Глава VIII

ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В СТРАНАХ СНГ

Михаил Кузнецов[1]

Качество корпоративного управления в странах СНГ по-прежнему является одним из факторов, серьезным образом влияющих на развитие национальных экономик. Инфраструктура корпоративного управления (качество регулирования и судебной системы, фактический уровень защиты прав акционеров и развитие соответствующих профессиональных сообществ) формирует среду для привлечения и удержания иностранных инвестиций и оказывает влияние на восприятие делового климата.

В настоящей главе представлен обзор развития стандартов и практики корпоративного управления в странах СНГ на примере России, Украины, Белоруссии, Казахстана, Азербайджана, Таджикистана и Молдовы. В первой части анализируется развитие правовых и регуляторных механизмов корпоративного управления, во второй – дается сравнительный анализ практики корпоративного управления по ключевым

[1] Кузнецов Михаил Евгеньевич, кандидат экономических наук, председатель Правления Объединения корпоративных директоров.

аспектам: структура собственности, деятельность органов управления, прозрачность компаний.

8.1. Совершенствование стандартов корпоративного управления

Важнейшей основой эффективной практики корпоративного управления является качество правовых и регуляторных механизмов: уровень развития законодательства и национальных кодексов корпоративного управления в странах СНГ (табл. 9).

Таблица 9.

Принятие законов об акционерных обществах и кодексов корпоративного управления в странах СНГ

Страна	Год принятия закона об акционерных обществах	Год принятия Кодекса корпоративного управления
Россия	1995	2002
Украина	2009 (1991: закон о Хоз. обществах)	–
Белоруссия	1992	2007
Казахстан	2003	2005
Азербайджан	1994	2011
Таджикистан	1991 (самый ранний, более не действует)	2010 (проект)
Киргизия	1991	–
Молдова	1997	2007

Законы об акционерных обществах были приняты в большинстве стран СНГ к середине 1990-х годов. Исключением стали Украина и Казахстан. На Украине соответственный закон был принят только в 2009 году. До этого правовой основой деятельности акционерных обществ являлся закон о хозяйственных обществах. В Казахстане закон об АО был принят в 2003 году, но уже в первой редакции он содержал ряд требований, учитывающих международные стандарты корпоративного управления. В частности, в нем были установлены требования к структуре совета директоров: не менее 30% его численности должны были быть независимыми директорами, в составе совета предусматривалось формирование комитетов, обязательным

NSKU_2013_rus.indd 280 13.08.13 16:03

являлось создание службы внутреннего аудита, подотчетной совету директоров[1].

Кодекс корпоративного управления (поведения) ранее всех был принят в России – в 2002 году. Он основывается на Принципах корпоративного управления ОЭСР в редакции 1999 года, включает 10 разделов, дающих широкое описание основных аспектов и процессов, связанных с выстраиванием эффективной системы корпоративного управления. В качестве сильных сторон российского Кодекса многие эксперты называли его соответствие лучшим международным стандартам, действовавшим на момент его создания. Кодекс 2002 года был достаточно подробным документом, охватывающим все ключевые институты и механизмы корпоративного управления, что было особенно актуально в период становления российской практики корпоративного управления. Вместе с тем с момента публикации он ни разу не пересматривался и не дополнялся, в то время как международная и российская практика корпоративного управления в течение прошедшего десятилетия активно развивалась. Учитывая назревшую необходимость обновления Кодекса, ФСФР начала работу по его пересмотру и в мае 2013 года корпоративное сообщество приступило к его обсуждению.

Следует отметить, что содержание российского Кодекса было положено в основу стандартов корпоративного управления ряда стран СНГ, таких как Белоруссия, Казахстан и Таджикистан: разделы и содержание кодексов этих стран практически полностью соответствуют структуре российского Кодекса, однако, как правило, характеризуются менее детальным описанием соответствующих разделов.

В качестве примера различий между кодексами стран СНГ можно привести дополнительные главы в Кодексе корпоративного управления Казахстана (кадровая политика, охрана окружающей среды), а также в Кодексе Таджикистана (взаимоотношения общества и партнеров, общества и персонала). Стандарты корпоративного управления Азербайджана можно считать

[1] Закон Республики Казахстан об акционерных обществах от 13 мая 2003 года №415-II. с. 48.

NSKU_2013_rus.indd 281 13.08.13 16:03

самыми молодыми из рассматриваемых документов. Они были разработаны совместно Международной финансовой корпорацией (IFC) и Минэкономразвития Азербайджана. Киргизия и Украина пока не приняли отдельных кодексов, хотя при подготовке стандартов корпоративного управления конкретные компании руководствуются уже разработанными международными нормами (табл. 10).

Таблица 10.

Структура национальных кодексов корпоративного управления

Показатель	Россия	Таджикистан	Беларусь	Казахстан	Азербайджан	Молдова
Наличие национального кодекса корпоративного управления	+	+	+	+	+	+
Описание принципов корпоративного управления	+	+	+	+	частично	частично
Общее собрание акционеров	+	+	+	+	+	+
Совет директоров	+	+	+	+	+	+
Исполнительный орган	+	+	+	+	+	частично
Корпоративный секретарь	+	+	+	+	+	–
Существенные корпоративные действия	+	+	+	+	частично	–
Раскрытие информации	+	+	+	+	+	+
Внутренний контроль и аудит	+	+	частично	частично	+	–
Контроль за деятельностью	+	+	+	+	–	частично
Риск-менеджмент	+	+	частично	частично	+	–
Дивиденды	+	+	+	частично	частично	частично
Корпоративные конфликты	+	+	+	+	частично	+
Взаимодействие со стейкхолдерами	+	частично	частично	частично	+	–

NSKU_2013_rus.indd 282 13.08.13 16:03

Как следует из представленной таблицы, кодексы России, Таджикистана, Белоруссии и Казахстана охватывают основные аспекты, связанные с выстраиванием эффективной системы корпоративного управления. Однако детализация соответствующих разделов кодексов в странах СНГ существенно различается. Стандарты корпоративного управления Азербайджана и Молдовы являются наименее подробными. В табл. 11 приведен сравнительный обзор ключевых требований кодексов России, Белоруссии, Таджикистана, Казахстана, Азербайджана и Молдовы.

Таблица 11.

