентами стали:

- члены советов директоров (не являющиеся председателями) – 8%;
- председатели советов директоров – 6%;
- генеральные директора – 17%;
- корпоративные секретари – 11%;
- члены дирекции (правления) – 42%;
- специалисты – 16%.

Объектами Исследования стали эффективность советов директоров и влияние сбалансированности советов на показатели их эффективности. Результаты показали прямую зависимость между эффективностью совета директоров и степенью его сбалансированности. Экспертами Ассоциации на базе данных Исследования выработаны рекомендации по повышению эффективности работы советов директоров российских компаний. Отчет об Исследовании будет опубликован в следующем номере Ежеквартального обзора «Независимый Директор».

Для обсуждения результатов Проекта Ассоциация совместно с Центром Деловой Этики и Корпоративного Управления проводит в Москве Международную Конференцию «Сбалансированность советов директоров российских компаний», намеченную на 17 ноября 2004 года. Для участия в Конференции приглашены российские и международные эксперты по корпоративному управлению, члены советов директоров и топ-менеджеры ведущих компаний, действующих на российском рынке.

Дополнительную информацию по поводу участия в Конференции Вы можете получить по тел. (095) 938-66-51 или по E-mail info@nand.ru



Галина Михайловна Аврамчик, генеральный директор ЗАО «Лимброк». Компания успешно работает на финансовом рынке с 1998 года. Госпожа Аврамчик является членом Советов директоров компаний «Инвестиционно - финансовая корпорация «Алемар», «Управляющая компания «Алемар» и ЗАО «Бюро промышленных технологий», занимает должность Председателя ревизионной комиссии ОАО «Банк «Алемар». Группа компаний «Алемар» занимает ведущую позицию на инвестиционно - финансовом рынке в Новосибирском регионе.



Екатерина Алексеевна Бабушкина, консультант по маркетингу и стратегическому планированию, работает в команде консультантов по вопросам развития, маркетинга, в частности, по разработке и проведению финансовой и маркетинговой оценки инвестиционных проектов. Ранее г-жа Бабушкина занимала должность директора по развитию и заместителя генерального директора ОАО «Завод радиоаппаратуры», г. Екатеринбург.



Евгений Анатольевич Воеводин, юрист Coudert Brothers LLP. Г-н Воеводин является специалистом в области антимонопольного законодательства, корпоративных финансов и управления, телекоммуникаций, нефтегазовой промышленности. Ранее замещал главного юриста компании Shell Exploration & Production Services (RF) B.V. Является автором ряда статей в области корпоративных финансов и права.

Борис Геннадьевич Галеня, исполнительный директор ЗАО «Курский завод аккумуляторов». Завод является крупнейшим производителем аккумуляторов и аккумуляторных батарей в Европе, неоднократным победителем, дипломантом и лауреатом конкурса «100 лучших товаров России». Ранее г-н Галеня занимал должность исполнительного директора ЗАО «Подольский аккумуляторный завод».



Андрей Юрьевич Головин, директор по инвестициям, член Совета директоров компании «ИнвестКиноПроект» - национальная сеть кино - развлекательных центров «Киноплекс». С 2003 года г-н Головин занимает должность директора по инвестициям и входит в Совет директоров компании «Микробор», производящей высокопрочные, сверхтвердые материалы и изделия. Одновременно г-н Головин является управляющим партнером проекта Incubator.ru, а также членом Совета директоров и акционером компании «Proto.ru», ведущего рекламного - маркетингового Интернет агентства.



Дмитрий Владимирович Князькин, генеральный директор ООО «Токивест». Основные направления деятельности - разработка стратегии развития компании, реорганизация структуры управления, финансовый менеджмент, разработка и организация новых проектов, консультация клиентов в области инвестиций, права, бухгалтерского и налогового учета. Г-н Князькин является членом Межрегиональной общественной организации «Ассоциация менеджеров».



Вадим Георгиевич Кормилицын, до недавнего времени занимал должность генерального директора ЗАО Лаборатория EMANSI по производству и дистрибуции косметики. За это время в компании был разработан и выведен на рынок новый косметический бренд «EMANSI». Лицом компании EMANSI стала известная певица Валерия. Ранее г-н Кормилицын являлся генеральным директором ЗАО «Омега Интер», официального дилера АО «АВТОВАЗ».



Игорь Викторович Кравченко, генеральный директор ООО «Финансовое агентство «Милком-Инвест», совмещает должность с членством в Совете директоров ОАО «Троицкий дизельный завод». Председатель Совета Челябинского областного регионального отделения Общероссийской общественной организации «Деловая Россия», член общественной комиссии при «Деловой России» по защите имущественных прав предпринимателей и инвесторов. С 2003 года г-н Кравченко является председателем Комитета Южно-Уральской торгово-промышленной палаты по деловой культуре.



Василий Владимирович Маньковский, председатель Совета директоров ООО «КОМ». Предприятие работает в области машиностроения. В течении последних четырех лет предприятие признавалось победителем конкурсов «1000 лучших предприятий России», «100 лучших машиностроительных предприятий России». В 2002 году г-н Маньковский был признан лучшим менеджером России и Лауреатом премии имени Петра Великого.



