

## СОДЕРЖАНИЕ:

<b>Российская практика.</b> Корпоративное управление: правила цивилизованной игры на инвестиционном рынке	<b>Стр. 1</b>
<b>Календарь событий</b>	<b>Стр. 2</b>
<b>Наши проекты.</b> Сбалансированность Совета директоров	<b>Стр. 5</b>
<b>Мнение эксперта.</b> Круглый стол с участием Роберта Страхоты	<b>Стр.10</b>
<b>Зарубежный опыт.</b> Встреча директоров в Лондоне	<b>Стр.14</b>
<b>Новые члены АНД</b>	<b>Стр.19</b>

## Корпоративное управление: правила цивилизованной игры НА ИНВЕСТИЦИОННОМ РЫНКЕ



7-8 декабря 2004 г. в Москве прошел Федеральный инвестиционный форум, ставший итоговым мероприятием года на российском финансовом рынке.

В рамках форума работала секция: «Корпоративное управление: правила цивилизованной игры на инвестиционном рынке», организованная Ассоциацией независимых директоров (АНД), Международной финансовой корпорацией (IFC) и журналом «Управление компанией» (издательский дом «РЦБ»).



На секции выступили: заместитель начальника управления имущества организаций коммерческого сектора Федерального агентства по управлению федеральным имуществом Константин Фрадкин; директор филиала АНД в Северо-западном регионе Андрей Бушев; советник по корпоративному управлению ОАО «ТНК-ВР Менеджмент» Екатерина Макеева; председатель СД Сафоновского машиностроительного завода Святослав Масютин и старший аналитик компании Standard & Poor's Олег Швырков.



В обсуждении выступлений приняли участие: руководитель проекта IFC «Корпоративное управление в России» Себастиан Молинеус; руководитель проекта IFC «Корпоративное управление в банковском



секторе России» Патрик Лютернауер; директор по корпоративным финансам ОФГ Олег Федоров; исполнительный директор АНД Александр Филатов и др.

В выступлениях основное внимание было уделено анализу наиболее актуальных проблем корпоративного управления (КУ) в России.

Два выступления на секции были посвящены проблемам КУ, которые имеют непосредственное отношение к процессам слияний и поглощений.

В начале выступления Константин Фрадкин предложил свой вариант «идеальной схемы» поведения компании при подготовке транзакции по слиянию или поглощению. Эта схема включает следующие компоненты: план; оценка юридических и фактических рисков; методы минимизации рисков.

По мнению К. Фрадкина, в последнее время повысились риски в сфере слияний и поглощений у компаний, в которых государство имеет значительный интерес. Таким компаниям требуется эффективная защита

от недружественных поглощений. Одним из способов защиты является делегирование государством своих представителей (уполномоченных лиц) в СД и ключевые комитеты. Однако в силу различных причин эффективность работы этих уполномоченных лиц достаточно низкая, поскольку важность выполняемой ими работы и стоящих перед ними задач нередко недооценивается другими руководителями, представляющими интересы частных инвесторов и акционеров. В качестве альтернативы может быть использована процедура делегирования государством в СД таких компаний не просто своих представителей, а профессиональных высококвалифицированных специалистов и директоров. Но и в таких случаях не полностью решается проблема заинтересованности делегированных лиц в отстаивании интересов государства при решении важнейших вопросов стратегии и развития бизнеса.

Поэтому, как полагает К. Фрадкин, с точки зрения защиты своих интересов, государству было бы более целесообразно добиваться от таких компаний использовать в качестве представителей государственных интересов не физических, а юридических лиц. Например, проблемы аффилированных лиц или конфликта интересов можно было бы минимизировать при условии, что компания использовала бы в качестве «коллективного ревизора» аудиторскую фирму, обслуживающую нескольких корпоративных заказчиков. Если работники этой фирмы допускают серьезные ошибки или нарушения деловой этики, то она несет за них коллективную ответственность.

Что касается членства представителей государства в СД, то было бы целесообразно выбирать таких представителей из числа членов профессиональных ассоциаций или союзов (например, АНД), причем такие организации служили бы гарантом высокого уровня

## Календарь событий

**17 декабря** в Москве в отеле «Националь» прошел Новогодний вечер для членов и партнеров Ассоциации независимых директоров (АНД).

**7–8 декабря** в Москве прошел Федеральный инвестиционный форум, в рамках которого работала секция «Корпоративное управление: правила цивилизованной игры на инвестиционном рынке». Организаторами выступили АНД, Международная финансовая корпорация (IFC) и журнал «Управление компанией». (Отчет о работе секции содержится на с. 1–5)

**7 декабря** состоялось очередное заседание Комитета АНД по членству и этике, на котором были приняты

в состав Ассоциации 8 новых членов. (Краткие сведения о новых членах АНД приводятся на с. 19).

**3 декабря** вышло в свет «Практическое руководство для директора по корпоративному управлению». Это издание является итогом двухлетней работы специалистов проекта IFC «Корпоративное управление в России». Руководство содержит подробное описание практики построения и функционирования системы корпоративного управления в российских компаниях в соответствии с международными стандартами.

**25 ноября** был объявлен победитель российского этапа международного конкурса «Предприниматель года», который проводится компанией Ernst & Young в 40 странах мира. Лауреатом конкурса стал президент

профессионализма и добросовестности рекомендованных директоров. К. Фрадкин сообщил, что в настоящее время Федеральное агентство по управлению федеральным имуществом разрабатывает предложения об участии представителей профессиональных ассоциаций в системе КУ компаний с большой долей государства в акционерном капитале.

Проблема слияний и поглощений стала основной темой выступления и Андрея Бушева. Насколько хорошо выполняет директор свои обязанности при слиянии или поглощении? При трактовке этого вопроса российское законодательство во многом следует зарубежным законодательным актам. Если кратко суммировать зарубежную правовую практику в оценке работы директора (председателя или члена СД), то можно выделить два основных подхода:

- 1) оценка деятельности директора с точки зрения его обязанности действовать в интересах компании;
- 2) оценка деятельности директора исходя из правил делового суждения.

Второй подход требует дополнительного разъяснения. По сути, правила и принципы КУ дают ответ на вопрос, в какой степени действия директора во время слияния или поглощения соответствуют правилам делового суждения. В самом деле, директор не может быть привлечен к ответственности, когда он: а) обладал полной информацией о готовящемся слиянии или поглощении и б) когда он разумно полагал, что действует в интересах компании в целом.

А. Бушев обратил внимание собравшихся, что в российском законодательстве действует норма, определяющая фидуциарные обязанности директора, означающая, что он должен не просто исполнять свои обязанности

добросовестно и разумно, но и активно защищать интересы компании. Бездействие директора или действие в собственных интересах считается правонарушением.

Понятно, что слияние или поглощение компании не может оставить ее директора безразличным, поскольку изменения в организации бизнеса означают и изменения в статусе директора. Всегда существует личный интерес директора в условиях слияния или поглощения, и важно, чтобы этот интерес не вошел в явное противоречие с интересами компании в целом.

В своем выступлении А. Бушев привел несколько примеров такого поведения директоров в зарубежных корпорациях (Mannesmann vs Vodafone; Smith vs Van Gorkum).

Какие практические меры следует предпринять председателю СД и директорам компании, чтобы минимизировать угрозу недружественного поглощения? Список, предложенный докладчиком, включает следующие пункты:

- определить, что именно в компании является наиболее привлекательным для «захватчиков»;
- оценить вероятность поглощения;
- разработать и внедрить мероприятия по защите компании от недружественного поглощения / слияния;
- периодически рассматривать вопросы поглощения / слияния на заседаниях СД;
- если угроза поглощения становится реальной, то председатель СД должен отложить в сторону все остальные вопросы и полностью сосредоточиться

группы компаний «Тройка Диалог» Рубен Варданян. В июне 2005 г. он будет представлять Россию на финальном этапе конкурса в Монако.

**16 ноября** в Москве прошла международная конференция «Сбалансированность Совета директоров: роль женщин в управлении компанией», которая собрала около 100 представителей бизнеса, общественных организаций и профессиональных сообществ директоров. Организаторами мероприятия выступили: АНД, Деловой форум США-Россия и Центр деловой этики и корпоративного управления (Санкт-Петербург). На конференции были представлены результаты исследования по данной теме, которое было проведено АНД в 2004 г. (Более подробная информация о конференции содержится на с. 5–9).

**10 ноября** в Москве прошел Круглый стол по проблемам корпоративного управления с участием заместителя директора международного отдела вопросам Комиссии по ценным бумагам и биржам США Роберта Страхоты. Организаторами мероприятия выступили: АНД, Деловой форум США-Россия и Центр деловой этики и корпоративного управления (Санкт-Петербург). (Более полная информация об этом мероприятии опубликована на с. 10–13)

**25 октября** АНД и ИFC подписали соглашение о реализации совместной долгосрочной программы в области корпоративного управления в России. Соглашение предусматривает создание объединенной команды экспертов для оказания консультативных услуг российским компаниям по широкому кругу вопросов, связанных с внедрением и развитием принципов корпоративного управления на основе передового опыта и международных стандартов.

на решении проблем, связанных с готовящимся поглощением. Ни в коем случае председатель СД и его члены не должны решать возникающие при этом проблемы самостоятельно. Следует пригласить в компанию квалифицированного специалиста по слияниям и поглощениям;

— во время процесса слияния или поглощения председатель СД должен полностью контролировать ситуацию, оставаться «во главе процесса», не жалеть времени и финансовых средств на предотвращение угрозы интересам компании.

