

УДК 005.35 : 658.114.4

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ – ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ

В.А. Шаховой

Финансовый университет при правительстве Российской Федерации,
г. Москва

Рассматриваются проблемы развития корпоративного управления в акционерных обществах, взаимодействие основных участников – акционеров, независимых директоров и топ-менеджмента. Анализируются пути повышения эффективности деятельности членов советов директоров, проявление рисков в управлении, риск-менеджмент в компаниях.

Ключевые слова: *акционерное общество, совет директоров, независимый директор, акционеры, топ-менеджмент, риски, риск-менеджмент.*

Развитие бизнеса в России подошло к той стадии, когда повышение уровня корпоративного управления становится жизненно важным для государства, собственников и акционеров компании. Это объясняется усложнением взаимоотношений и интересов бизнеса и государства, акционеров, собственников и менеджеров внутри акционерных обществ, необходимостью повышения уровня и качества контроля над наемными менеджерами. Но главная особенность ситуации состоит в том, что экономическое развитие России во многом меняет ориентацию на инвесторов.

Корпоративное управление в акционерных обществах в конечном итоге сводится к взаимодействию трех основных групп интересов: акционеров, советов директоров и менеджмента. Ключевую роль в функционировании системы корпоративного управления в акционерном обществе играет совет директоров. От эффективности его деятельности зависят результаты функционирования акционерного общества в целом. Совет директоров (СД) является наиболее важным звеном во взаимоотношениях между акционерным обществом и акционерами, принимает самые важные управленческие решения и несет ответственность за долгосрочное устойчивое развитие компании. Эффективная работа СД является одним из наиболее важных факторов повышения инвестиционной привлекательности акционерного общества.

Известно, что модели корпоративного управления в странах с развитой рыночной экономикой связаны, прежде всего, со структурой акционерного капитала. Национальные традиции ведения бизнеса накладывают отпечаток на модель корпоративного управления, используемую в каждой стране.

Модели корпоративного управления связаны со степенью концентрации собственности в стране. Они подразделяются на инсайдерскую и аутсайдерскую модели. Согласно инсайдерской модели корпоративного управления структура собственности имеет высокую степень концентрации, акционерами компании являются ограниченное количество собственников

(инсайдеров). Как правило, в их руках сосредоточен контрольный пакет акций. Если же контрольным пакетом акций владеют мелкие акционеры (аутсайдеры), в компании применяется аутсайдерская модель корпоративного управления.

В мировой практике сложились две основные модели советов директоров компаний – унитарная (американская) и система двойных советов (немецкая). В соответствии с унитарной моделью в компании создается один управленческий орган и не предусматривается распределение функций между исполнительными директорами (они одновременно являются менеджерами компании) и независимыми директорами (приглашенными работниками). В составе советов директоров преобладают независимые директора.

Немецкая модель совета директоров предусматривает создание двух органов: наблюдательного совета, полностью состоящего из независимых директоров, и исполнительного совета (правления), состоящего из менеджмента компании, а также строгое разделение функций, полномочий и юридической ответственности между ними.

В России в соответствии с законом «Об акционерных обществах» в акционерных компаниях органами управления являются совет директоров (наблюдательный совет) и правление. Членами советов директоров являются как представители топ-менеджмента компании, так и независимые директора. Но они составляют меньшинство в составе совета директоров.

Одним из важнейших направлений совершенствования корпоративного управления является рационализация системы взаимоотношений между менеджерами компаний и акционерами (инвесторами), а также другими заинтересованными лицами. Разделение функций владения и управления компаниями не представляло бы серьезных проблем, если бы интересы акционеров (владельцев) и менеджеров (управленцев) полностью совпадали. Однако их интересы различаются и порой очень глубоко.

Если акционеры (владельцы, инвесторы) обеспечивают компании поступление капитала, принимая на себя риски, то менеджеры отвечают за эффективное или неэффективное использование капитала компаний. Характер взаимоотношений между двумя группами зависит от структуры акционерной собственности, размеров пакетов акций, находящихся в собственности акционеров-инвесторов и менеджеров.

В последние годы проявилась тенденция более активного участия в корпоративном управлении компаниями других заинтересованных групп (персонал компании, не являющийся ее акционерами, местные власти, кредиторы и др.), ожидающих реализации общественных интересов, а не только прибыли и дивидендов. Интересы различных участников корпоративных отношений могут совпадать в одних сферах и расходиться в других. Общим интересом является устойчивая и прибыльная деятельность компании, но существуют и различия, порой весьма значимые, например, в распределении полученной прибыли.

Анализ деятельности советов директоров акционерных обществ показывает, что в акционерных обществах с высоким уровнем корпоративного управления функции совета директоров постепенно эволюционируют от непосредственного управления оперативной деятельностью АО к решению стратегических вопросов развития и контроля над менеджментом.

Национальный совет по корпоративному управлению и Центр корпоративного управления компании «Делойт СНГ» провели совместное исследование «Современная практика корпоративного управления: взгляд инвесторов и эмитентов», основной целью которого стал анализ современного состояния корпоративного управления в России и определение основных направлений его дальнейшей эволюции. По мнению участников исследования, основными резервами корпоративного управления является повышение эффективности работы советов директоров, увеличение доли акций в свободном обращении и их ликвидность, повышение ответственности менеджмента, расширение прав акционеров и инвесторов, защита их финансовых интересов, а также коммуникация целей и обязательств крупных акционеров.

Можно утверждать, что в российской практике в связи с высокой концентрацией собственности совет директоров нередко остается скорее номинальным органом, нежели центральным звеном системы управления и реальным инструментом корпоративного контроля.

В соответствии с действующим законодательством в советы директоров могут избираться как работники, занимающие различные административные должности в компаниях (менеджеры), так и лица, которые не являются работниками этих компаний – независимые директора. Теоретически такой порядок формирования советов директоров позволяет рассчитывать, что при равных условиях те члены совета директоров, которые не являются подчиненными или зависимыми от топ-менеджмента компании, в большей мере обладают возможностями вырабатывать и предлагать независимые решения. Это не только повышает роль и значение самих независимых директоров, но и улучшает имидж компании, защищает права различных групп акционеров, в том числе миноритарных, обеспечивает дополнительные гарантии надежности инвестиций стратегическим инвесторам компании, путем введения представителей инвестора в совет директоров.

Одной из особенностей складывающейся в России модели корпоративного управления является наличие холдинговой модели корпоративного управления. Такая модель обуславливает наряду с перекрестным акционированием также участие в перекрестных советах директоров одних и тех же лиц, представляющих интересы определенных компаний.

Другой особенностью является механизм формирования органов управления в акционерных обществах с государственным участием. До последнего времени состав советов директоров таких компаний формировался в основном из госслужащих. Это приводит к существенным трудностям в их работе. Назначение независимых директоров в них сводится к перекрестному участию в советах директоров государственных служащих различной ведомственной принадлежности. Государственные представители в советах директоров компаний с государственным участием выполняют свои функции на основе директив, полученных от государственных органов, что снижает их возможности в самостоятельном принятии решений. Хотя очевидно, что независимые директора могут самостоятельно принимать стратегические решения, только при условии их независимости от влияния доминирующих (в лице государства или мажоритарных акционеров) или миноритарных акционеров.

В настоящее время правовой статус независимых директоров, их участие в составе совета директоров, наделение их соответствующими

управленческими функциями и возможностями влиять на решения, принимаемые советом директоров АО в законодательстве не закреплён. Поэтому на практике функции независимых директоров в составе совета директоров многих компаний обозначены лишь номинально и часто сводятся к профессиональному консультированию. В федеральном законе «Об акционерных обществах» нормы о независимых директорах содержатся только в разделе о порядке одобрения сделки, в совершении которой имеется заинтересованность. В законодательстве не определено понятие независимого директора, требования, предъявляемые к его кандидатуре, порядок избрания, основные полномочия и ответственность.

Некоторые нормативные положения о независимых директорах, были зафиксированы в Кодексе корпоративного поведения, разработанном ещё в 2002 году ФКЦБ. Но он не превратился в нормативный правовой акт, имеющий обязательную юридическую силу для всех субъектов правоотношений. Новый Кодекс корпоративного управления, одобренный Правительством РФ 14 февраля 2014 г., хотя и вносит несколько ключевых новаций, сохраняет рекомендательный характер. Уставы акционерных обществ и их внутренние документы не содержат обязанностей членов советов директоров. Поэтому можно сделать вывод, что институт независимых директоров до настоящего времени является неурегулированным в законодательстве РФ.

Зачем нужны независимые директора акционерному обществу и государству, кто в них заинтересован? В появлении в составе совета директоров независимых директоров заинтересованы акционеры, инвесторы и государство.