Алексей Владимирович Маловатский, юрист, White & Case LLC. Г-н Маловатский специализируется в области корпоративных финансов и управления в сфере телекоммуникаций, нефтегазовой, фармацевтической и пищевой промышленности. Г-н Маловатский является автором ряда статей, в том числе «Корпоративное управление и функции директоров в России», журнал Global Counsel Handbook, Practical Law Company, London и «Правовые аспекты крупных сделок в России» журнал JBLR, Sweet & Maxwell, London. Г-н Маловатский является членом Московской городской коллегии адвокатов.



Равкат Зинурович Разутдинов, генеральный директор ОАО «Пермтрансжелезобетон». С 1997 г. является депутатом Законодательного Собрания Пермской области и руководителем постоянной комиссии по бюджету строительства объектов социальной инфраструктуры Пермской области. Председатель Совета директоров промышленных предприятий г. Краснокамска, Академик Международной академии информатизации и информацииологии. Г-н Разутдинов имеет государственные награды как Почетный транспортный строитель СССР и Заслуженный строитель России.



Альбина Николаевна Рассказова, доцент кафедры финансовых рынков и финансового менеджмента Санкт-Петербургского филиала ГУ-ВШЭ, с мая 2004 г. является руководителем направления «Корпоративное управление» Федерального центра повышения квалификации Санкт-Петербургского государственного университета. Г-жа Рассказова является автором 14 опубликованных научно-практических статей по вопросам финансового менеджмента и корпоративного управления.



Вячеслав Владимирович Семенов, заместитель управляющего филиалом банка ОАО «Банк «Петрокоммерц» г. Покачи, имеет аттестат Академии Народного Хозяйства при Правительстве РФ по программе подготовки управляющих «Президент». С 1998 по 2001 год господин Семенов занимал должность управляющего отделом по работе с ценными бумагами ООО «Сургутский Центральный Коммерческий Банк» г. Сургут.



Иван Викторович Сурма, руководитель направления (энергетика) ЗАО «Открытые технологии». С 2003 года г-н Сурма является руководителем проекта, членом Административного Совета МОО «Объединение выпускников Президентской программы подготовки управленческих кадров», сотрудничает с Торгово-Промышленными Палатами РФ, Москвы и Парижа. Г-н Сурма является автором 20 публикаций, в том числе в области корпоративного управления.



Виталий Алексеевич Трунин, основатель и генеральный директор ООО «Региональная Тростовая Компания» г. Пермь. Основной вид деятельности компании: инвестиции, финансы и кредит. С 1997 по 2000 гг. господин Трунин являлся финансовым директором и членом Совета директоров ООО Страховая компания «Лареш». С 1995 по 1997 гг. занимал должность генерального директора ОАО «Оптпродторг», принимал участие в программе приватизации объекта, капитализации предприятия и реализации контрольного пакета.



**АССОЦИАЦИЯ
НЕЗАВИСИМЫХ
ДИРЕКТОРОВ**



INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION
A Member of the World Bank Group

Ассоциация Независимых Директоров (АНД) и Международная Финансовая Корпорация (МФК) объединяют усилия для оказания широкого спектра услуг для советов директоров российских компаний

Эффективно построенная система корпоративного управления и профессионально работающий совет директоров являются инструментами для повышения инвестиционной привлекательности, гарантией для инвестора, что его капитал будет использован правильно. Тема хорошего корпоративного управления и прозрачной структуры бизнеса является актуальной не только для крупных компаний, привлекающих внешнего инвестора или готовящихся к выходу на публичное размещение. Для малых и средних компаний профессионально выстроенный совет директоров позволяет эффективно разделить функции собственника и менеджера, оставив за собственником право принятия стратегических решений при сохранении контроля над бизнесом.

В октябре 2004 года Ассоциация Независимых Директоров и проект Международной Финансовой Корпорации «Корпоративное управление в России» объединяют свои усилия для более активного внедрения инструментов корпоративного управления в практику работы российских компаний. В рамках сотрудничества АНД совместно с МФК предоставляют широкий спектр консультационных услуг и программ тренингов для членов советов директоров, менеджеров российских компаний, членов Ассоциации Независимых директоров.

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

- Оптимизация системы корпоративного управления в компании
- Регламентация функций и ответственности совета директоров, собственника и менеджмента
- Формирование совета директоров, разработка требований и критериев к членам советов директоров и топ-менеджменту
- Организация деятельности комитетов в составе совета директоров
- Организация работы корпоративного секретаря
- Построение системы внутреннего контроля в компании
- Подготовка и структура годового отчета компании
- Законодательные требования и рекомендации Кодекса корпоративного поведения в отношении раскрытия информации
- Раскрытие информации по сделкам, в совершении которых имеется заинтересованность
- Соблюдение требований листинга и мониторинга правил корпоративного поведения на российских и международных биржах
- Подбор независимых директоров, исходя из специфики и потребностей конкретной компании

Контактная информация:

Александр Филатов, исполнительный директор АНД

Николай Тamarin, руководитель направления корпоративного консалтинга АНД

Себастьян Молинеус, руководитель проекта МФК «Корпоративное управление в России» (095) 938-6651, info@nand.ru, www.nand.ru, www.ifc.org/rcgp

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

©2004 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.