Е. Макеева рассказала о работе по подготовке изменений в российское законодательство в сфере КУ. Эта работа ведется по трем направлениям. Во-первых, эксперты считают необходимым внести изменения в существующую типологию юридических лиц, критерием разделения которых в настоящее время является форма собственности. Однако с экономической точки зрения некоторые типы юридических лиц, например, ОАО и ЗАО трудно различимы, поскольку в обоих случаях речь идет о союзе группы лиц и капитала. Много спорных вопросов существует и в действующей в настоящее время процедуре регистрации юридических лиц, организуемых в форме паевых фондов. Во-вторых, в сфере КУ существует потребность в четкой трактовке понятия «группа лиц», которое в настоящее время действует только в контексте антимонопольного законодательства. Между тем, это понятие на практике используется при рассмотрении и разрешении конфликтов, возникающих во взаимоотношениях материнской и дочерней компаний, при перераспределении полномочий, при защите интересов кредиторов и акционеров и в других спорных ситуациях. В-третьих, изменения в существующем законодательстве должны отразить такой важный вопрос, как урегулирование конфликта интересов. В связи с этим необходимо внести в законодательство о КУ понятие об аффилированном лице.

В целом, как считает Е. Макеева, изменения в российском законодательстве в сфере КУ должны отвечать принципу экономической целесообразности.

Особенности КУ в российских регионах были проанализированы в выступлении С. Масютин. Как признался докладчик, на протяжении нескольких лет его беспокоит вопрос, является ли корпоративное управление в России «игрушкой» для избранных, наиболее крупных корпораций, или оно представляет действенный инструмент развития бизнеса для сотен тысяч работающих в стране акционерных обществ.

Ответ на этот вопрос могли бы дать рыночные обследования, проведенные в последнее время

ведущими российскими консультационными компаниями и деловыми изданиями. С. Масютин подробно остановился на результатах одного из таких исследований, а именно о рейтинге КУ журнала «Эксперт». Из обследованных журналом с целью составления рейтинга 116 компаний, подавляющая часть базировалась в Москве и Санкт-Петербурге. Именно в Москве проводится и большая часть семинаров и тренингов по проблемам КУ: за 2003–2004 гг. в столице было проведено 94 из 151 учебно-практических мероприятия такого рода.

Нельзя сказать, что работающие в регионах компании совершенно игнорируют вопросы КУ. Однако существует целый ряд факторов, сдерживающих развитие КУ за пределами столичных городов. К таким факторам относятся:

- нежелание собственника передавать управление компанией в руки наемных менеджеров и независимых директоров. В региональных компаниях эта особенность организации бизнеса проявляется гораздо более явно, чем в Москве и Санкт-Петербурге;
- несовершенство законодательной базы;
- недостаточное понимание собственниками и менеджерами компаний сущности КУ и его преимуществ для развития бизнеса. Как показывают опросы, проведенные в различных регионах России, руководители только 1–2 компаний из нескольких сот опрошенных в состоянии правильно ответить на вопрос, что такое КУ;
- отсутствие понимания необходимости развития КУ в компаниях среди местных администраций, что мешает местным компаниям говорить на общем языке с представителями властных структур. Как показывает российская практика, только в тех регионах, где в составе властных структур имеются специалисты по КУ, можно рассчитывать на конструктивный диалог. Примером такого региона является Смоленская область, в которой осуществляется проект TACIS по КУ и имеется специалист в администрации, отвечающий за связи с компаниями в этой сфере.

Одним из элементов системы КУ является взаимоотношение руководителей (собственников) компании с независимыми директорами. Отношение к независимым директорам со стороны владельцев / руководителей столь же противоречиво, как и отношение к внедрению корпоративной культуры и системы КУ в целом. С. Масютин считает, что в России до сих не существует достаточного числа бизнесменов с устойчивой репутацией и уважаемых специалистов, чтобы компании могли приглашать их в качестве независимых директоров. В какой-то мере нехватку независимых директоров можно было бы компенсировать за счет приглашения на работу в СД топ-менеджеров компаний при наличии у них достаточной квалификации для выполнения обязанностей членов СД.

С. Масютин рассказал об одном интересном начинании в практике КУ на Сафоновском машиностроительном заводе. Речь идет о консультативном совете, который был учрежден на предприятии для проведения независимых экспертных оценок информационных материалов и документов, поступающих на заседания СД. В состав совета входят известные в нашей стране ученые и специалисты в различных отраслях промышленности и финансовой сферы.

Журнал «Эксперт» — не единственный составитель рейтингов российских компаний в сфере КУ. В этой области работает и такая известная компания, как Standard & Poors (S&P). Как рассказал присутствующим на форуме О. Швырков, интерес российских компаний к рейтингам КУ резко возрос сразу после финансового кризиса 1998 г., когда у отечественных бизнес-единиц возникла необходимость в повышении привлекательности для зарубежных инвесторов. Российские компании расценили получение высокого рейтинга КУ как своего рода PR-акцию, которая могла бы способствовать получению более дешевых кредитов или более выгодных условий выполнения своих долговых обязательств.

Откликнувшись на запросы таких компаний, специалисты S&P разработали методику составления рейтинга КУ применительно к российскому рынку. При этом рейтинг КУ понимался как согласованное мнение аналитиков по вопросу оценки рисков, связанных с КУ в конкретной компании.

Как показали дальнейшие события, рейтинги КУ действительно сыграли важную роль в развитии бизнеса некоторых крупных российских компаний. Хотя, в отличие от традиционных кредитных рейтингов, рейтинги КУ относятся к категории нефинансовых, их величины могут использоваться инвесторами и кредиторами для принятия решений о покупке акций или предоставлении займов и влиять на динамику рыночной стоимости компании. Рейтинги КУ S&P дают возможность определить эффективность системы КУ, работы СД, а также оценить риски, связанные ошибками в управлении.

О. Швырков также рассказал о методике составления рейтингов КУ, используемой компанией S&P в настоящее время. При этом было отмечено, что только две российские компании получили от S&P наиболее высокие рейтинги КУ. Большая часть отечественных компаний попадают в категорию бизнес-единиц со средним уровнем развития системы КУ. Также необходимо учитывать, что S&P составляет рейтинги для тех бизнес-единиц, которые сами обращаются к составителям рейтингов. Поэтому уровень развития системы КУ в таких компаниях, безусловно, выше, чем в среднем по России.

## Сбалансированность совета директоров российских компаний



16 ноября 2004 г. в Москве прошла международная конференция «Сбалансированность Совета директоров: роль женщин в управлении компанией», которая собрала около 100 представителей бизнеса, общественных организаций и профессиональных сообществ директоров. Мероприятие было организовано в рамках программы «Совершенствование корпоративного управления в России», которая финансируется Американским агентством по международному развитию (USAID). Организаторами мероприятия выступили: Ассоциация независимых директоров (АНД), Деловой форум США–Россия и Центр деловой этики и корпоративного управления (Санкт-Петербург).

В первой части конференции были представлены доклады и презентации генерального директора СОМ-СОН Елены Конева, основателя и директора компании Network Search Inc. Дебры Нелмс, заместителя генерального директора Института корпоративного управления Михаила Самосудова и директора исследовательского центра АНД Дмитрия Черкаева.

Во второй части конференции прошло обсуждение выступлений и общая дискуссия на тему сбалансированности структуры Совета директоров. Помимо авторов докладов и презентаций, в дискуссии приняли участие: член Совета директоров ОАО «Комсомольская правда» С. Цыбуков, руководитель департамента корпоративного управления ОАО «Российская электроника» С. Лакина, начальник отдела ОАО «Российские железные дороги» О. Миллер, вице-президент финансовой корпорации НИКОйл, член Правления АНД Р. Зинатулина и исполнительный директор АНД А. Филатов.

В своей презентации «Женщины - бизнес-лидеры в России» Е. Конева составила своеобразный портрет современной российской женщины-руководителя на основе данных, собранных в ходе рыночных исследований компанией СОМСОН.

Несмотря на то, что доля женского населения в России выше, чем мужского, на руководящих должностях работает гораздо больше мужчин, чем женщин. Почти две трети (64%) руководителей в компаниях и организациях, зарегистрированных на территории Российской Федерации, составляют мужчины, и лишь чуть более трети (36%) — женщины. Гендерная структура владельцев компаний также не в пользу женщин: они являются собственниками лишь 31% бизнес-единиц.

Наибольшая доля женщин-руководителей отмечена на государственных предприятиях — 44%; наименьшая — в иностранных компаниях (представительствах) — 27%.

Доля женщин среди руководителей в целом уменьшается по мере роста размера компании (организации). Если в компаниях (организациях) с числом работников от 50 до 100 чел. женщины составляют 42% руководящего состава, то в компаниях (организациях) с численностью персонала более 500 чел. доля женщин среди руководителей снижается до 30%.

Для отраслей и секторов российской национальной экономики по-прежнему характерно подразделение на «мужские» и «женские». В сфере культуры и искусства, здравоохранения и образования доля женщин-руководителей намного превышает долю мужчин-руководителей. Напротив, в армии, МВД, в строительстве и на транспорте среди руководителей намного больше мужчин, чем женщин.