Сравнительный обзор ключевых требований кодексов корпоративного управления стран СНГ

Критерий	Россия	Таджикистан	Беларусь	Казахстан	Азербайджан	Молдова
Принцип соблюдения кодекса	Добровольное следование	Положения стандартов применяются компаниями на добровольной основе	Применение положений Свода правил должно быть добровольным	Добровольное следование принципам	Соблюдение стандартов носит рекомендательный характер	Добровольное соблюдение, принцип «соблюдай или объясняй»
Состав/структура совета директоров	Члены правления не должны составлять более ¼ СД. Независимые – не менее ¼ СД или не менее трех независимых членов	Численный состав СД должен быть достаточен для дискуссии, принятия быстрых и взвешенных решений, эффективной деятельности комитетов	В АО с числом акционеров более 1000 не менее семи членов СД, для АО более 10000 – не менее девяти членов. Независимые директора не менее ¼ состава СД	СД должен включать независимых директоров, количество которых не должно превышать лимит, установленный законодательством	Количество независимых директоров должно быть достаточным для влияния при принятии ключевых решений советом директоров	Численный состав совета общества должен быть не менее 3 членов, а в АО с количеством акционеров более 50 совет общества должен состоять не менее чем из 5 членов, но не более, чем из 11
Комитеты СД	Рекомендованы комитеты по аудиту; кадрам и вознаграждениям. По составу в комитете должно быть большинство независимых директоров, а также независимый директор во главе	Рекомендованы комитеты по: кадрам и вознаграждениям, аудиту, управлению рисками, урегулированию корпоративных конфликтов, этике. В состав должны входить независимые директора	Нет	Предусмотрено создание комитетов: по стратегическому планированию; по внутреннему аудиту; по урегулированию корпоративных конфликтов; по этике. Комитет по урегулированию корпоративных конфликтов формируется из числа независимых директоров	Рекомендуются комитеты по аудиту, по кадрам и вознаграждениям, по управлению рисками. Рекомендуется иметь как минимум комитет по аудиту. Председатель комитета должен быть независимым, а члены могут не входить в СД	Нет

Критерий	Россия	Таджикистан	Беларусь	Казахстан	Азербайджан	Молдова
Вознаграждение членов СД	Единый подход независимо от статуса директора. Критерии должны разрабатываться комитетом СД по кадрам и вознаграждениям и одобряться СД	Устанавливается решением ОСА. Помимо части фиксированной, вознаграждение должно содержать переменную часть, зависящую от результатов деятельности	Размеры целесообразно соотносить с результатами деятельности общества, компенсировать расходы	Акционеры должны иметь возможность высказать свое мнение о политике вознаграждения для членов СД	Раздел предлагает описание основных возможных схем осуществления выплат вознаграждений членам СД	Переменная часть определяется в зависимости от достижения долгосрочных и краткосрочных целей
Риск-менеджмент	Совет отвечает за утверждение внутренних процедур по управлению рисками, обеспечение их соблюдения, анализ эффективности.	Определяется порядок управления рисками со стороны внутреннего аудита и соответствующим комитетом по управлению рисками при СД	Управление рисками общества (как финансовыми, так и операционными) должно осуществляться через систему внутреннего контроля	СД обеспечивает эффективную работу системы управления рисками	Кодекс описывает базовые функции комитета по управлению рисками и внутреннему аудиту	Кодекс определяет процесс управления рисками как одну из ключевых компетенций СД
Вознаграждение исполнительного руководства	Вознаграждение генерального директора и членов Правления должно соответствовать их квалификации и учитывать их реальный вклад в результаты деятельности общества	Вознаграждение генерального директора и членов Правления устанавливается СД и должно быть соразмерно с выполняемыми функциями	Вознаграждение должно соответствовать квалификации, учитывать реальный вклад в результаты деятельности общества	Должен учитываться уровень квалификации и индивидуальный вклад. При этом размер вознаграждения зависит от финансовых результатов деятельности компании и роста стоимости ее акций	Система вознаграждений менеджмента должна быть адекватной и учитывать его интересы, а также обеспечивать его долгосрочное сотрудничество с компанией	Нет

Критерий	Россия	Таджикистан	Беларусь	Казахстан	Азербайджан	Молдова
Раскрытие информации	Описывается структура информационной политики общества, формы раскрытия информации, информирования акционеров, инсайдерской информации, а также содержание годового отчета	Раздел описывает рекомендуемую политику раскрытия информации, а также перечень публично раскрываемой информации	Описываются общие принципы раскрытия информации.	Информационная открытость призвана обеспечить максимальную обоснованность и прозрачность управления компанией	Раскрытие информации предполагает процесс подготовки финансовой отчетности, проведения внешнего аудита и порядок раскрытия информации об обществе	Исполнительный орган должен взять на себя обязательство обеспечения прозрачности: a) годового финансового отчета общества; b) внутреннего аудита; c) отчетов, представленных внешними аудиторами.
Контроль за финансово-хозяйственной деятельностью	Раздел описывает систему контроля за финансово-хозяйственной деятельностью общества, за совершением хозяйственных операций, организацию деятельности ревизионной комиссии, контрольно-ревизионной службы	Раздел описывает цели, порядок осуществления и работу контрольных органов (СД, комитет по аудиту, ревизионная комиссия)	Контроль за финансово-хозяйственной деятельностью общества осуществляется ревизионной комиссией (ревизором), а также аудиторской организацией (аудитором) общества	Описывается деятельность службы внутреннего аудита и порядок внешнего аудита	Ограничивается описанием процедуры работы системы внутреннего аудита	Нет

Сравнительный анализ кодексов показывает, что при общности базовых норм корпоративного управления (так или иначе все кодексы опираются на Принципы ОЭСР) уровень детализации и строгость рекомендаций различаются достаточно существенно.

Как правило, каждый из кодексов содержит требования к составу и структуре совета директоров, описание критериев независимости директоров. Хотя в Казахстане, например, данные критерии закреплены в законе об АО. В качестве базовой рекомендации большинства рассматриваемых кодексов, в составе советов директоров должно быть не менее 25% независимых директоров. Для некоторых стран это правило носит еще более строгий характер: более 30% и более $^{1}/_{3}$ независимых директоров, соответственно, для советов директоров компаний Казахстана и Таджикистана. Новые и относительно менее детализированные стандарты корпоративного управления Азербайджана не дают конкретных количественных рекомендаций по составу советов директоров и наличию в них независимых директоров.

Одним из косвенных индикаторов уровня развития инфраструктуры корпоративного управления в регионе является наличие и активность профессиональных объединений корпоративных директоров. Общее количество участников подобных объединений косвенно характеризует спрос на профессиональных директоров в соответствующем регионе (табл. 12).

Таблица 12.