Для акционеров – собственников акционерного общества деятельность независимых директоров особенно важна в связи с возможностью установления контроля над наемным менеджментом компании, так как в хозяйственной практике нередки случаи, когда интересы акционеров (особенно миноритарных) игнорируются наемным менеджментом. Поэтому активно работающие независимые директора – одна из наиболее весомых характеристик качества корпоративного управления. В условиях высокой концентрации собственности и контроля за её распоряжением, высокой волатильности фондового рынка, несовершенства законодательства и его правоприменения, только участие в советах директоров независимых директоров становится фактически единственным механизмом, который позволит акционерам (особенно миноритарным) обеспечить свои законные интересы.

Любая компания заинтересована в привлечении ресурсов для развития и часто критерием, по которому инвестор оценивает привлекательность акционерного общества, является уровень корпоративного управления. Инвестор заинтересован в возможности участия в принятии решений, проведении собственной политики. Для инвестора наличие независимых директоров в совете директоров означает подконтрольность менеджмента и защиту интересов всех акционеров, открытость компании для внешней среды, объективность принимаемых решений. Независимый директор свободен от стереотипов и заблуждений исторически сложившихся в компании. Кроме того, наличие профессиональных независимых директоров положительно влияет на стоимость компании, ценность и ликвидность ее ценных бумаг.

Перечисленные факторы предполагают обязательное включение в состав совета директоров независимых членов. Это позволит формировать объективное представление о деятельности компании, улучшить её имидж и, в конечном счете, укрепить к ней доверие инвесторов.

Что представляет собой независимый директор? Что отличает его от иных членов совета директоров? По нашему мнению, главным отличием является отсутствие финансовых или каких-либо личных связей с акционерным обществом, включая его акционеров, уполномоченных лиц других органов управления АО, а также иных признаков аффилированности. Другим отличием является профессионализм, т.е. наличие стажа руководящей работы не менее пяти лет, из них не менее трех лет в составе совета директоров АО.

Кодекс корпоративного поведения для совета директоров акционерных обществ с доминирующим участием государства предусматривает такой существенный признак, характеризующий независимого директора, как то, что он не должен быть государственным служащим или работником органов государственной власти, уполномоченным принимать управленческие и/или финансовые решения, а также не должно быть признаков аффилированности с акционерным обществом, его акционерами, уполномоченными лицами других органов управления АО. Это подход уже используется в практике назначения директоров в акционерные общества с доминирующим участием государства но он не получил всеобщего распространения [1, с. 5–10].

Есть частные требования к независимым директорам: безупречная репутация, отсутствие судимости. Независимый директор не должен быть участником, генеральным директором (управляющим), членом органа управления или работником юридического лица, конкурирующего с обществом, что позволяет избежать конфликта интересов.

Кто представлен сегодня в советах директоров компаний? Ассоциация независимых директоров (АНД) совместно с Российским союзом промышленников и предпринимателей (РСПП), фирмой PwC и Росимуществом представили рейтинги лучших независимых директоров (НД), за 2014 год, а также презентовали исследование «Коллективный портрет независимого директора». По результатам исследования (усредненный портрет) независимый директор в России на 95% – мужчина, на 40% – иностранец, и на 6% – политик. Он зарабатывает до \$125 000 в год. Более 40% независимых директоров имеют опыт работы в финансах или экономике, 33% – управленцы, 20% работают в индустриальном секторе, 6% академики и политики [2]. Обращает на себя внимание, что в России согласно Национальному докладу по корпоративному управлению за 2013 год доля женщин в составе советов директоров компаний составляет всего лишь 8%. [3]

Сложившаяся практика деятельности независимых директоров в советах директоров требует решения новых проблем. Прежде всего, требуется четкое решение вопроса об оценке эффективности работы независимых профессиональных директоров в органах управления акционерных обществ.

Основными ориентирами такой оценки должны стать как непосредственная деятельность члена совета директоров (его участие в принятии ключевых решений, в работе специализированных комитетов при совете директоров, инициативность, качество принимаемых решений и т.п.), так и динамика финансово-экономического состояния компаний на основе

совершенствования системы ключевых показателей эффективности деятельности акционерных обществ. Чтобы независимый директор был заинтересован в повышении эффективности деятельности компании он должен получать вознаграждение за работу в совете директоров в зависимости от результатов деятельности компании.

Сегодня уже очевидна необходимость изменения роли госслужащих как представителей государства в составе совета директоров акционерных обществ с государственным участием. Необходим переход от исполнения ими только контролирующих функций к активной работе по выработке современных стратегий развития компании и мониторинга их реализации.

Отвечая на этот вызов времени государство стало активно интегрировать в советы директоров акционерных обществ с государственным участием независимых директоров, заменяя ими чиновников-госслужащих. Будучи профессионалами, независимые директора в большей мере мотивированы на эффективную работу самих акционерных обществ. В частности, за независимыми директорами закрепляются эксклюзивные функции, связанные с вопросами стоимости акционерных обществ.

Отбором независимых (профессиональных) директоров (в первую очередь для компаний с государственным участием) занимается Комиссия по отбору Роскомимущества. При этом она активно использует кадровый потенциал, сформированный профессиональными общественными организациями. Так, например, Александр Филатов – исполнительный директор Национальной ассоциации независимых директоров (НАНД) в период с 2005–2013 г.г. был членом совета директоров 11 компаний, а с июня 2014 г. избран в советы директоров 3 компаний, в т.ч. в ОАО «Челябинский трубопрокатный завод».

При отборе применяются такие критерии отбора кандидатур в органы управления акционерных обществ как: опыт работы кандидата в качестве члена совета директоров; опыт работы в отрасли; отсутствие явных предпосылок для возникновения конфликта интересов; образование; возраст и место проживания кандидата; рекомендации профессионального сообщества. При принятии решений Комиссия руководствуется загруженностью кандидата в осуществлении полномочий члена совета директоров в иных обществах и по основному месту работы.

В настоящее время стоит задача по сближению интересов менеджмента и акционеров, совершенствованию дивидендной политики и мотивации менеджмента, её привязки к экономическим и финансовым результатам деятельности компании. В то же время сохраняются необходимость и возможность для дальнейшего совершенствования механизма деятельности совета директоров:

- гармонизация взаимодействия с менеджментом компаний;
- повышение уровня независимости совета директоров;
- расширение практики привлечения независимых директоров;
- постоянное повышение уровня профессиональных знаний и навыков групповой работы;
- усиление роли и эффективности работы комитетов при совете директоров.

Решение этих проблем связывается с новым Кодексом корпоративного управления, принятым в 2014 г., ключевыми новациями которого стали:

- недопущение действий, которые могут привести к искусственному перераспределению корпоративного контроля;
- исключение использования акционерами иных способов получения доходов за счет общества помимо дивидендов и ликвидационной стоимости;
- избрание и досрочное прекращение полномочий исполнительных органов советом директоров, а не общим собранием акционеров;
- рекомендация избрания председателем совета директоров независимого директора либо определение старшего независимого директора, который может координировать работу независимых директоров и работу с председателем;
- формирование комитетов совета директоров по аудиту (должен состоять из независимых директоров и возглавляться независимым директором), вознаграждениям и номинациям (по кадрам);
- включение в совет директоров не менее одной трети независимых директоров ($\frac{1}{4}$ в прежней редакции Кодекса);
- установление для членов советов директоров фиксированного годового вознаграждения и нежелательность выплаты вознаграждений за участие в отдельных комитетах;
- ограничение размеров «золотых парашютов» до двух годовых фиксированных вознаграждений [4].

Реализация новых требований кодекса – дело будущего, поскольку процесс внедрения института независимых профессиональных директоров в компаниях находится еще на начальном этапе своего развития.

Вторым важнейшим направлением совершенствования корпоративного управления, на наш взгляд, является управление рисками компаний и развитие в них внутреннего контроля. В новом Кодексе корпоративного управления содержится описание системы управления рисками и внутреннего контроля, регламентируется построение и функционирование системы риск-менеджмента и роль в этом процессе совета директоров.

В теории корпоративного управления достаточно подробно разработаны его инструменты и методы принятия решений по конкретным проблемам функционирования компании: матрица БКГ, SWOT-анализ, матрица «продукт-рынок» И. Ансофа и др. Эти инструменты хорошо работают в условиях стабильной, устоявшейся экономики, но в периоды кризиса или стагнации, когда деятельность промышленной компании сопровождается повышенной нестабильностью и рисками, необходимы более мобильные методы и инструменты корпоративного управления.

Национальный совет по корпоративному управлению и Центр корпоративного управления компании «Делойт СНГ» провели совместное исследование «Современная практика корпоративного управления: взгляд инвесторов и эмитентов». Основной целью исследования был анализ современного состояния корпоративного управления в России и определение основных направлений его дальнейшего развития на основе профессиональных оценок практиков и экспертов. По мнению участников анкетирования, одним из важных направлений развития корпоративного

управления в ближайшей перспективе становится управление рисками. Хозяйственные риски являются индикаторами экономической нестабильности компаний. Традиционно компании учитывают риски, возникающие в финансово-хозяйственной области деятельности. Однако в настоящее время деятельность компаний все в большей мере сопровождается другими рисками – технико-технологическими, информационными, управленческими, правовыми, кадровыми и др. Так, например, корпоративное управление в компании ОАО «Челябинский трубопрокатный завод» построено на основе западной «инсайдерской» модели, в соответствии с которой контроль за деятельностью компании осуществляет узкий круг акционеров. Скупка акций компании, произошедшая в 2012–2013 гг., привела к консолидации акций в руках двух крупных акционеров – 90% (основной бенефициар А. Комаров) и 10% (генеральный директор А. Федотов) и одновременно к ущемлению интересов портфельных инвесторов и мелких акционеров.

Повышение эффективности корпоративного управления все в большей мере зависит от учета разнообразных рисков. В совокупности рисков, влияющих на уровень корпоративного управления компаний в условиях неопределенности внешней среды, возрастающий вес приобретают стратегические риски в социально-экономической и управленческой сферах, поскольку недоучет этих рисков приводит к наибольшим потерям компаний.

Как показывает практика, наиболее эффективным методом учета разнообразных рисков в компаниях с высоким уровнем корпоративного управления становится риск-менеджмент, которая позволяет:

- своевременно выявлять и оценивать риски, замечать признаки фактического их наступления, а также определять, что представляют собой наблюдаемые риски, станут ли они риском-опасностью или риском-шансом;
- гарантировать получение достоверной, своевременной и полноценной информации для оценки текущей деятельности компании и принятия решений, сократить негативные последствия принятых ранее решений.

Одновременно отказ от использования риск-менеджмента ведет к снижению уровня управления в российских компаниях. Возросшая необходимость в обеспечении экономической устойчивости компаний на основе риск-менеджмента позволит существенным образом повысить уровень корпоративного управления компаниями и эффективность их деятельности.

Список литературы

1. Никитин Г. Независимые директора нужны и компаниям, и государству. / Г. Никитин. // Оценочная деятельность. 2010. № 1. С. 5–10.
2. Независимый директор в России: описан усреднённый портрет [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://rusadvice.org/business/ideas/nezavisimiy_direktor_v_rossii_opisan_usrednenniy_portret.html#ixzz3KZI3RIIK.
3. Национальный доклад по корпоративному управлению. Выпуск VI. Москва, 2013.
4. Гарант.Ру информационно-правовой портал. – Режим доступа: <http://www.garant.ru/news/525260/#ixzz3KG9AUT2G>.

CORPORATE MANAGEMENT – DEVELOPMENT TENDENCIES

V.A. Shahovoy

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow

The article analyses the problems of corporate management development in joint-stock companies, interaction of the main participants – shareholders, independent directors and top management. The author considers the ways of efficiency increase in boards of directors' work, risk management in companies.

Keywords: *joint-stock company, the board of directors, independent director, shareholders, the top management, risks, risk management.*

Об авторе

ШАХОВОЙ Виктор Алексеевич – доктор экономических наук, заслуженный деятель науки РФ, профессор кафедры корпоративного управления Финансового университета при правительстве России, e-mail: 2355258@mail.ru

About the author

SHAHOVOJ Viktor Alekseevich – Doctor of Economic Sciences, Honored worker of Russian science, Professor of Corporate Management Department, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, e-mail: 2355258@mail.ru

References

1. Nikitin G. Nezavisimye direktora nuzhny i kompanijam, i gosudarstvu. / G. Nikitin. Ocenohnaja dejatel'nost'. 2010. № 1. S. 5–10.
2. Nezavisimyj direktor v Rossii: opisan usrednjonnyj portret [Jelektron-nyj resurs]. – Rezhim dostupa: http://rusadvice.org/business/ideas/nezavisimiy_direktor_v_rossii_opisan_usrednenniy_portret.html#ixzz3KZI3RIIK.
3. Nacional'nyj doklad po korporativnomu upravleniju. Vypusk VI. Moskva, 2013.
4. Garant.Ru informacionno-pravovoj portal. – Rezhim dostupa: <http://www.garant.ru/news/525260/#ixzz3KG9AUT2G>.