По мнению Е. Коневой, в России можно также выделить «мужской» и «женский» стили управления. «Мужской» стиль управления более авторитарен; он более эффективен в «полярных» ситуациях — когда требуется принятия логически простых решений и когда, напротив, решаются задачи в условиях высокой степени неопределенности. Что касается «женского» стиля управления, то он более гибок и эффективен при решении рутинных задач, требующих длительного срока для их выполнения.

Проведенные исследования показывают, что среди российских женщин-руководителей в наибольшей степени ценятся такие деловые качества, как ответственность и честность, а среди мужчин-руководителей — высокий уровень образования и способность проявлять самостоятельность/независимость в процессе принятия решений и при выполнении заданий.

Как считает Е. Конева, собранные компанией COMCON данные позволяют создать «портрет» современной российской женщины-руководителя. Отличительными характеристиками этого «портрета» (по сравнению с мужчинами-руководителями) являются:

- более высокая степень социальной ответственности вследствие большего внимания, уделяемого вопросам управления персоналом;
- стремление соблюдать законы и нормы поведения в бизнес-среде;

- большая ответственность при выполнении обязательств;
- меньшая склонность полагаться на помощь государства в решение бизнес-задач (70% женщин-руководителей заявляют, что государство не должно вмешиваться в деятельность их компаний/организаций).

Е. Конева полагает, что роль женщин в руководстве компаний будет возрастать. И в России и в зарубежных странах прослеживается тенденция к отказу от авторитарного, «мужского» стиля руководства в пользу совместного, более гибкого, «женского» стиля. Как показывают исследования COMCON, женщины-руководители в российских компаниях проявляют склонность работать в команде и с командой.

Проблемы коллективного подхода в практике корпоративного управления рассматривались и в выступлении заместителя генерального директора Института корпоративного управления М. Самосудова. «Эффективная работа Совета директоров: российская практика».

Как отметил докладчик, Совет директоров — это коллективный орган управления. Ключевыми характеристиками органов управления коллективного типа являются следующие:

- они наилучшим образом приспособлены для согласования интересов различных участников;
- они наиболее эффективны для определения и решения задач стратегического плана.

Однако общая сбалансированность Совета директоров зависит и от того, в какой степени учитываются индивидуальные качества его участников, психологические, квалификационные и личностные факторы.

Сбалансированность состава Совета директоров является важным фактором успеха компании. Это мнение прозвучало в презентации основателя и директора американской компании Network Search Inc. Д. Нелмс (Debra Nelms).



Одним из факторов, обеспечивающих сбалансированность и эффективность Совета директоров компании, является участие в его работе женщин-руководителей. По данным американского журнала Business Week, корпорации с наибольшим представительством женщин в Совете директоров имеют в среднем на 35% более высокий уровень доходности капитала (ROE) и на 34% больший размер суммарного годового дохода на вложенный капитал (TRS), чем корпорации с наименьшим представительством женщин в СД.

Всё более активное участие женщин в процессе корпоративного управления и увеличение доли женщин-руководителей в составе СД является отражением возрастающей роли женщин в американской экономике в целом.

В настоящее время в США 83% всех товаров и услуг покупается женщинами; они составляют 88% всех покупателей в сфере розничной торговли. 91% новых домов и 80% автомобилей в этой стране покупается либо самими женщинами, либо по их указанию или совету.

В последние годы растёт и роль женщин в развитии предпринимательства в США. Сейчас почти каждая десятая взрослая американка владеет собственным бизнесом. По данным исследовательского Центра роли женщин в бизнесе (Center for Women's Business Research), в 2003 г. в США было зарегистрировано 6,2 млн. бизнес-единиц, контроль над которыми принадлежал женщинам.

Результаты исследований Центра говорят о том, что в 1997–2002 г. темпы роста числа компаний предпринимательского типа, контроль над которыми принадлежал женщинам, были наиболее высокими в таких секторах американской экономики, как строительство (совокупный рост — 36%); сельскохозяйственные услуги (27%); транспорт, связь и коммунальные услуги (24%); сфера финансов, страхования и недвижимости (14%).

В отличие от российской практики, женщины-руководители в США достигают наибольшего успеха в тех же отраслях и секторах экономики, что и мужчины, а именно в сфере промышленного производства, оптовой торговли, сфере розничных услуг и строительстве.

Увеличивается доля женщин и в составе менеджмента крупных американских корпораций. Так, в настоящее время среди исполнительных финансовых директоров 500 ведущих американских компаний по списку журнала Fortune 7,1% составляют женщины. Доля женщин-руководителей в составе Советов директоров TOP-500 американских корпораций выше — 13,6%. Всего в 2003 г. в Советах директоров этих корпораций работало 557 женщин-руководителей, за которыми было закреплено 779 мест. По сравнению с 2001 г. число женщин-руководителей, работающих в СД TOP-500

американских корпораций, увеличилось на 5,7%, или на 30 человек.

Приведенные данные, по мнению Д. Нелмс, служат доказательством исключительной важности «женской составляющей» в системе корпоративного управления крупных американских компаний.

Основные результаты исследования сбалансированности СД в российских компаниях были представлены в докладе директора исследовательского Центра АНД Д. Черкаева.

До сих пор в России не проводилось комплексного изучения проблемы сбалансированности структуры и деятельности СД. При этом, как показывает мировая практика, исследования такого рода способствуют выявлению дополнительных резервов корпоративного управления и функционирования СД.

В первом в России исследовании сбалансированности советов директоров приняли участие 90 респондентов из 82 крупных и средних корпораций, включая «Норильский никель», Сбербанк РФ, «Связьинвест» и его дочерние межрегиональные компании, «Алроса», «ОМЗ», «РБК», «Северстальавто». 84% респондентов представляли руководство данных компаний. Среди респондентов 58% составили женщины и 42% — мужчины.

По географическому распределению 30% компаний относилось к Москве и Московской области. По отраслевому распределению в выборке преобладали компании, работающие в следующих отраслях и секторах российской экономики: связь и телекоммуникации (17%), сфера услуг и розничной торговли (16%), машиностроение (14%).

Подавляющая часть (97%) респондентов работает в компаниях, которые относятся к лидерам своих отраслей, либо входят в группу быстрорастущих бизнес-единиц.



По мнению Д. Черкаева, для анализа деятельности СД весьма полезен универсальный критерий, а именно сбалансированность СД.

В исследовании анализировались различные аспекты сбалансированности:

- по составу СД;
- по ролевым функциям членов СД;
- по степени представления всех заинтересованных лиц.

В рамках изучения состава СД и ролевых функций его членов респонденты определяли те функции, которые, по их мнению, должны выполнять в СД женщины-руководители. Градация ролевых функций членов СД осуществлена в соответствии с методикой известного британского специалиста по корпоративному управлению Р. Трикера, которая опубликована в книге «Карманный справочник директора. Основы корпоративного управления: от А до Я». (Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2002).

## Координирующие роли:

«Судья»	Объективная оценка ситуации, взвешивание различных мнений
«Критик»	Инициирование дискуссий на заседании СД
«Контролер»	Контроль и надзор за менеджментом
«Защитник»	Защита интересов акционеров
«Доверенное лицо»	Связующее звено между СД и заинтересованными лицами-акционерами, менеджментом, поставщиками и др.

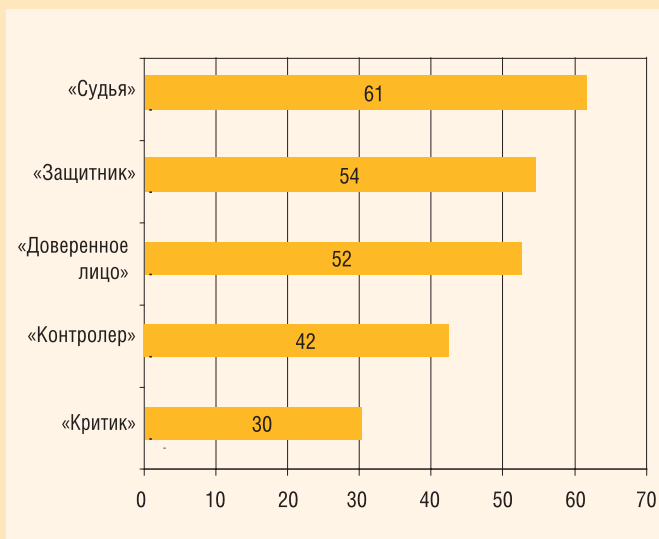
## Функциональные роли:

«Мудрец»	Жизненная мудрость и большой жизненный опыт
«Эксперт - профессионал»	Высококвалифицированный специалист в определенной области
«Источник информации»	Носитель профессиональной информации
«Лицо компании»	Представитель компании в отношениях с СМИ, органами власти и пр.
«Свадебный генерал»	Широко известный человек, номинально участвующий в СД

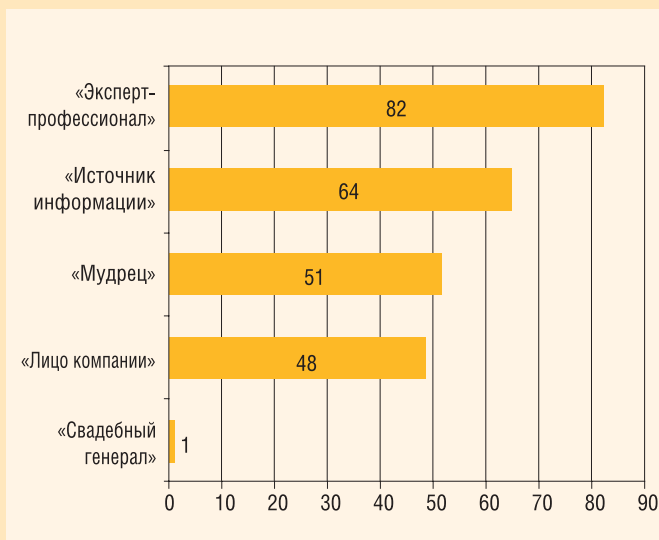
Среди указанных ролей респондентам было предложено выбрать три наиболее важных. На *Диаграмме 1* показано распределение ответов по каждому из вариантов.

## Диаграмма 1

### Координирующие роли женщин-директоров в Совете директоров



### Функциональные роли женщин-директоров в Совете директоров

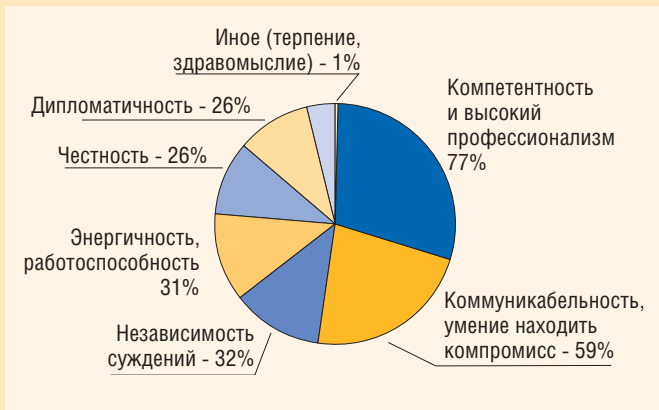


Наряду с выявлением функциональных и координирующих ролей участники исследования определяли профессиональные качества, которыми, по их мнению, должны обладать женщины-руководители, которые выполняют обязанности члена СД.

Среди предложенных в анкете респонденты должны были выбрать три наиболее значимых по их мнению. Результаты отражены на *Диаграмме 2* (цифры показывают суммарное число голосов «за»).

**Диаграмма 2**

**The most significant professional qualities of female directors - board members**



В результате были выявлены два самых значимых профессиональных качества женщин-руководителей — «компетентность и высокий профессионализм» — 77 голосов; «коммуникабельность и умение находить компромисс» — 59 голосов.

Одной из задач исследования было выявление оптимального (желательного), по мнению респондентов, должностного распределения женщин в компаниях и сопоставление полученных данных с фактическим положением в их компаниях. Результаты сопоставления отражены на *Диаграмме 3* (цифры показывают соответственно: а) фактическое распределение руководящих должностей среди женщин в исследуемых компаниях, б) желательное, по мнению респондентов, распределение руководящих должностей для наибольшего вклада женщин в развитие компании).

**Диаграмма 3**

**Распределение руководящих должностей женщин в исследуемых компаниях**



Проведенное исследование позволило сделать следующие выводы о роли женщин-руководителей и их вкладе в обеспечение сбалансированности СД в российских компаниях.

1. Доля СД в российских компаниях с участием женщин-руководителей достаточно велика (56%). Средний показатель присутствия женщин-директоров в СД исследуемых компаний — 12%, при среднем размере совета директоров 9–11 человек. Результаты исследования подтверждают примерное соответствие российских и зарубежных показателей количественного участия женщин в работе СД (в 2002 г., по данным вашингтонского исследовательского центра Investor Responsibility Research Center, женщины занимали 13% мест в советах директоров компаний, входящих в список S&P 500).
2. В результате исследования были также выявлены два самых важных профессиональных качества женщин-директоров в СД — «компетентность и высокий профессионализм», «коммуникабельность и умение находить компромисс». Среди ролевых функций женщин-директоров в советах директоров преобладают такие как «эксперт-профессионал» и «судья». Указанные профессиональные качества коррелируют с выбранными респондентами ролевыми функциями женщин в составе СД.
3. Результаты исследования показывают, что работающих на руководящих должностях женщин всё же меньше, чем считается оптимальным (желательным) респондентами. Наибольший разрыв между фактическим и желаемым уровнями наблюдается на таких ключевых должностях, как председатель совета директоров (6 фактически против 15 желаемых), руководитель комитета директоров (11 против 31), корпоративный секретарь (31 против 51).
4. Исследование позволяет сделать вывод, что при поиске среди женщин кандидатур в СД большая часть респондентов «варится в собственном соку», ограничиваясь представителями исполнительных органов своих компаний (42%) и акционеров (14%). Возможно это объясняется отсутствием механизмов поиска и информационных баз, боязнью раскрытия внутренней информации о компании.

## Круглый стол с участием Роберта Страхоты

**Роберт Страхота** начал свою трудовую деятельность в 1964 г. в должности финансового аналитика в управлении корпоративных финансов в Комиссии США по ценным бумагам и биржам (SEC). В 1972 г. перешел на работу в юридическую компанию Kirkland & Ellis, где специализировался на вопросах корпоративного права. В 1977 г. стал партнером этой компании.

В 1991 г. Страхота вернулся в SEC в качестве старшего советника в отделе корпоративного права. С сентября 1993 г. является заместителем директора международного отдела. Основные обязанности и направления его деятельности включают: управление программами SEC по оказанию технической помощи для выхода на рынок ценных бумаг США; анализ и комментарии к законодательным актам и правилам SEC, регулирующим вопросы обращения ценных бумаг, корпоративного управления и финансовой отчетности.

В 1992–93 гг. Р. Страхота занимал должность старшего советника Комиссии по ценным бумагам Польши. Имеет государственные награды за заслуги перед Польской Республикой.

Р. Страхота является автором многочисленных статей и аналитических материалов по различным аспектам функционирования и регулирования рынка ценных бумаг в США. Он был лектором в Georgetown University Law Center (г. Вашингтон, США), Варшавском университете (Польша) и Government Law College (г. Мумбай, Индия).



10 ноября 2004 г. в Москве в здании ММВБ был проведен Круглый стол, посвященный вопросам корпоративного управления. Организаторами мероприятия стали Ассоциация независимых директоров (АНД), Центр деловой этики и корпоративного управления, Национальная Ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР), а также Деловой форум США-Россия. Круглый стол проводился для участников АНД и

НАУФОР в рамках программы «Совершенствование корпоративного управления в России», которая финансируется Американским агентством по международному развитию (USAID).

Основным пунктом программы было выступление заместителя директора международного отдела Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC) Роберта Страхоты (Robert D. Strahota).

Господин Страхота посвятил свое выступление комментарию разделов Закона Сорбейнса-Оксли, которые применяются к иностранным компаниям, работающим на крупнейших фондовых биржах США. Кроме того, в выступлении было обращено особое внимание на последних изменениях в правилах SEC в отношении иностранных эмитентов.

Ниже приводится изложение основных пунктов выступления Р. Страхоты.

### 1. Общая характеристика Закона Сорбейнса-Оксли

Принятый в 2002 г. Закон Сорбейнса-Оксли (далее — SOX) является наиболее значительным актом о ценных бумагах начиная с 1933 г., т.е. с того времени, как была организована SEC. Я не могу согласиться с точкой зрения, что этот закон был принят Конгрессом США впопыхах, как реакция на те крупные финансовые и корпоративные скандалы, о которых всем известно. Эти кризисные явления действительно стали своего рода катализатором принятия нового законодательного акта о ценных бумагах. Корпоративные скандалы заставили всех заинтересованных лиц собраться вместе и разработать проект нового закона. Но при этом многие положения SOX готовились давно, при подготовке проекта были учтены предложения представителей различных отраслевых групп, крупнейших бирж.

Я думаю также, что целый ряд положений SOX отражает сложившуюся ситуацию не только в США, но и в других странах. Многие вопросы, нашедшие отражение в SOX, не являются уникальными для американского фондового рынка и практики корпоративного управления в США. Достаточно напомнить скандалы, разразившиеся в таких корпорациях, как Parmalat или Royal-Dutch Shell. Поэтому можно утверждать, что SOX дает ответ на вопросы, которые по своей сути имеют глобальный характер.

Известно, что действие SOX распространяется как на американских, так и на иностранных эмитентов. В целом в этом законе не устанавливается различий в отношении американских и зарубежных компаний, ищущих доступ к рынкам капиталов США.

Мне хотелось бы сначала более подробно рассмотреть два положения SOX, которые, на мой взгляд, имеют очень важное значение для иностранных эмитентов, а именно на положениях о комитете СД по аудиту

и о системе внутреннего контроля за качеством финансовой отчетности.

## 2. Требования SOX к комитету по аудиту

При утверждении SOX Конгресс США потребовал от SEC к 1 апрелю 2003 г. разработать правила, которые бы запрещали американским биржам проводить листинг компаний — независимо от их страновой принадлежности, — не соблюдающих принцип независимости директоров в составе комитета СД по аудиту. В публичных компаниях это требование означает, что а) комитет по аудиту должен иметь представительство в Совете директоров компании и б) в состав комитета по аудиту должны входить только независимые директора. Применительно к компаниям с так называемой одноуровневой системой корпоративного управления в качестве комитета по аудиту рассматривается весь Совет директоров компании.

В понимании SEC независимым является тот член комитета по аудиту, который не получает от эмитента какого-либо вознаграждения, кроме как за его участие в качестве члена комитета по аудиту, другого комитета или Совета директоров компании. Кроме того, независимый директор не может быть аффилированным лицом по отношению к эмитенту или его дочерней структуре. Наконец, независимый директор не может иметь контрольного пакета акций компании. Если, например, у директора имеется пакет из 10% всех акций компании, и нет другого акционера с большим пакетом, то в этом случае директор не будет считаться независимым. Но если у директора имеется пакет из 10% акций, но есть другой акционер, имеющий 51% акций, то в этом случае директор не будет обладать контрольным пакетом.

После того как SOX был введен в действие, в адрес SEC поступило очень много писем и обращений от иностранных компаний, в которых говорилось об особенностях корпоративного управления в этих странах, которые не позволяют компаниям в полной мере соответствовать требованиям нового закона и правил SEC.

Так, были обращения от немецких компаний, в которых указывалось на особенности законодательства этой страны в отношении состава комитета по надзору, условий найма и увольнения директоров публичных корпораций, участия государства в качестве акционера и т.д. Несколько раз к нам приезжали представители крупных японских корпораций, которые говорили нам о специфике японской корпоративной культуры, которая строится на принципе постепенного карьерного роста, отрицании значительного влияния независимых директоров (в некоторых японских корпорациях вообще нет независимых директоров, в других доля независимых директоров в составе Совета директоров не превышает 30%). Поэтому, как объясняли представители японских компаний, у них невозможно формирование комитета по аудиту только из числа независимых директоров.

В некоторых странах имеется практика выбора или утверждение состава комитета по аудиту на общем собрании акционеров. Такой практики в США нет и поэтому, естественно, в SOX и наших правилах изначально не было никаких разъяснений по этому поводу.

Что меня удивило? Мы не получили никаких комментариев по поводу SOX и новых правил SEC из России. Не знаю, было ли это потому, что ФКЦБ и другие заинтересованные организации и российские компании просто не знали о нашей работе по подготовке нового законодательства о ценных бумагах, или потому, что их всё устраивало. По крайней мере, мы не получили никаких жалоб от российских компаний, работающих на американских рынках капитала, нам никто не сообщал о наличии каких-то проблем у них.

Так или иначе, но после обсуждения с представителями иностранных компаний и изучения особенностей законодательств стран их базирования SEC внесла определенные изменения в трактовку положений SOX в отношении комитета по аудиту. 1 апреля 2003 г. SEC приняла окончательную редакцию правил об образовании и работе комитета по аудиту. В этих правилах было, в частности, указано, что некоторые положения не будут применяться к иностранным эмитентам до 2005 г. Например, для иностранных корпораций, которые прошли или собираются проходить листинг на американских биржах, сделаны определенные исключения из правил SEC, касающихся независимых директоров.

Если в странах базирования корпораций существуют соответствующие законодательные акты, то SEC допускает, что:

- наемные работники, не исполняющие функции менеджеров, могут работать в комитете по аудиту;
- главные акционеры могут иметь своего представителя в составе комитета по аудиту. Этот представитель будет иметь статус наблюдателя, но не сможет иметь права голоса при принятии решений.
- представители государства могут входить в состав комитета по аудиту;
- акционеры имеют право выбирать членов комитета по аудиту и утверждать состав комитета в целом (в той мере, в какой это допускается соответствующим национальным законодательством).

## 3. SOX о внутреннем контроле

27 мая 2003 г. SEC ввела в действие правило, которое обязывает и американских, и иностранных эмитентов включать отчет о системе внутреннего контроля за финансовой отчетностью в годовые отчеты. Это было сделано в соответствии со статьей 404 SOX.

На самом деле, многие американские корпорации задолго до выхода новых правил SEC включали в свою годовую отчетность такие отчеты. Но делалось это, так сказать, на добровольной основе. Поскольку SOX



обязал корпорации делать отчеты об эффективности системы внутреннего контроля за финансовой отчетностью, то и SEC выпустил соответствующее правило, обязывающее эмитентов отчитываться за систему внутреннего контроля.

Далее, в правилах SEC указывается на ответственность первых лиц корпорации (генерального директора (CEO) и исполнительного финансового директора (CFO) за предоставляемый отчет об эффективности внутреннего контроля. Отчет должен быть подписан этими руководителями.

Еще один важный момент: SOX требует, чтобы эмитенты предоставляли независимый бухгалтерский отчет, в котором бы содержалась аттестационная оценка работы топ-менеджеров компании. Это — отдельный отчет, отличный от отчетов, которые делают аудиторы в соответствии с GAAP.

Что касается положений SOX, касающихся функций Совета по надзору за аудитом и бухгалтерским учетом в публичных компаниях, то мне хотелось бы обратить особое внимание на следующие обстоятельства. SEC в своих правилах будет требовать, чтобы в аудиторском заключении, во-первых, указывалось, в каком объеме была проанализирована структура корпоративной системы внутреннего контроля за финансовой отчетностью и, во-вторых, в этом заключении содержалась оценка всей системы внутрикорпоративного контроля за качеством финансовой отчетности, а не только качества корпоративного аудита и управленческого отчета.

Чтобы и американские, и иностранные компании смогли должным образом подготовиться к новым требованиям SEC в отношении внутреннего контроля и аудита, мы планируем, что эти требования вступят в силу с июля 2005 г.

Также по просьбе американских эмитентов мы отказались от первоначальной идеи сократить сроки предоставления в SEC годовых отчетов с 90 до 60 дней в течение трех ближайших лет. Пока мы установили срок в 75 дней. Иностранные эмитенты могут не беспокоиться по поводу возможных сокращений сроков предоставления своих годовых отчетов: мы оставили для них срок в 6 месяцев после завершения финансового года.

## 4. SOX и независимые директора

До SOX в Соединенных Штатах не существовало никаких законодательных актов — ни на федеральном уровне, ни на уровне штатов, — в которых бы содержалось определение понятия «независимый директор» и регламентировалась их роль в составе Совета директоров, комитета по аудиту или иных структур корпоративного управления. Единственным исключением был федеральный Акт 1940 г., который предписывал инвестиционным фондам иметь независимых директоров в составе Совета директоров, причем не менее 40% состава Совета директоров.

С введением в действие SOX и новых правил SEC было разъяснено и понятие «независимый директор», и определена их роль в составе комитета по аудиту и системе внутреннего контроля.

Однако мне хотелось бы отметить, что крупнейшие американские фондовые биржи — NYSE и NASDAQ — еще до разработки и принятия SOX в своих правилах устанавливали требования к эмитентам, касающиеся независимых директоров. И NYSE и NASDAQ не разрешали компании осуществлять листинг, если независимые директора составляли менее половины Советов директоров. После принятия SOX крупнейшие американские биржи внесли изменения в свои правила, которые в целом были направлены на еще более жесткие требования в сфере корпоративного управления эмитентов. Другими словами, сейчас NYSE и NASDAQ предъявляют компаниям, работающим на американских фондовых рынках, подчас более жесткие требования, чем это выражено в SOX или в правилах SEC. Например, обе биржи требуют, чтобы в американских эмитентах комитеты СД по вознаграждениям и назначениям / корпоративному управлению состояли только из независимых директоров.

Требования SOX и крупнейших фондовых бирж в отношении состава комитета по аудиту обязательны как для американских, так и иностранных эмитентов. Что же касается правил NYSE и NASDAQ в отношении состава комитетов по вознаграждениям и назначениям, то они применяются только в отношении американских компаний.

От иностранных компаний, готовящихся к листингу, NYSE требует раскрытия информации, каким образом принципы корпоративного управления в стране базирования отличаются от американских стандартов, определенных SOX и SEC, а также правил самой биржи. NASDAQ дает неамериканским корпорациям, желающим вывести свои акции на биржу, исключения из правил для американских эмитентов при условии, что американские стандарты отличаются от законов, правил или бизнес-практики в стране базирования иностранной компании.

Существуют и некоторые другие различия между NYSE и NASDAQ в их требованиях в отношении неамериканских эмитентов.

## 5. Голосование по доверенности

Несколько слов по поводу изменений в правилах SEC, касающихся процедуры номинирования кандидатов в директора компаний. Текущая корпоративная практика заключается в том, что акционеры в принципе имеют право участвовать в процедуре номинирования кандидатов в директора. Однако они не могут при этом опираться на голоса других акционеров, которые они получили по доверенности.

В октябре 2003 г. SEC вынес на обсуждение предложение о допустимости — при определенных обстоятельствах — использования механизма голосования по доверенности при выдвижении директоров. Это предложение получило много откликов, причем как позитивного, так и негативного плана. В результате обсуждения, в ноябре 2003 г. SEC внес изменения в действовавшие правила голосования по доверенности с тем, чтобы обеспечить более полную информацию о действиях комитетов СД по назначениям и большую степень открытости при рассмотрении кандидатур директоров, выдвигаемых акционерами.

## 6. Торговля депозитарными расписками

Вы знаете, что компания, которая собирается торговать в США депозитарными расписками на биржевых рынках, должна пройти процедуру регистрации в SEC.

Существуют разные уровни АДР, точнее, три уровня и также размещение депозитарных расписок в соответствии с Правилем SEC 144A. В последнем случае расписки не требуют регистрации и размещаются только среди наиболее крупных («квалифицированных») институциональных покупателей. По сути, такие операции не подпадают под действие SOX, поскольку носят характер частного размещения.

Что касается АДР первого уровня, то к настоящему времени в США сделки с такими расписками провели уже сотни российских компаний. Хорошая новость для компаний, работающих с АДР первого уровня, — они заполняют в SEC очень простую регистрационную форму (Форма F-6). Поскольку расписки этого уровня выпускаются только на уже обращающиеся акции в стране базирования компании, то SEC принимает информацию, исходящую из страны базирования компании. Требования SOX также не распространяются на АДР первого уровня. Плохая новость для компаний, которые собираются работать с такими расписками, — SEC не может позволить эмитентам расписок первого уровня выходить на американские биржи; торговля ими разрешена только на внебиржевых рынках. С помощью расписок первого уровня компании не могут привлекать новые капиталы с основных рынков капиталов.

Почему SEC установил такие ограничения для эмитентов АДР первого уровня? Потому что мы хотели бы сначала убедиться, что компании готовы для листинга на крупнейших биржах США. Компании, которые

работают с расписками второго и третьего уровней, должны выполнять повышенные требования SEC к раскрытию информации и стандартам финансовой отчетности. Вся отчетность должна соответствовать требованиям GAAP. На компании, имеющие программы АДР второго и третьего уровня, распространяется действие SOX. Различие между АДР второго и третьего уровня заключается в том, что с помощью расписок второго уровня нельзя привлекать деньги с помощью дополнительных эмиссий.

Если говорить о пяти российских компаниях, которые прошли листинг и работают на крупнейших американских биржах, то они подают отчетность в соответствии с требованиями GAAP. Поэтому, в отличие от западно-европейских корпораций, использующих международные стандарты финансовой отчетности, у российских компаний не возникнет проблем сверки международных стандартов с требованиями GAAP.

## 7. Предложения, не нашедшие отражения в SOX

Некоторые предложения, выдвинутые в ходе подготовки SOX, не были приняты. Я отмечу только два таких предложения, которые имеют непосредственное отношение к сфере корпоративного управления.

Во-первых, в законе SOX не указывается на необходимость разделения должностей председателя Совета директоров и генерального директора. Хотя на практике все больше и больше компаний разделяют эти функции, ни SOX, ни правила листинга крупнейших американских бирж не требуют, чтобы в компаниях должности председателя Совета директоров и генерального директора занимали разные люди.

Во-вторых, в SOX не содержится требования «одна акция — один голос». Недавнее первичное размещение акций компании Google послужило очередным напоминанием о необязательности соблюдения указанного принципа в США. Google использовало два класса обыкновенных акций: акции класса «В» прошли листинг на бирже NASDAQ, и их обращение происходит с соблюдением принципа «одна акция — один голос»; при этом у руководителей компании остались обыкновенные акции класса «А», которые дают десять голосов за одну акцию.

Компания Google — не единственный пример существования различных типов обыкновенных акций. Некоторые крупные медиа-компании — New York Times, Washington Post — используют два класса акций, потому что считают, что такая ситуация позволяет им сохранять определенную независимость от влияния акционеров.

После завершения презентации Роберт Страхова ответил на вопросы собравшихся.

В работе Круглого стола приняло участие более 80 человек.

### Новогодняя встреча независимых директоров



17 декабря 2004 г. в зале «Санкт-Петербург» отеля «Националь» прошел Новогодний вечер для членов и партнеров Ассоциации независимых директоров (АНД).

Такие встречи становятся в Ассоциации доброй традицией. Большая часть гостей Новогоднего вечера уже достаточно хорошо знают друг друга, чтобы создать дружескую, неформальную обстановку.

Выступления председателя Правления АНД Александра Иконникова и исполнительного директора Ассоциации Александра Филатова открыли это мероприятие. Было отмечено, что за 2004 г. численность членов АНД выросла на треть. Это является свидетельством растущего признания работы Ассоциации и ее позитивной роли во внедрении международных стандартов и принципов корпоративного управления в российскую бизнес-среду. Благодаря активной работе АНД и расширению ее рядов в российском деловом сообществе возросла степень понимания значимости независимых директоров в успешном развитии бизнеса. Планы Ассоциации на 2005 г. предусматривают продолжение сотрудничества с Международной финансовой корпорацией (IFC) в сфере корпоративного управления, оказания информационной, консультационной и методической помощи членам АНД, а также дальнейшее расширение состава Ассоциации.

В неформальную часть вечера вошли викторина и лотерея, фуршет и живая музыка. И, конечно, множество тостов.

На Новогодней встрече членов и партнеров АНД присутствовало более 100 человек.

### Встреча директоров в Лондоне: Совет директоров – инструмент эффективного управления

*Материал подготовлен председателем Правления Ассоциации независимых директоров Александром Иконниковым на основе выступлений участников встречи.*

Не секрет, что многие руководители российских компаний и предприятий весьма скептически относятся к внедрению западной практики корпоративного управления (КУ) в отечественную бизнес-среду. Считается, что российская реальность в сфере бизнеса имеет ярко выраженную специфику и поэтому никакие мировые стандарты КУ и менеджмента не могут с успехом применяться в нашей стране. Интерес к КУ возникает у российских компаний в тех случаях, когда эти компании ставят перед собой цель выхода на зарубежные рынки капиталов. Такие амбициозные планы могут заставить руководителей российских бизнес-единиц поставить в повестку дня заседаний Советов директоров вопросы о приведении финансовой отчетности компании требованиям ГААР, участии независимых директоров в процессе разработки стратегии, отработке эффективных методов оценки вклада директоров и менеджеров в общие результаты деятельности и другие подобные пункты, которые регулярно рассматриваются в Совете директоров (СД) западных компаний.



Сторонников этой точки зрения наверняка стало бы меньше, если бы они стали участниками двухдневной встречи российских и западных бизнесменов и представителей профессиональных организаций, который организовала 20–21 сентября 2004 г. в Лондоне британская компания Hanson Green совместно с Amrop Never Group Russia при поддержке Ассоциации независимых директоров (АНД).

В отличие от большинства «выездных» мероприятий с участием представителей российской бизнес-элиты, эта встреча не превратилась в псевдо-академический форум, на котором университетские профессора и преподаватели школ бизнеса учили бы принципам цивилизованного корпоративного управления «новых» директоров и менеджеров из далекой России. В этот раз трибуна форума была почти полностью отдана практикам — действующим директорам, имеющим многолетний опыт работы в компаниях и организациях различного профиля, размера и отраслевой принадлежности. Поэтому достаточно быстро выяснилось, что в области корпоративного управления британские и американские компании сталкивались и продолжают сталкиваться со многими проблемами, которые являются актуальными для российского бизнеса.

Роль акционеров в развитии бизнеса публичной компании; качество корпоративного управления и критерии подбора председателя Совета директоров и его членов; оценка вклада независимых директоров; разработка долгосрочной стратегии и поиск баланса интересов;



## Кто выступал?

Во время сентябрьской встречи директора обсудили более 20 выступлений председателей и членов СД известных транснациональных и британских компаний — London Stock Exchange Plc., Eurotunnel Plc., Thales UK Plc., JP Morgan Investment Bank, Deutsche Asset Management, Delta Plc., BG International Plc., Hanson Green и др.

Список докладчиков на лондонской встрече по корпоративному управлению объединил руководителей с богатым опытом руководящей работы. На протяжении десятилетий эти люди сталкивались с многочисленными проблемами, которые возникают на разных этапах развития бизнеса компаний, и находили решения этих проблем. Среди выступивших были:

- **Майк Бишоп (Mike Bishop)** – директор управления британских и европейских ценных бумаг в инвестиционном фонде Morley Fund Management.
- **Найджел Стэплтон (Nigel Stapleton)** – председатель Совета директоров компании Uniq Plc и управляющей компании Королевской почтовой службы Великобритании Postal Services Commission.
- **Питер Браун (Peter Brown)** – член Комитета независимых директоров в составе Института директоров Великобритании, всемирно известный эксперт по вопросам стимулирования и вознаграждения членов СД и топ-менеджеров компаний.
- **Пол Мандука (Paul Manduca)** – региональный директор (Европа) компании Deutsche Asset Management.
- **Хью Алдус (Hugh Aldous)** – председатель СД британской компании RSM International, признанный эксперт в сфере бухгалтерских/аудиторских расследований.
- **Тони Хэйлз (Tony Hales)** – неисполнительный директор в компаниях Reliance Security Group Plc и Aston Villa Plc.
- **Лорд Фриман (Lord Freeman)** – председатель СД компании Thales UK Plc. Член британского Парламента (1983 – 1997 гг.).

стимулирование и вознаграждение директоров и менеджеров; меры по защите компании от недружественных слияний; принципы подбора руководящих работников — вот далеко не полный перечень тем выступлений участников лондонской встречи. Практически все аспекты корпоративного управления рассматривались на реальных примерах взлетов и падений британских и американских корпораций. В результате, выступавшим удалось показать участникам, что КУ действительно играет важнейшую роль в повседневной жизни компании, которая ставит перед собой задачу успешного развития бизнеса. Корпоративное управление не является проблемой, которая компания должна решать от случая к случаю, при возникновении кризисной ситуации; КУ — это неотъемлемый элемент организации компании, который столь же важен, как организация производства, управление сбытом или подбор персонала.

Все доклады были разбиты на следующие темы: «Корпоративное управление: вызовы, с которыми сталкиваются компании»; «Актуальные вопросы для Советов директоров»; «Эффективность СД»; «Роль консультативного совета», «Вопросы соответствия систем корпоративного управления законодательствам США и Великобритании». Кроме того, были представлены case studies, иллюстрирующие ситуации с развитием бизнеса компаний, которые возглавлялись сильными и слабыми СД.

В выступлениях подчеркивалось, что в последние 15–20 лет ситуация и акценты в области корпоративного управления в Великобритании, США и странах Западной Европы существенно изменилась. В 1980-е гг. ключевые роли в организации и управлении бизнесом корпораций играли менеджеры, исполнительные директора. Сейчас всё большую роль играют акционеры, которые требуют от СД и наемных менеджеров высокой эффективности работы, точных стратегических и тактических решений, взвешенного подхода к стимулированию топ-менеджеров, сбалансированных отношений с различными группами инвесторов, прозрачной отчетности, независимого аудита. В результате всего этого, по мнению акционеров, корпорации оказываются в состоянии обеспечить стабильное развитие и высокие дивиденды, а также избежать финансовых скандалов и прочих неприятностей.

В целом, возросшая степень участия акционеров в бизнесе британских компаний оценивается многими аналитиками как позитивный фактор. В определенной степени активизация инвесторов явилась реакцией на серию финансовых крахов и крупных скандалов с участием некоторых ведущих британских публичных корпораций в конце 1980-х — первой половине 1990-х гг. После этих событий в Великобритании увеличилось регулирующее воздействие государства в сфере корпоративного управления, произошли изменения в подходах компаний к составу и структуре СД, а также поменялся баланс сил во взаимоотношениях между СД, топ-менеджментом и акционерами.

В условиях усиливающегося давления со стороны акционеров существенно повысилась роль, которую играют в

системе корпоративного управления независимые директора. Прежде всего резко возросли требования к председателям Советов директоров (функции которых всё чаще выполняют в Великобритании неисполнительные директора). Эти требования относятся и к профессиональным качествам и опыту руководителя, и к его способности понимать стратегические задачи корпорации, и к его умению взаимодействовать с другими членами СД и топ-менеджерами. Как показали проведенные в Великобритании исследования деятельности СД в различных компаниях, в последние годы заметно увеличилось среднее число вопросов, рассматриваемых во время заседаний СД; соответственно, возросла и средняя продолжительность заседаний. Возросла и личная ответственность председателя СД за принятые решения.

Эффективность принятия решений и деятельности СД в Великобритании увеличилась по сравнению с ситуацией, типичной для британских компаний в 2000 г. или 2001 г. Однако возросшая нагрузка и степень ответственности председателя и членов СД далеко не всегда компенсируется соответствующим вознаграждением.

Одним из следствий скандалов с крупными британскими компаниями, связанных с ошибками и злоупотреблениями в системе корпоративного управления (в качестве примера можно привести Mirror Group Newspapers, Maxwell Communications и Headington Investments), стало возросшее внимание акционеров и регулирующих органов к размеру и структуре вознаграждений, получаемых директорами и топ-менеджерами компаний.

В начале 1990-х гг. Комитет Кэдбери (Cadbury Committee) принял ряд решений, которые легли в основу нынешних стандартов корпоративного управления в Великобритании. В отношении принципов вознаграждения директоров и топ-менеджеров компаний Комитет указал на необходимость включения полной информации о размерах и структуре доходов членов СД компании в ее годовом отчете, а также на необходимость отчета комитета по вознаграждениям перед акционерами на ежегодном собрании. В 1995 г. Комитет Гринбери (Greenbury Committee) конкретизировал некоторые положения доклада Комитета Кэдбери, касающиеся принципов вознаграждения независимых директоров британских компаний. Наконец, в 1998 г. Лондонская фондовая биржа (LSE) внесла изменения в правила листинга. В новых правилах были отражены основные подходы Комитетов Кэдбери и Гринбери к вознаграждению директоров и менеджеров. При этом LSE потребовала, чтобы в публичных корпорациях или компаниях, выводящих свои акции на биржу, вознаграждения директоров утверждались не Комитетом по вознаграждениям (как это определялось докладами Комитетов Кэдбери и Гринбери), а Советом директоров. Кроме того, правила листинга на LSE включали пункт о независимом статусе председателя СД, либо о наличии старшего неисполнительного директора в составе СД (в тех компаниях, где председатель СД не был независимым директором).

Эти изменения в подходах к вознаграждению директоров, безусловно, сыграли свою позитивную роль в плане

предотвращения финансовых злоупотреблений. Вместе с тем, в практике британских компаний до сих отсутствуют какие-либо общие подходы к оценке вклада директоров и топ-менеджеров. Распространение субъективных подходов при оценке вклада отдельных членов СД привело, во-первых, к существованию большого разброса в оплате директоров и менеджеров компаний, примерно одинаковых по размеру и работающих в одном и том же сегменте, во-вторых, к сильному давлению со стороны руководителей компаний и акционеров на председателей и членов Комитетов по вознаграждениям.

### **Что представляют собой комитеты по вознаграждениям в британских компаниях?**

В 2003 г. британская консалтинговая фирма Independent Remuneration Solutions провела очередной опрос независимых директоров (предыдущий опрос проводился в 2000 г.). Помимо вопросов, касающихся условий и размеров оплаты независимых директоров, респонденты также отвечали на вопросы об особенностях организации и работы комитетов по вознаграждению в британских компаниях. Всего было опрошено 283 члена таких комитетов. В результате исследования появились весьма любопытные данные, которые в течение 2004 г. широко комментировались в британской прессе. Вот некоторые из полученных в результате опроса сведений:

- 39% председателей комитетов по вознаграждению, которые были отнесены к категории неэффективных, получили свои назначения, поскольку являлись самым старшим из кандидатов, либо имели самый длительный срок службы в качестве неисполнительных директоров.
- Большинство членов комитетов по вознаграждению не имели срочных контрактов; у тех, которые такие контракты имели, срок службы был обычно составлял три года.
- Крупные компании, платящие вознаграждения председателям и членам комитетам по вознаграждению, обычно устанавливали следующие ставки: для председателей — 5-6 тыс. ф.ст. в год, для членов комитетов — 2-4 тыс. ф.ст. в год.
- В состав более половины комитетов входило три или более независимых директора.
- 93% членов комитетов по вознаграждениям в британских компаниях не получали никакой специализированной подготовки до или во время работы в комитетах.
- Более половины всех комитетов по вознаграждениям в процессе принятия решений учитывали мнения независимых консультантов. При этом пятая часть комитетов, отнесенных к категории неэффективных, не принимали во внимание рекомендации независимых консультантов.
- В 43% случаев ежегодные доклады, подготовленные комитетами по вознаграждениям, подписывались только их председателями, а не всеми членами комитетов.

Что касается оценки работы команды топ-менеджеров, то выступавшие на встрече говорили, что в основе этой оценки должен находиться показатель эффективности использования вложенного капитала (возврата на инвестированный капитал), а не роста доходов. Использование критерия эффективности «работы» собственного капитала компании заставляет менеджеров относиться к бизнесу компании с позиции собственников, тем самым стимулируя их к большей ответственности в принятии решений и сосредоточении на долгосрочных интересах бизнеса компании и акционеров.

Тема вознаграждения неразрывно связана с вопросом, что именно ожидают акционеры и председатель СД от его членов. Что такое «идеальный директор» в современной компании?

Если кратко сформулировать основные обязанности такого «идеального» директора, то они, в общем-то, хорошо известны: он должен, во-первых, оправдывать ожидания акционеров, обеспечивая стабильность бизнеса компании в долгосрочном плане и высокие показатели доходности капитала (что, в свою очередь, обеспечивает высокие дивиденды владельцам акций); во-вторых, руководить бизнесом компании, определяя стратегически важные направления и акценты в работе компании; в-третьих, осуществлять постоянный мониторинг работы менеджеров.

Эффективно работающая система КУ всегда основывается на принципе приоритетности долгосрочных интересов акционеров. «Идеальный» директор должен делать упор на реализации этого принципа, должен уметь наладить конструктивный диалог с акционерами, чтобы иметь возможность определять стратегию бизнеса компании, пути и методы воплощения стратегии в жизнь.

Менее четкие критерии существуют для оценки профессиональных и личных качеств, которыми должен обладать директор, выполняющий перечисленные выше функции. Существует множество мнений по этому вопросу: нередко на первое место ставят не профессионализм или опыт директора, а его качества как лидера или способности предвидеть (прогнозировать) развитие ситуации, умения завоевывать доверие менеджеров и акционеров. Выступавшие на лондонской встрече высказали мнение, что ключевым качеством «идеального» директора является наличие у него «хватки». Это означает, что директор должен иметь готовые ответы на четыре важнейших вопроса в жизни компании, а именно: 1) в каком направлении движется компания и какую стратегию следует для этого разработать и осуществить; 2) что означает реальное повышение стоимости компании и каковы способы и инструменты для решения этой задачи; 3) какие критерии и показатели в наилучшей степени оценивают выполнение компанией и отдельными группами ее работников (директора, топ-менеджеры, рядовые сотрудники) стратегических задач; 4) что творится в компании в настоящее время.

Вопросы, связанные с подбором и квалификационным требованиям к директорам были проанализированы еще в нескольких докладах. Так, один из основателей компании Hanson Green Питер Уэйн (Peter Waine) сформулировал критерии подбора и оценки работы неисполнительных директоров. По мнению П. Уэйна, хороший неисполнительный директор должен обладать следующими качествами:

- 1) уметь провести компанию через трудные времена;
- 2) способствовать повышению эффективности работы СД;
- 3) обеспечить преемственность при смене директоров и топ-менеджеров;
- 4) понимать психологию председателя СД;
- 5) обладать способностью четко и ясно излагать свои идеи, соображения и мнения перед членами СД и топ-менеджерами.

Каких ошибок следует избегать компаниям при подборе неисполнительных/независимых директоров?

Практика Hanson Green свидетельствует, что многим британским компаниям присущи одни и те же ошибки при выборе кандидатов в неисполнительные директора. Например, владельцы и руководители британских компаний нередко стремятся заполучить в качестве неисполнительных директоров известных в бизнесе личностей, которые в своей карьере добивались оглушительных успехов. При этом совершенно не учитывается то обстоятельство, что такие успехи могли быть достигнуты людьми совершенно случайно, в результате везения. Исключать известных людей из числа кандидатов в СД не следует, однако при этом важно учитывать, что у них давно мог пропасть энтузиазм и стимулы к ответственному отношению к выполнению своих обязанностей.

Следующая типичная ошибка британских компаний при выборе кандидатур в неисполнительные директора — стремление ввести в состав СД людей, только что вышедших на пенсию. Такие люди готовы долго заседать в СД, создавать там «шумовой эффект», однако реальной пользы от их «сидения» в СД нет.

С точки зрения председателя СД распространенной ошибкой является назначение в качестве независимого/неисполнительного директора человека, который является его другом или хорошим знакомым, или родственником. Такой человек вряд ли может считаться «независимым», поскольку им трудно руководить, трудно адекватно оценивать его работу.

С точки зрения членов СД было бы неправильным сразу назначать только что принятого на работу неисполнительного директора в качестве председателя СД. Должна существовать преемственность в компании, продуманное планирование процесса замены членов СД и других руководителей компании.

Многие британские компании (как, вероятно, компании и в других странах мира) долгое время считали, что могут самостоятельно, без помощи профессиональных рекрутинговых фирм, найти квалифицированных неисполнительных/независимых директоров. Однако в последнее время британские бизнес-единицы — особенно крупные корпорации — всё чаще обращаются за помощью при подборе кандидатов в директора к профессиональным фирмам. Рекрутинговые фирмы, специализирующиеся на подборе неисполнительных директоров (примером такой компании в Великобритании является Hanson Green), способны помочь заказчикам в определении профессиональных навыков и личностных характеристик кандидатов.

Потребность компаний в сильных неисполнительных/независимых директорах будет расти по мере того, как значение таких директоров в СД и бизнесе компаний в целом будет и дальше увеличиваться. Выступавший на встрече декан Уорвикской Школы бизнеса Говард Томас (Howard Thomas) привел высказывание одного известного в США эксперта по корпоративному управлению, который утверждал, что независимые директора должны служить «окном в мир» для руководства компании, а исполнительные директора должны смотреть «внутрь компании».

В структуре корпоративного управления в американских и европейских компаниях в последние годы появились новые элементы, одним из которых является консультативный совет (Advisory board). Обычно консультативный совет состоит из 8–9 человек, которые собираются вместе несколько раз в год для обсуждения ключевых аспектов бизнеса компании и дают свои рекомендации владельцу, директорам и топ-менеджерам. Консультативные советы и его члены не несут никакой юридической (коллективной или личной) ответственности за высказанные мнения и рекомендации. Члены таких советов более откровенны, чем члены СД или других комитетов в системе корпоративного управления. Во многом такие советы выполняют функции независимых консультационных фирм, однако они гораздо лучше знают специфику бизнеса компании, структуру системы корпоративного управления, профессиональные и личностные характеристики директоров.

Сентябрьская встреча директоров в Лондоне вызвала широкий резонанс в британских СМИ и специализированных изданиях. Российские участники встречи отметили исключительно высокий уровень выступлений и отличную организацию мероприятия. Было высказано желание продолжить обсуждение таких значимых вопросов КУ, как эффективность СД, взаимоотношение с акционерами и роль неисполнительных/независимых директоров.

АНД планирует и в будущем участвовать в подобных встречах по обмену мнениями опытом в области КУ между российскими и зарубежными директорами.



**Ольга Владимировна Батюкова**, начальник отдела корпоративных отношений ЗАО «Управляющая компания «РИАЛ». Имеет восьмилетний опыт работы в качестве члена Советов директоров в ОАО «Сода» и ОАО «Березниковский содовый завод» (оба — химическая промышленность), а также ОАО «СТЭМП» (строительное проектирование). В 2004 г. закончила учебный курс по специальности «Корпоративный директор» в Российском институте директоров.



**Оксана Анатольевна Бельтикова**, директор по развитию ООО «Региональная Трестовая Компания» (г. Пермь). Указанную должность занимает с 2000 г. За последние два года компания открыла три региональных филиала и более 50 дистанционных представительств, а также создала сеть из 200 магазинов, объединенных единой дисконтной системой и системой потребительского кредитования. Ранее в течение семи лет работала генеральным директором страховой компании. В 2004 г. окончила учебный курс «Корпоративный директор» в Российском институте директоров (г. Москва). Имеет степень магистра делового администрирования.



**Илья Юрьевич Глотин**, юрист в юридической фирме Chadbourne & Parke LLP (Москва). Указанную должность занимает с 2003 г. В структуре Chadbourne & Parke работает более 5 лет. Имеет опыт работы юристом в правовом департаменте Европейского Банка реконструкции и развития (ЕБРР) в Лондоне. В настоящее время специализируется на оказании консультационных юридических услуг, подготовке корпоративных документов и проектов договоров для международных и российских кредитно-финансовых компаний и организаций.



**Валентин Николаевич Колесников**, генеральный директор ООО Аудиторская фирма «Бизнес-Аудит И.Т.». Указанную должность занимает с 2000 г. До этого работал на руководящих и административных должностях. В 1992–1998 гг. состоял членом Владимирской областной Коллегии адвокатов №2. Имеет ученую степень кандидата юридических наук по специальности «Гражданское право».



**Андрей Николаевич Лашёнов**, член Совета директоров группы компаний «Монтажсвязьстрой» (г. Москва), заместитель председателя Координационного совета. Указанные должности занимает с 2003 г. До этого в течение девяти лет работал в ряде компаний телекоммуникационной сферы, в которых занимал руководящие должности и входил в состав Советов директоров.



**Анатолий Николаевич Симонов**, директор юридического департамента ООО «Группа ФОРАТЕК» (г. Екатеринбург). Указанную должность занимает с 2002 г. С апреля 2004 г. является членом Совета директоров ОАО «Уральский завод железнодорожного машиностроения» (г. Верхняя Пышма, Свердловская обл.). В 2004 г. закончил курс обучения по программе Российской Академии госслужбы по корпоративному управлению и контролю в холдингах.



**Андрей Аркадьевич Терентьев**, заместитель генерального директора Представительства РАО «ЕЭС России» «Уралэнерго» (г. Екатеринбург). Указанную должность занимает с 2002 г. В системе РАО «ЕЭС России» работает более 7 лет. Имеет опыт работы в качестве члена Совета директоров ОАО Свердловэнерго, ОАО Челябинэнерго и ОАО Камская ГЭС. В 2001–2004 гг. закончил несколько учебных курсов по темам стратегического менеджмента и корпоративного управления.



## «ПРАКТИЧЕСКОЕ РУКОВОДСТВО ДЛЯ ДИРЕКТОРА ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ»

Издание в 6 томах, результат двухлетней работы Проекта IFC «Корпоративное управление в России». Это первое практическое описание построения и функционирования системы корпоративного управления в российских компаниях в соответствии с международными стандартами

**В ПОДАРОК КАЖДОМУ ДЕЙСТВУЮЩЕМУ НЕЗАВИСИМОМУ ДИРЕКТОРУ** российской компании (при подтверждении статуса)

**В ПОДАРОК КАЖДОМУ УЧАСТНИКУ ТРЕНИНГА** для владельцев бизнеса, членов Совета директоров, менеджеров и корпоративных секретарей

Тренинги разработаны на основе материалов Проекта IFC «Корпоративное управление в России» и проводятся специалистами объединенной команды АИД и IFC. Членам Ассоциации независимых директоров предоставляются существенные скидки

Сроки проведения, программы и условия участия в тренингах см. на сайте [www.nand.ru](http://www.nand.ru)

### Адреса для заказа книг и записи на тренинг:

[independent@nand.ru](mailto:independent@nand.ru) —  
для независимых директоров

[training@nand.ru](mailto:training@nand.ru) —  
для записи на тренинги

### Офисы АИД:

**г. Москва:**  
(095) 739-43-18, 938-66-51

**г. С-Петербург:**  
(812) 332-01-61

**г. Екатеринбург:**  
(343) 379-58-10

**г. Самара:**  
(8462) 76-88-12

**г. Ростов-на-Дону:**  
(863) 261-82-54

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

©2005 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.