Профессиональные объединения директоров

Страна	Существующее объединение, веб-сайт	Общее количество участников профессиональных объединений директоров (в сумме)
Россия	Реестр независимых директоров РСПП, www.rspp.ru Российский институт директоров, www.rid.ru Ассоциация независимых директоров, www.nand.ru Объединение корпоративных директоров, www.corpdir.ru	До 1600 человек

Страна	Существующее объединение, веб-сайт	Общее количество участников профессиональных объединений директоров (в сумме)
Украина	Ассоциация независимых директоров Украины http://aid-of-ukraine.ua7.biz	До 200 человек
Казахстан	Казахстанская ассоциация независимых директоров http://www.kida.kz	До 100 человек
Белоруссия Киргизия Таджикистан Азербайджан Молдова	Информация отсутствует	

Как следует из приведенной таблицы, наиболее активны профессиональные объединения директоров в России. Подобные объединения существуют также на Украине и в Казахстане. Общая численность всех российских объединений при этом в несколько раз превышает аналогичные показатели всех существующих объединений в других странах СНГ.

8.2. Обзор практики корпоративного управления

При сравнительном анализе практики корпоративного управления в государствах СНГ мы сталкиваемся с недостатком сопоставимых эмпирических данных и поэтому ограничимся такими параметрами, как структура собственности и влияние собственников, состав и структура советов директоров, уровень прозрачности и раскрытия информации. Источниками информации для подобного анализа являются обзоры и исследования рейтинговых агентств (Standard&Poors, Fitch), Всемирного банка, IFC и иных организаций, проведенные в 2008–2012 годах.

8.2.1. Структура собственности и влияние собственников

Уровень концентрации собственности и характер влияния собственников на управление компаниями

NSKU_2013_rus.indd 288 13.08.13 16:03

в значительной степени определяют параметры национальной модели корпоративного управления. На рис. 6 на основе доступных сопоставимых данных представлены сравнительные данные по структуре собственности компаний в России и Казахстане по следующим параметрам – доля компаний с блокирующими и контролирующими акционерами, доля компаний с распыленным владением, доля компаний с прямым или косвенным мажоритарным участием государства.

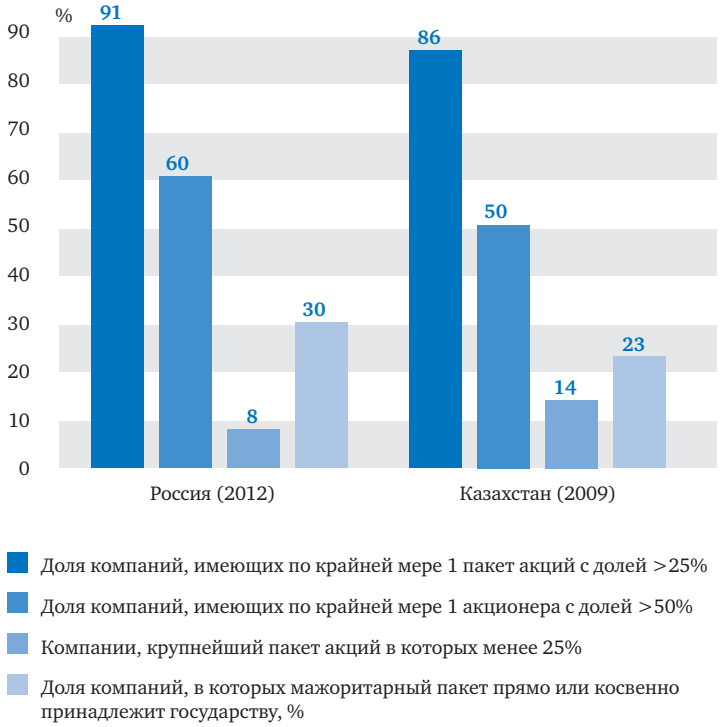


Рис. 6. Структура собственности крупнейших компаний России и Казахстана

(Примечание: 100% – общее количество компаний, принимавших участие в исследовании. На основе исследований: Структура корпоративного управления публичных российских компаний. Исследование Центра корпоративного управления компании «Делойт» в СНГ, 2012 и Исследование информационной прозрачности казахстанских компании в 2009 году, Standard&Poor's, 2009).

Общей тенденцией для компаний России, Казахстана, Украины, Киргизии, Таджикистана и Молдовы является высокая концентрация собственности. Многие компании в этих странах контролируются либо узким кругом частных акционеров/физических лиц, либо государством. По-прежнему значительной остается доля государства в капитализации крупнейших компаний на постсоветском пространстве. Так, в России[1] данный показатель составляет 46%.

Следует отметить, что высокая концентрация собственности характерна не только для стран СНГ, но и в целом для стран с развивающимися рынками, что оказывает существенное влияние на формирование практики корпоративного управления.

Помимо этого, мажоритарные акционеры достаточно часто занимают ключевые должности в менеджменте компаний, что дает им дополнительную возможность оказывать влияние на выработку стратегии и оперативное управление. Данный факт подтверждается результатами ряда исследований. В частности, структура советов директоров крупнейших российских компаний на 44% состоит из акционеров или их представителей[2]. В Таджикистане, по данным IFC[3], в 65% компаний – участников исследования члены органов управления являются акционерами и в среднем владеют 79% обыкновенных акций. Схожая практика свойственна компаниям Украины, Киргизии и других стран СНГ.

Для казахстанских компаний также характерна высокая концентрация собственности. Более половины АО Казахстана имеют менее десяти акционеров. Около четверти компаний характеризуются той или иной степенью аффилированности лиц, входящих в состав советов директоров. Более того, встречаются ситуации, когда родственники акционеров входят

[1] Структура корпоративного управления публичных российских компаний. Исследование Центра корпоративного управления компании «Делойт» в СНГ. 2012, с. 4.

[2] Там же.

[3] Исследование практики корпоративного управления в Таджикистане: нефинансовый сектор. IFC, 2011, с. 12.

NSKU_2013_rus.indd 290 13.08.13 16:03

в состав советов директоров или исполнительных органов компании[4].

Таким образом, высокая концентрация собственности и активное участие крупных акционеров в управлении формируют систему, в которой мажоритарные владельцы имеют возможность оказывать доминирующее воздействие на выработку стратегии и оперативное управление компанией при незначительном влиянии со стороны миноритарных акционеров.

Ключевую роль в качестве институционального катализатора изменений в развитии практики корпоративного управления призвано сыграть государство. В странах СНГ наиболее активную позицию в отношении развития практики корпоративного управления государство занимает в России и Казахстане. В частности, в государственной программе Российской Федерации «Концепция управления федеральным имуществом»[5] в качестве одной из системных проблем обозначен «недостаточный уровень корпоративного управления компаний с государственным участием, включая низкий уровень защиты прав миноритарных акционеров и недостаточный объем прав по доступу к информации». В качестве одной из приоритетных задач в концепции обозначено «повышение эффективности управления федеральным имуществом, включая развитие конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности компаний с государственным участием с определением долго- и краткосрочных целей и задач управления, повышения уровня их корпоративного управления и информационной прозрачности».

Начиная с 2008 года в состав советов директоров российских компаний с государственным участием голосами основного акционера избираются независимые директора. Выступая в Красноярске 15 февраля 2008 года Президент России Дмитрий Медведев впервые высказал идею избрания независимых директоров. В июне были сформированы списки кандидатов, а в конце лета – начале осени обновленные советы

[4] Исследование практики корпоративного управления в Казахстане. IFC, 2010, с. 6.

[5] www.rosim.ru

NSKU_2013_rus.indd 291 13.08.13 16:03

директоров приступили к работе. Дмитрий Медведев неоднократно подчеркивал, что институт независимых директоров способствует повышению прозрачности и эффективности управления, следовательно, росту инвестиционной привлекательности и капитализации соответствующих акционерных обществ (рис. 7).

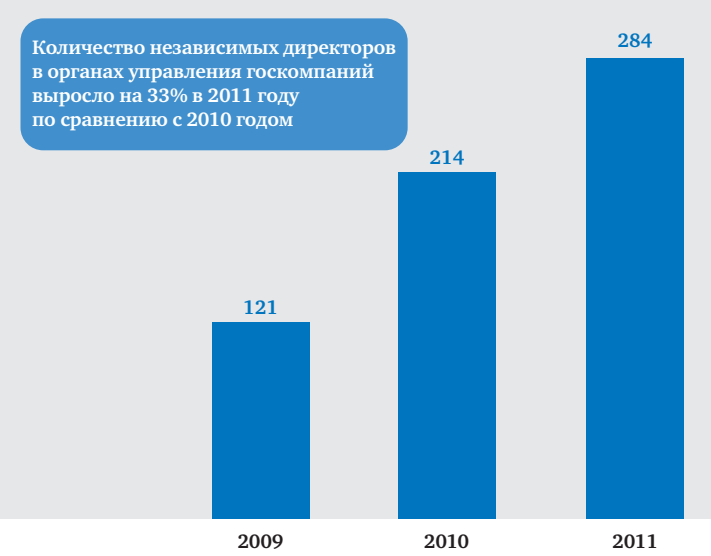


Рис. 7. Динамика количества независимых директоров в советах директоров российских компаний с государственным участием[1]

В Казахстане значительное внимание уделяется проблеме формирования эффективной системы корпоративного управления компаний с государственным участием. В частности, деятельность АО «Фонд Национального Благосостояния Самрук-Казына», созданного для повышения конкурентоспособности и устойчивости национальной экономики и объединяющего ключевые компании с участием государства, основывается на современных принципах корпоративного управления. Фонд оценивает уровень зрелости корпоративного

[1] www.rosim.ru

управления по трем основным компонентам: структура, процессы и прозрачность. Отдельными компаниями Фонда проведена значительная работа по получению рейтинга корпоративного управления GAMMA Standard & Poor's. Помимо компаний, ранее получивших рейтинг (АО «KEGOC», Разведка и добыча АО «НК „КазМунайГаз“», АО «НМСК „Казмортрансфлот“»), в 2010 году рейтинги GAMMA присвоены: АО «Банк Развития Казахстана», АО «Казахтелеком», АО «Air Astana», АО «НК „КазМунайГаз“»[2].

Стратегия АО «Самрук-Казына» предполагает проведение IPO компаний с госучастием. Сегодня акции ряда казахстанских компаний уже торгуются на зарубежных фондовых рынках. Например, в списке казахстанских компаний на Лондонской бирже значатся АО «РД Казмунайгаз», АО «Казкоммерцбанк», АО «Народный банк Казахстана», АО «KCELL» и т.д.

В других странах СНГ какие-либо значимые действия по реформированию системы корпоративного управления и привлечению независимых директоров в советы директоров компаний с государственным участием пока не предпринимаются, хотя проблема эффективности управления стоит достаточно остро.

В частности, в Молдове, по данным национального Министерства экономики, из 399 компаний с государственным участием 32% по итогам 2011 года оказались убыточными. Они понесли расходы, которые привели к увеличению цены или конечного тарифа на продукты и оказываемые услуги[3].

Компаниям Украины, как и для абсолютного большинства стран СНГ, характерна высокая концентрация капитала. Как правило, контрольный пакет находится у ограниченного числа владельцев, что характеризует низкий уровень распыления капитала. В этой связи ущемление прав и несоблюдение интересов миноритарных акционеров является довольно частым явлением. Ключевую роль в данном случае

[2] http://www.sk.kz/page/analiz-korporativnogo-upravlenija-ao-samruk-azyna

[3] http://capital.market.md/ru/content/корпоративное-управление-неизвестное-для-молдавских-компаний

NSKU_2013_rus.indd 293 13.08.13 16:03

должен играть совет директоров (в частности, независимые директора), одним из приоритетов деятельности которых остается защита интересов миноритариев.

При отсутствии активной политики со стороны государства основным драйвером развития корпоративного управления в украинских компаниях продолжает оставаться фондовый рынок. Следует отметить, что несмотря на отсутствие национального кодекса и сохраняющуюся неразвитую инфраструктуру корпоративного управления, в последние годы в публичных компаниях Украины наблюдается значительное улучшение качества корпоративного управления. Согласно результатам ряда исследований количество публичных компаний с весьма достойным уровнем корпоративного управления по сравнению с 2007 годом удвоилось. Лидерами в данной сфере выступают компании таких секторов, как финансы и потребительские товары. Именно компании и банки из данных отраслей являются наиболее активными участниками рынков капитала, размещающими акции и облигации, в том числе на зарубежных площадках. Вместе с тем сохраняется тенденция отставания промышленных и сырьевых компаний по уровню развития корпоративного управления[1].

При выборе площадок для размещений большой популярностью у украинских компаний пользуется Варшавская фондовая биржа, на которую в 2011–2012 годах пришлось все 100% украинских IPO. Среди публичных компаний Украины, представленных на зарубежных площадках, значатся такие компании, как «Агротон», Kernel, Milkiland (сельское хозяйство), Coal Energy (угольная промышленность) и другие.

[1] Корпоративное управление: кому зеленый свет? Concorde capital, 2011, с. 37.

NSKU_2013_rus.indd 294 13.08.13 16:03

8.2.2. Состав советов директоров

Анализ состава и структуры совета директоров обычно дает некоторое представление о том, какая модель принятия решений преобладает в компаниях. Так, существенная доля исполнительных директоров может свидетельствовать о том, что деятельность совета носит формальный характер, и он не выполняет одну из ключевых функций – контроль за деятельностью менеджмента. И наоборот, высокая доля представительства неисполнительных и независимых директоров может свидетельствовать о том, что совет имеет возможность осуществлять подобный контроль.

На рис. 8 приводятся результаты исследования «Информационная открытость советов директоров», проведенного компанией «Odgers Berndson» в 2012 году[2]. Данные по Таджикистану приведены на основании «Исследования практики корпоративного управления в Таджикистане: нефинансовый сектор». IFC, 2011.

Рис. 8. Состав советов директоров в России, на Украине, в Казахстане и Таджикистане

[2] www.odgersberndtson.ru/fileadmin/uploads/russia/Documents/120512_Otchet_ob_issledovanii_SD_nac_kompanii_Kazakhstana.pdf, с. 7.

Обращает на себя внимание сходство структуры советов директоров России и Казахстана, что объясняется сходными требованиями законодательства и правил листинга, а также ориентацией многих крупных компаний обеих стран на международные финансовые рынки. Значительная доля независимых директоров в советах российских и казахстанских компаний на практике не всегда означает, что они обладают большим весом в процессе принятия решений. Если в зарубежной практике независимый директор призван играть ключевую роль в принятии важных стратегических решений, привнося свой личный опыт и экспертизу в работу совета, осуществлять независимый мониторинг деятельности менеджмента, то в российской действительности включение независимых директоров в совет в большей степени является инструментом повышения доверия к компании со стороны инвесторов и иных заинтересованных сторон.

Украинские компании выделяются более высокой долей исполнительных директоров (31%), значительным различием в доле независимых директоров между крупнейшими компаниями, ориентированными на международный рынок (39% независимых директоров) и на внутренний рынок (их отсутствие). В компаниях Таджикистана и Киргизии в основном доминируют исполнительные директора. По данным исследований, проведенных IFC, даже те, кого в компаниях Киргизии считают независимыми директорами, зачастую являются работниками компаний. Следовательно, они не могут считаться независимыми в соответствии с международными критериями.

Если сравнивать данные по странам СНГ со структурой советов директоров европейских компаний (рис. 9), то выяснится, что основным различием является несколько меньшая доля независимых директоров и большая доля исполнительных директоров в советах компаний государств СНГ. Однако следует признать, что в отношении России и Казахстана данные различия не являются столь существенными.

NSKU_2013_rus.indd 296 13.08.13 16:03

Рис. 9. Структура советов директоров европейских компаний[1]

Во всех рассматриваемых странах доля женщин в советах директоров невелика (8% в России и максимальное значение – 13% на Украине). В британских компаниях, по данным того же исследования Odgers Berndson, аналогичный показатель составляет около 15%.

Таким образом, в отношении состава совета директоров компании России, Украины и Казахстана, ориентирующиеся на международные финансовые рынки, в основном следуют в русле международных тенденций, с некоторым отклонением в отношении доли независимых директоров. В то же время в других странах СНГ советы в основном состоят из исполнительных директоров и крупных акционеров, при невысокой доле независимых директоров или их полном отсутствии.

8.2.3. Комитеты совета директоров

Еще одним признаком развитой системы корпоративного управления является наличие и эффективная деятельность комитетов совета директоров.

[1] Структура корпоративного управления публичных российских компаний. Исследование Центра корпоративного управления компании «Делойт» в СНГ, 2012, с. 6.

NSKU_2013_rus.indd 297 13.08.13 16:03

В соответствии с международными стандартами комитет по аудиту, а также комитет по назначениям и вознаграждениям должны по преимуществу состоять из независимых директоров и возглавляться независимым директором.

Как показывает анализ российской практики (рис. 10)[1], в большинстве компаний созданы и действуют комитеты по аудиту, комитеты по кадрам и вознаграждениям. Комитет по стратегии присутствует лишь в половине компаний. Прочие комитеты (по этике, рискам, маркетингу, КСО) встречаются достаточно редко.

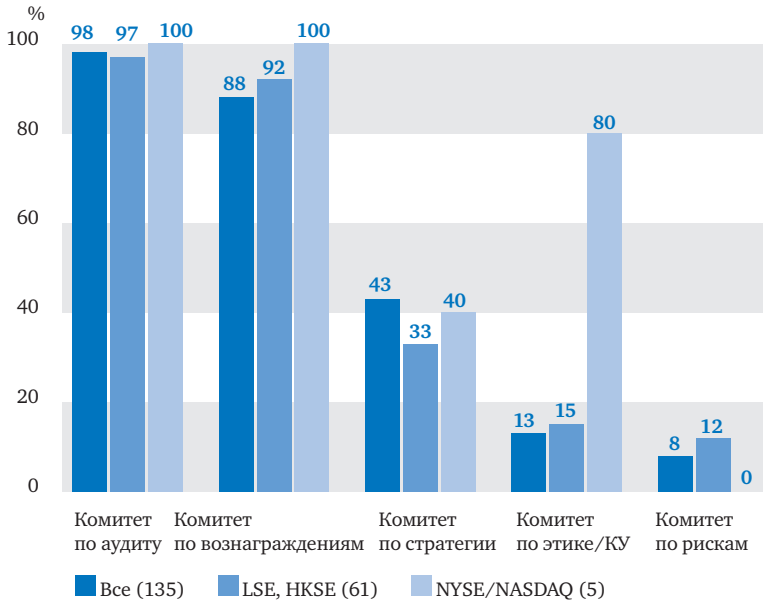


Рис. 10. Комитеты советов директоров российских компаний

При этом полностью внешними (состоящими из внешних директоров) комитеты по аудиту являются лишь в 23% компаний (рис. 11).

[1] Структура корпоративного управления публичных российских компаний. Исследование Центра корпоративного управления компании «Делойт» в СНГ, 2012, с. 10.

NSKU_2013_rus.indd 298 13.08.13 16:03

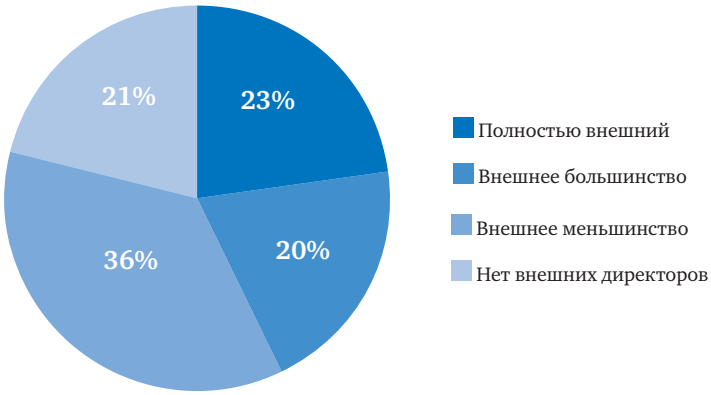


Рис. 11. Структура комитета по аудиту в российских компаниях[2]

В других странах региона комитеты совета директоров не распространены в такой степени, как в России (рис. 12).

Рис. 12. Комитеты совета директоров в странах СНГ[3]

[2] Структура корпоративного управления публичных российских компаний. Исследование Центра корпоративного управления компании «Делойт» в СНГ, 2012, с. 6.

[3] Там же.

В соответствии с приведенными данными, наибольшее распространение в странах СНГ получили «классические» комитеты – по аудиту и по кадрам и вознаграждениям. Комитет по стратегии в наибольшей степени характерен для России, где он рекомендован национальным Кодексом корпоративного поведения. Некоторое распространение он получил также в Казахстане.

8.2.4. Роль и функции совета директоров

Большое значение для понимания особенностей национальной модели корпоративного управления имеет то, какую роль выполняет совет директоров (табл. 13). К сожалению, сопоставимые исследования о функциях советов в странах СНГ отсутствуют и поэтому в настоящей главе можно привести лишь результаты некоторых исследований по России, а также обобщение экспертных мнений и отдельных данных по странам СНГ.

Таблица 13.

Функции, выполняемые советами директоров в российских компаниях. PWC Board Survey, 2012

Показатель	Укажите, хотели бы вы, чтобы совет директоров вашей компании уделял больше времени перечисленным вопросам				
	Да, намного больше времени и внимания, чем раньше, %	Да, но не намного больше, чем раньше, %	Нет, этому вопросу уже уделяется повышенное внимание, %	Нет, я не ожидаю никаких изменений, %	Нет, мы будем уделять этому вопросу меньше времени и внимания, %
Управление рисками	26	35	26	10	3
Стратегическое планирование	26	26	35	10	3
Вознаграждение руководителей высшего звена	6	42	45	3	3
Развитие персонала	10	35	26	23	6
Планирование преемственности	16	19	23	35	6
Взяточничество и коррупция	3	29	32	32	3
Проведение встреч с руководителями основных подразделений компании	13	16	35	32	3
Устойчивое развитие/ глобальное изменение климата	3	23	13	48	13
Вопросы информационных технологий	6	16	39	35	3
Антикризисное планирование	0	26	32	35	6
Соблюдение нормативно-правовых требований, стандартов и правил, установленных компанией	0	19	48	26	6

NSKU_2013_rus.indd 300 13.08.13 16:03

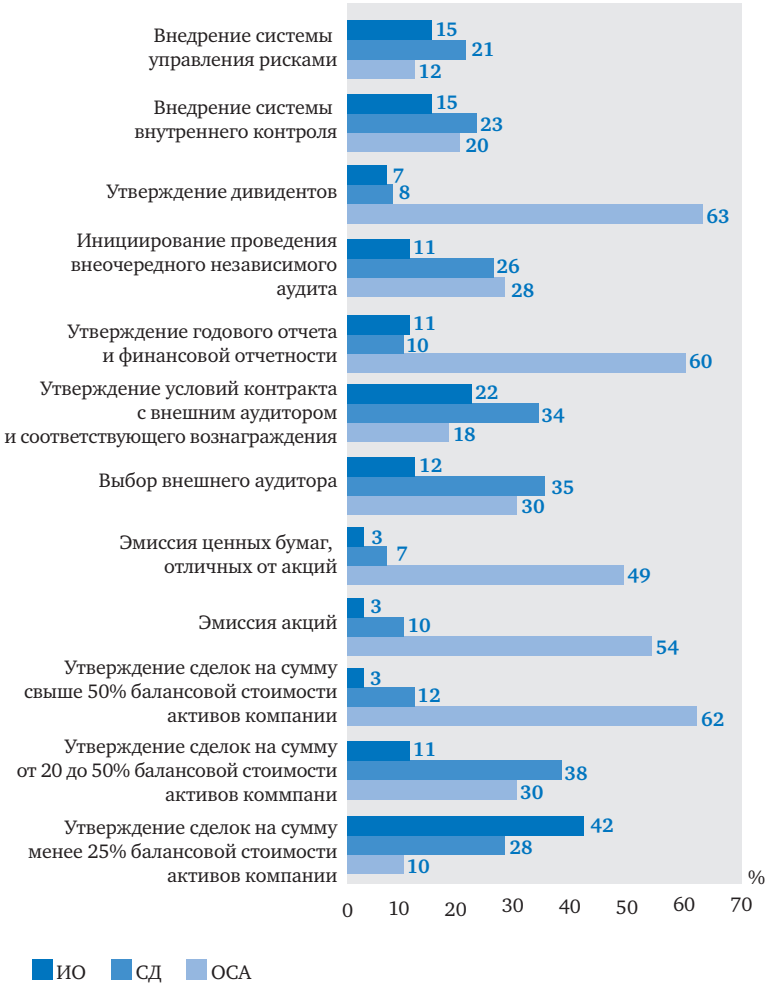
Исследование практики российских советов директоров (см. табл. 13) показывает, что крупнейшие компании значительное внимание уделяют вопросам стратегического управления, управления рисками и вознаграждения менеджмента. При этом актуальность риск-менеджмента и стратегического управления возрастает. В этом отношении российские директора солидарны с зарубежными коллегами. Согласно международным исследованиям (рис. 13), роль совета директоров в обсуждении стратегии и управлении рисками после кризиса 2008–2009 годов значительно возросла.

Рис. 13. Функции, выполняемые советами директоров в зарубежных компаниях[1]

Существующие обзоры и исследования практики корпоративного управления в государствах СНГ показывают, что в ряде стран совет директоров еще не начал играть активную роль в принятии ключевых решений. Судя по результатам исследования, проведенного в Киргизии, в котором приняли участие представители 90 крупнейших акционерных обществ и 5 банков, советы директоров большинства компаний в основном концентрируются на выполнении контрольных функций и в меньшей степени участвуют в выработке стратегических решений, вопросах назначения и вознаграждения менеджмента компаний (рис. 14).

[1] *Spenser Stuart* Board Index. 2009, с. 29.

NSKU_2013_rus.indd 301 13.08.13 16:03



(302)

Рис. 14. Вопросы компетенции органов управления компаний Киргизской Республики[1]

Основываясь на ограниченном количестве исследований и собственных наблюдениях автора за деятельностью советов директоров российских, казахстанских и украинских компаний, можно сделать вывод о том, что большинство советов достаточно активно вовлечены в стратегическое управление, финансовое планирование, контроль за деятельностью

[1] Исследование практики корпоративного управления в Киргизской Республике, IFC. 2010, с. 38.

NSKU_2013_rus.indd 302 13.08.13 16:03

менеджмента через одобрение крупных сделок и сделок с заинтересованностью, осуществляют надзор за деятельностью службы внутреннего аудита. Однако при этом контроль с их стороны за управлением рисками, системой оценки и вознаграждения исполнительного органа достаточно слабый.

8.2.5. Уровень прозрачности и раскрытия информации

Транспарентность компаний и качество раскрытия информации традиционно являются одним из важнейших индикаторов уровня развития корпоративного управления. Информационная прозрачность позволяет обеспечивать подотчетность советов директоров и исполнительного руководства и в конечном итоге стимулировать конкурентоспособность и инвестиционную привлекательность компании.

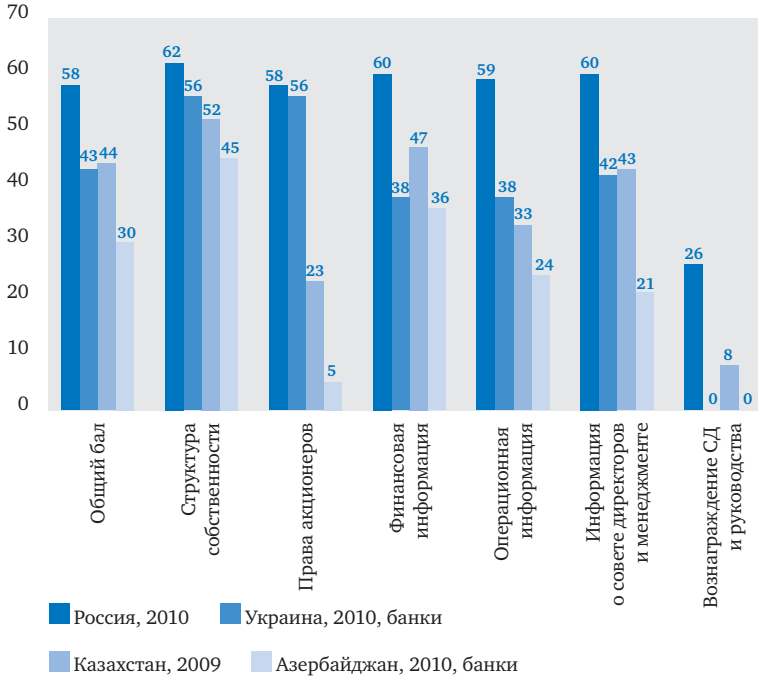
Из имеющихся сравнительных данных наиболее полными являются исследования информационной прозрачности компаний и банков, проводившиеся Standard&Poor's до 2010 года[2]. Единая шкала оценки прозрачности (за 100% брались требования «разумного международного инвестора») позволяет сравнить уровень прозрачности компаний стран СНГ (рис. 15).

Несмотря на сложность с сопоставлением данных (по Украине и Азербайджану проводились исследования только в отношении банков), диаграмма демонстрирует общие тенденции в отношении информационной прозрачности в данных странах.

В целом уровень прозрачности российских компаний является наиболее высоким среди стран СНГ. Главным драйвером повышения транспарентности компаний, безусловно, является давление фондового рынка. При этом практически во всех исследованиях отмечается, что более высокая рыночная капитализация компаний обусловлена их более высокими показателями транспарентности.

[2] http://www.standardandpoors.com/general/generalsearch/ru/ru/

NSKU_2013_rus.indd 303 13.08.13 16:03



(304)

Рис. 15. Информационная прозрачность компаний и банков России, Украины, Казахстана и Азербайджана

(Примечание: в отношении украинских банков применялась обобщенная система критериев).

Достаточно серьезное влияние на развитие корпоративного управления и повышение прозрачности украинских компаний оказал закон о переходе на международные стандарты финансовой отчетности, вступивший в силу с 1 января 2012 года. Можно с уверенностью утверждать, что вместе с приобретением опыта ведения и раскрытия отчетности по международным стандартам прозрачность украинских предприятий существенно повысится. Уже сейчас ряд экспертов описывают качество финансовой отчетности украинских компаний как вполне удовлетворительное. Другой положительной тенденцией можно считать повышение прозрачности и качества раскрытия информации о корпоративной структуре, акционерах компании, отношениях между материнской и дочерними

NSKU_2013_rus.indd 304 13.08.13 16:03

компаниями, существующих активах, соглашениях и лицензиях публичных компаний Украины[1].

Киргизские компании в большинстве случаев предпочитают делать достоянием гласности лишь ту информацию о деятельности общества, которую необходимо публиковать согласно законодательным нормам. При этом раскрытие информации о нормах и стандартах корпоративного управления минимально, что свидетельствует об относительно низкой прозрачности киргизских компаний[2].

В отношении отдельных компонентов прозрачности стоит отметить тот факт, что если раскрытие информации о структуре собственности компании стран региона находится примерно на одном уровне, то полнота предоставления финансовой и операционной информации, информации о деятельности совета директоров и менеджмента значительно отличается. Традиционно самым непрозрачным компонентом остается вознаграждение совета директоров и высшего исполнительного руководства компаний (26% в России и 8% в Казахстане).

Разница в уровне информационной прозрачности компаний стран СНГ объясняется не только различием в требованиях регуляторов, но и сложившейся практикой раскрытия информации, на которую в том числе оказывают существенное влияние заинтересованные участники рынка – биржи, аудиторы, консультанты, «репутационные агенты» – рейтинговые компании, деловая пресса, различные конкурсы годовых отчетов и сайтов, которые поддерживают общественный интерес к повышению прозрачности российских компаний, постоянно уточняют и совершенствуют требования к раскрытию информации.

Как следует из табл. 14, наибольшее количество конкурсов годовых отчетов и сайтов компаний проводится в России. Вместе с тем в российских конкурсах годовых отчетов регулярно участвуют

[1] Корпоративное управление: кому зеленый свет? Concorde capital. 2011, с. 28.

[2] Исследование практики корпоративного управления в Киргизской Республике, IFC. 2010, с. 38.

NSKU_2013_rus.indd 305 13.08.13 16:03

и даже побеждают некоторые компании Казахстана и Украины.

Таблица 14.

Конкурсы годовых отчетов в странах СНГ

Страна	Конкурсы годовых отчетов и сайтов компаний
Россия	Ежегодный конкурс Московской биржи konkurs.micex.rts.ru Конкурс Эксперт-РА ar.raexpert.ru Конкурс годовых отчетов журнала «Рынок ценных бумаг» kgo.rcb.ru Проводится также несколько региональных и отраслевых конкурсов
Украина	Всеукраинский конкурс годовых отчетов акционерных обществ Конкурс годовых отчетов украинских банков
Казахстан	«Эксперт РА Казахстан»
Белоруссия	Национальные конкурсы отчетов/сайтов отсутствуют
Киргизия	
Таджикистан	
Азербайджан	
Молдова	

Следует отметить, что при сопоставлении уровень прозрачности стран региона (на рис. 16 приводятся сравнительные данные по России и Казахстану в международном контексте) является достаточно низким. Это связано прежде всего с недостатками в раскрытии операционной информации, информации о практике корпоративного управления, политике и размерах вознаграждения советов директоров и исполнительных органов.

Таким образом, уровень прозрачности компаний стран СНГ в целом уступает развитым и некоторым развивающимся рынкам. На общем фоне более высокого уровня прозрачности добились компании России и Казахстана. Наименее прозрачными остаются такие сферы, как вознаграждение членов органов управления, раскрытие операционной информации, информация о совете директоров и менеджменте компаний.

NSKU_2013_rus.indd 306 13.08.13 16:03

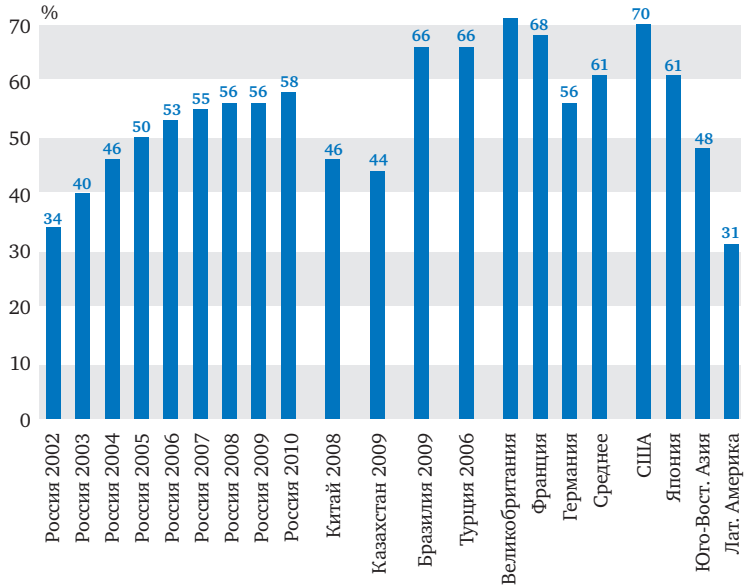


Рис. 16. Обобщенные результаты исследования прозрачности в различных странах по данным Standard & Poor's[1]

8.3. Основные выводы

Анализ результатов существующих исследований практики корпоративного управления в странах СНГ позволяет сделать некоторые выводы.

Стандарты корпоративного управления в странах СНГ в основном развиваются в русле международных тенденций на базе принципов ОЭСР. При этом на практике имеет место значительная специфика, различный уровень детализации в отношении ключевых механизмов корпоративного управления. По уровню развития институтов корпоративного управления в регионе можно выделить три группы стран. К первой группе следует отнести Россию и Казахстан, где действует развитое акционерное законодательство, приняты национальные кодексы корпоративного управления, рекомендованные к применению публичным компаниям. Ко второй группе можно отнести страны,

[1] http://www.standardandpoors.com/general/generalsearch/ru/ru/

NSKU_2013_rus.indd 307 13.08.13 16:03

в которых существуют национальные принципы и стандарты корпоративного управления, однако в силу различных причин их применение носит ограниченный характер (Белоруссия, Азербайджан, Украина). В третьей группе – страны, в которых еще не появились национальные стандарты корпоративного управления, либо их развитие находится в начальной стадии (Киргизия, Таджикистан, Молдова).

В последние годы главными факторами, стимулирующими развитие практики корпоративного управления в регионе, являются влияние финансовых рынков, внедрение международных стандартов финансовой отчетности и программы приватизации. Основным драйвером развития практики корпоративного управления в странах СНГ продолжает оставаться фондовый рынок. Как показывают исследования в России, на Украине и в Казахстане, уровень прозрачности, состав и структура совета директоров, качество корпоративных процедур в целом существенно выше у компаний, ориентированных на зарубежные фондовые рынки. Опыт деятельности публичных компаний – участников финансового рынка позитивно влияет на практику корпоративного управления и задает высокие стандарты для непубличных компаний. Существенным позитивным фактором является также переход на МСФО, что позволяет компаниям значительно повысить качество раскрываемой информации. В перспективе на развитие корпоративного управления серьезное влияние могут оказать изменения в структуре собственности. Правительства России, Украины и Казахстана заявили об амбициозных программах приватизации. При этом предполагается, что приватизация крупных пакетов акций компаний с госучастием будет сопровождаться их выходом на фондовый рынок.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Arcot S., Bruno V. and Grimaud A.F.* Corporate Governance in the UK: Is the Comply-or-Explain Approach Working? Corporate Governance at LSE Discussion Paper Series No. 001 (2005).
2. *Armour, Deakin, Sarkar, Siems and Singh*. Shareholder Protection and Stock Market Development: An Empirical Test of the Legal Origins Hypothesis. University of Cambridge, CBR Working Paper No. 108/2008.
3. Association of Russian Lawyers for Human Rights. Corruption in Russia: Independent Annual Report of Russian Anti-Corruption Civil Society Center 'Clean Hands'. Moscow, 2012.
4. *Beitman, Aaron*. The Challenge of Corporate Raiding in Russia. Terrorism, Transnational Crime and Corruption Center, George Mason University School of Public Policy, January 3, 2013.
5. *Berenbeim Ronald E.* Ethics Issues and Programs: The Role of the Board. The Conference Board, New York, 2011.
6. *Berle A. and Means G.* The Modern Corporation and Private Property, 1932.
7. *Black, Bernard*. The Corporate Governance Behavior and Market Value of Russian Firms. EMERGING MARKETS REVIEW, Vol. 2, March 2001.
8. *Danilov Yuri, Simachev Yuri and Yakovlev Andrey*. Implications of Economic Crisis for Corporate Governance in Russian Companies. National Corporate Governance Report, Vol. III, Moscow, 2010.
9. *Erbiste, Bruno*. Corporate Governance in Brazil: Is There a Link Between Corporate Governance and Financial Performance in the Brazilian Market? ABN AMRO Asset Management, July 2005.
10. Essays on Governance: 36 Critical Essays to Drive Shareholder Value and Business Growth, by Andrew J. Sherman. Advantage, 2012.
11. Global Investor Opinion Survey: Key Findings McKinsey & Company, July 2002.
12. *Gompers, Paul; Ishii, Joy; and Metrick, