

## КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

mail: eg@ekonomika.ru  
тел. (499) 152-68-65

## Выдержит ли бизнес зону турбулентности?

Является ли высокий уровень корпоративного управления гарантом надежности компании и ее жизнеспособности в условиях кризиса? Как бизнесу противостоять возросшим рискам и не обанкротиться? Что предпринимает госрегулятор для повышения эффективности корпоративного управления в компаниях с государственным участием?

## Тенденции

Международное экспертное сообщество в сфере управления на высших уровнях организаций государства и бизнеса глубоко обеспокоено обострением экономических, социальных, экологических и технологических рисков, связанных с развитием мирового финансово-экономического кризиса с 2007 г. по настоящее время.

## обратите внимание

Выводы докладов Глобального экономического форума (WorldEconomicForum) «Глобальные риски» 2011, 2012 и 2013 гг. свидетельствуют — в нынешнем состоянии корпоративное управление не способно справиться с растущими рисками на фоне глобальной нестабильности и неопределенности.

Рассмотрим, какие риски влияют на корпоративное управление на макро-, мезо- и микроуровнях:

- диспропорция распределения доходов и богатства (риск «экономической пропасти» — социальной нестабильности вплоть до насильственного передела собственности);
- слабые или неадекватные органы управления на высших уровнях организаций (неэффективные органы корпоративного управления и контроля);
- риски кадрового потенциала, слабое стратегическое управление, включая отсутствие или низкий уровень управления рисками, что приводит к утрате устойчивости (адаптивности, конкурентоспособности) компании и ее способности к развитию;
- макроэкономические (волатильность валют, резкое падение цен активов, резкий переток капитала между рынками и рост долговой нагрузки ряда стран, нестабильная макро- и мезоэкономическая среды, резко изменяющиеся рынки);
- «серая» экономика (коррупция, нелегальная рабочая сила, социальная напряженность и протестные действия, сопряженные с колебанием регуляторного воздействия);
- ресурсные (резкое обострение борьбы за ресурсы оси «вода—продовольствие—энергетика», ограничения возможности и цены доступа к ключевым ресурсам);
- информационные (обострение информационной борьбы за рынки (потребителей), уязвимые информационные сети и программное обеспечение,

экономические бизнес- кибервойны);

- взаимодействия бизнеса с окружающей средой (рост числа и последствий локальных, региональных и глобальных природных и техногенных катастроф, ущерб материальным и нематериальным активам, риски временного или полного прекращения производства);
- взаимодействия бизнеса с социальной средой (деградация нравственных и правовых норм в сознании людей, деидеологизация экономики, деморализация работодателей и наемных работников, включая протестные (блокирующие бизнес) или разрушительные (ущерб активам) действия).

Таким образом, корпоративное управление стоит перед серьезными вызовами, основные из которых:

- резкий рост рисков (повышение вероятности и силы последствий технологических,

ний США стали банкротами, несмотря на присвоенные им высокие рейтинги корпоративного управления и фондовые индексы:

- The Financial Corporation (1988 г., 83,8 млрд долл.);
- The Bank of New England (1991 г., 29,7 млрд долл.);
- Texaco (1987 г., 34,9 млрд долл.);
- Pacific Gas and Electric Co. (2001 г., 36,1 млрд долл.);
- Enron Corporation (2001 г., 65,5 млрд долл.);
- WorldCom (2002 г., 103,9 млрд долл.);
- Global Crossing Limited (2002 г., 30,1 млрд долл.);
- Conseco, Inc. (2002 г., 61 млрд долл.);
- Refco (2005 г., 33,3 млрд долл.);
- Washington Mutual, Inc. (2008 г., 327,9 млрд долл.);
- IndyMacBank (2008 г., 32,7 млрд долл.);
- Lehman Brothers Holdings Inc. (2008 г., 691 млрд долл.);

го управления. Это было самое крупное банкротство в американской истории, поскольку LehmanBrothers обанкротился на 691 млрд долл. (для сравнения, данная сумма составляет 62,81% бюджета США на 2014 г.).

## обратите внимание

Приходится констатировать, что инвесторы, включая граждан, и само правительство США дорого заплатили за доверие высокой оценке качества корпоративного управления компаний.

Неутешительный вывод заключается в том, что именно плохое корпоративное управление стало причиной краха сотен компаний не только в США, но и по всему миру.

Каковы уроки кризиса «2007+», выучены ли они? Итак, кризис показал, что, во-первых, причина краха сотен

выявил у них специфичные проблемы корпоративного управления, а именно:

- неоправданную агрессивность стратегий крупных компаний и недооценку сопряженных с ними рисков — в результате этих слабостей управления они пострадали больше, чем средний бизнес;
- информационные проблемы — отсутствие у собственников адекватных данных для принятия обоснованных решений в условиях быстрого изменения рыночной ситуации;
- невысокую адаптивность крупных компаний в случае вынужденной жесткой реструктуризации — средние компании оказались более подготовленными к этому, поэтому пострадали меньше;
- определенный цинизм иностранных инвесторов — дисконтирование принципов и практики корпоративного управления инвесторами благоприятного сырьевого сектора, покупающими акции и облигации сырьевых российских компаний даже при низком качестве управления (в силу сырьевой ренты маржа высокая);
- демонстративный характер корпоративного управления во многих компаниях — имитация его должной практики, избирательность выгодных инструментов, приоритет формы над содержанием.

Усвоены ли отечественными компаниями уроки, преподнесенные глобальным финансово-экономическим кризисом? Учимся ли мы на чужих ошибках? Не наступим ли на те же грабли в условиях нового кризиса, неопределенности и изменений, включая таковые в силу возможного применения к России политических и экономических санкций со стороны США и Евросоюза?

Анализ доступных источников информации, включая публичные отчеты российских компаний, показывает, что за редким исключением уроки предыдущего этапа глобально-финансово-экономического кризиса многими не выучены либо усвоены плохо. По-прежнему острыми являются проблемы качественного улучшения корпоративного управления, от решения которых зависит устойчивость (способность преодолевать кризисы и конкурировать) и развитие (способность опережающего лидирующего развития) бизнеса.

## обратите внимание

С учетом обозначенных ключевых рисков, а также уроков кризиса «2007+», наиболее ак-

## В нынешнем состоянии корпоративное управление не способно справиться с растущими рисками на фоне глобальной нестабильности и неопределенности

- экономических, социальных и экологических рисков);
- неопределенность и изменчивость (отсутствие консенсуса и доминирующей тенденции в треугольнике «государство—бизнес—общество», противоречия, непостоянный цикл деловой активности);
- регуляторные и политические вмешательства (высокая вероятность их учашения, усиления влияния на отрасли и компании);
- кризисы (в ближайшие годы высоковероятны кризисы на макроуровне с воздействием как на отрасли, так и на компании).

## Когда рушатся колоссы...

Нередко представители стран Запада упрекают Россию в низком уровне корпоративного управления в государственных и частных компаниях. Чаще всего в роли представителей наивысших стандартов корпоративного управления выступают американцы. Однако, как показывает практика, высокий уровень корпоративного управления далеко не всегда является панацеей.

За минувшие 30 лет ряд крупных по капитализации компа-

- General Motors Company (2009 г., 91 млрд долл.);
- CIT Group, Inc. (2009 г., 71 млрд долл.);
- Chrysler Group LLC (2009 г., 39 млрд долл.);
- Thornburg Mortgage Inc. (2009 г., 36,5 млрд долл.).

Из этого следует вывод, что кризис 2007—2010 гг. во многом был результатом неплатежеспособности и банкротства крупных американских корпораций, ранее известных якобы высоким уровнем корпоративного управления:

- VIII место в рейтинге банкротств США у компании ThornburgMortgage. Этот гигант являлся трастом в сфере недвижимости и инвестиций. Компания развалилась, потеряно 36,5 млрд долл.;
- VII место принадлежит корпорации Chrysler. Даже государство пыталось спасти ее от обвала, но увы, банкротство в 39 млрд долл. состоялось;
- II место в рейтинге — у банка WashingtonMutual: его активы в 327,9 млрд долл. поглотил кризис 2008 г.;
- I место занимает инвестиционный банк LehmanBrothers, который был известен высоким уровнем корпоративно-

компаний заключается в утрате органами корпоративного управления контроля над эффективностью систем расчета собственного капитала и безопасности уровня долговой нагрузки.

Во-вторых, органы корпоративного управления утратили и контроль над информацией: невидимое для внешних инвесторов падение эффективности и накопление рисков прикрывала иллюзия стабильности и развития в угоду сиюминутным результатам и росту капитализации.

Третья причина банкротства — неэффективная организация работы советов директоров, слабый контроль наемных управляющих.

Четвертая — неэффективная защита прав и интересов акционеров.

Наконец, пятый фактор краха — неэффективная система стимулирования наемных управляющих, основанная на краткосрочных стимулах и капитализации компании, а также на оценке последней через механизмы фондового рынка.

Что касается российских компаний, то кризис «2007+»

mail: eg@ekonomika.ru  
тел. (499) 152-68-65

# КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

*туальной стратегией большинства российских компаний на ближайшее десятилетие с большой долей вероятности станет корпоративное управление в условиях роста рисков, кризиса, неопределенности и изменений.*

Что будут вынуждены делать российские компании в период нестабильности?

■ Повышать эффективность работы советов директоров — отказываться от делегирования собственниками функций обеспечения должного корпоративного управления непрофессиональным директорам, привлекать к работе в советах не просто доверенных лиц или родственников, а профессиональных поверенных акционеров — экспертов с доказанным практическим опытом управления в конкретной отрасли.

■ Менять систему вознаграждения лиц, входящих в совет директоров, а также наемных управляющих — связывать его не с краткосрочными результатами и капитализацией (как показал кризис, манипулируемой), а с ключевыми показателями долгосрочной многофакторной устойчивости и развития компании на длительную перспективу.

■ Внедрять систему корпоративного управления рисками, причем не только финансовыми и операционными, как ранее, но и рисками внутренней и внешней экономической, социальной, природной и технологической сред компании, интегрируя ее во все уровни управления: от совета директоров до производственных подразделений, должностных лиц и работников.

■ Повышать эффективность реализации прав мажоритарных и миноритарных акционеров — усиливать прозрачность принятия и реализации существенных корпоративных решений, повышать качество информационного обеспечения всех акционеров, расширять практику выдвижения в советы директоров представителей миноритариев, а также профессиональных независимых директоров.

■ Развивать кадровый потенциал — повышать уровень функциональных и «мягких» навыков коллегиального принятия и реализации решений с учетом интересов как собственников, так и иных внутренних и внешних заинтересованных сторон компании, осваивать инновационные управленческие технологии, в том числе информационного и высшего когнитивного уровня.

## Тенденции корпоративного управления

Регулятор корпоративного управления в России предпринимает шаги для повышения эффективности систем принятия и реализации решений российскими компаниями в условиях роста рисков, неопределенности и изменений. Так, 13 февраля 2014 г. на заседании Правительства РФ была одобрена новая редакция Кодекса корпоративного управления (далее — Кодекс), основанного на принципах корпоративного управления международной Организации по экономическому сотрудничеству и развитию. Кодекс адресован компаниям с государственным участием, а также крупным российским корпорациями, имеющим биржевой листинг.

Какие новации следует выделить в качестве возможных инструментов для повышения эффективности корпоративного

и функционирования системы управления рисками и внутреннего контроля, включая описание роли совета директоров в этом процессе.

В новой редакции Кодекса уточнен перечень существенных корпоративных действий, включая реорганизацию, приобретение 30% и более голосующих акций другой компании, совершение крупных сделок, увеличение уставного капитала, а также листинг и делистинг акций.

Глава «Права акционеров и равенство условий для акционеров при осуществлении ими своих прав» включает описание процедур подготовки и проведения общего собрания акционеров: рекомендуется публиковать материалы собрания на сайте компании, обеспечивать доступ в электронной форме к сообщению о проведении собрания акционеров и материалам по заявлению акционера, а также не допускается голосование на общих собраниях ак-

в полной или частичной ответственности РФ?

■ Экспертно-консультационным советом утверждены два документа — методические рекомендации по организации работы советов директоров и методические рекомендации по работе ревизионных комиссий — это перечни мер по усилению органов управления и контроля в акционерных обществах.

■ Четко прописана роль совета директоров во всех компаниях с государственным участием в капитале — какие документы в течение года он должен рассмотреть, что именно утверждать; доведены ожидания Росимущества, как акционера, от представителей государства и госслужащих в советах директоров.

■ В указанных компаниях внедряется методика оценки совета директоров, предусматривающая использование субъективных и объективных критериев, балльное рейтин-

1. Продолжающийся рост экономических, социальных, экологических и технологических рисков на мега, мезо и микроуровнях — потребность разработки российскими компаниями стратегий устойчивости (способности выдерживать испытания в условиях роста рисков, кризисов, неопределенности и изменений) и развития (способности конкурировать в условиях глобализирующегося рынка).

2. Повышение требований как частных акционеров, так и государства как акционера к эффективности работы органов корпоративного управления и контроля — формирование советов директоров зарегистрированными (сертифицированными) профессиональными поверенными акционерами и независимыми директорами, вознаграждение которых будет зависеть от долгосрочных ключевых показателей эффективности компаний, включая внедрение интегрированного управления рисками и новых управленческих технологий.

3. Рост регуляторного влияния со стороны государства — повышение рекомендательных, включая Кодекс, а в дальнейшем — законодательных и подзаконных требований государства к корпоративному управлению компаний, действующих на территории РФ, включая ответственную экономическую, социальную и экологическую деловую практику.

С учетом изложенного предполагаем, что формирование корпоративных стратегий российских компаний в предстоящее десятилетие будет происходить на фоне непрерывного роста рисков, разномасштабных кризисов, неопределенности и изменений и сопряженного усиления регуляторного влияния государства, поэтому чтобы успешно пройти «зону турбулентности», бизнесу нужно быть готовым принять ее вызов.

**Юрий Гусев,**  
руководитель Экспертного центра управления, председатель совета директоров ОАО «Институт микроэкономики», член совета директоров ОАО «Межведомственный аналитический центр», профессор Славяно-Греко-Латинской Академии, член совета по нефинансовой отчетности и комитета по корпоративной социальной ответственности и демографической политике РСПП, член экспертно-консультационного совета Росимущества

## За редким исключением уроки предыдущего этапа глобального финансово-экономического кризиса многими не выучены либо усвоены плохо

управления? Прежде всего, Кодекс заметно повышает роль совета директоров, а именно:

- расширены их полномочия по контролю над дочерними структурами;
- усилена роль в контроле управления рисками;
- более четко определены критерии независимости директоров;
- доля независимых директоров в совете повышена до одной трети (ранее она составляла четверть состава);
- четче прописаны функции комитетов совета директоров;
- комитет по аудиту рекомендуется формировать из независимых директоров.

Политика вознаграждения в новой редакции Кодекса ориентирована на решение долгосрочных целей компании; для исполнительных органов проведено более четкое разделение на фиксированное, краткосрочное и долгосрочное вознаграждение, представлены рекомендации об ограничении выходов пособий топ-менеджерам («золотых парашютов»).

В документе сформулированы принципы построения

акционеров квазиказначейскими акциями.

Обновленный Кодекс корпоративного управления фиксирует регулярность и оперативность, доступность, достоверность и сравнимость данных как основные принципы раскрытия информации, а также рекомендует раскрывать всю существенную информацию, даже если публикация таких сведений не предусмотрена законодательством. Приводятся подробные рекомендации по раскрытию дополнительной информации о стратегии компании, ее финансовой деятельности, структуре капитала, социальной и экологической ответственности, практике корпоративного управления.

### обратите внимание

*К числу основных адресатов новой редакции Кодекса относятся 2144 открытых акционерных общества с государственным участием.*

Что конкретно делает Росимущество для повышения качества корпоративного управления в компаниях, находящихся

внутри каждого совета: Росимуществу важно понимать, насколько эффективно работает тот или иной член совета директоров.

■ По итогам годовых собраний акционеров госкомпаний (из списка стратегических предприятий) количество госслужащих в советах директоров сократилось на 16% (до 122 человек), при этом доля профессиональных директоров составила 78%. По мнению Росимущества, этот показатель будет расти.

■ Президент РФ поручил разработать показатели эффективности для крупнейших госкомпаний, включая норму доходности и капитализацию торгуемых компаний. Дополнительно к этим показателям Росимущество предлагает ввести для публичных компаний показатель TotalShareholderReturn (TSR, возврат на инвестиции акционеров), а для тех, чьи ценные бумаги не котируются на рынке — норму дивидендов.

Итак, какие факторы в большей вероятностью существенно повлияют на корпоративное управление в России в ближайшее десятилетие?

## КОГДА ОФЕРТА НЕ НУЖНА

В открытом обществе один акционер владел 28% голосующих акций, другой — 18%. Стороны договорились о согласованных действиях, направленных на объединение усилий с целью получения корпоративного контроля в компании. Они совместно учредили ОАО, передав в его уставный капитал принадлежащие им акции (в сумме 46%). Один из учредителей получил в новой компании 60% голосующих акций, другой — 40%.

Должны ли акционеры учрежденного общества делать друг другу обязательное предложение о приобретении ценных бумаг?

Очевидно, нет. Сложившееся распределение голосующих акций является результатом договоренности учредителей, которая была зафиксирована в договоре о создании общества. Если учредители договариваются о соответствующей пропорции

распределения голосующих акций, то в этой ситуации вряд ли необходим дополнительный механизм защиты их интересов в условиях достигнутого уровня корпоративного контроля.

Если после размещения акций среди учредителей при учреждении общества произойдут сделки, которые приведут к перераспределению контроля, естественно, должен будет включиться механизм защиты прав остальных акционеров.

В этой связи возможен сопутствующий вопрос: возникает ли у нового акционера — ОАО, получившего 46% голосующих акций, обязанность делать публичную оферту остальным владельцам ценных бумаг? Думается, что в результате мены ценных бумаг одной компании на акции другой произошла концентрация корпоративного управления. На смену двум неаффилированным акционерам, каждый из которых владел менее 30% голосующих акций, пришел новый,

владеющий пакетом в 46%. В данном случае не происходит приобретения учредителем акций вновь создаваемого юрлица, размещаемых при его учреждении. Вновь созданное общество приобрело акции в результате договоров мены на вторичном рынке, и исключение в виде приобретения акций при учреждении юрлица здесь неприменимо.

**Андрей Елисеев, эксперт «КС»**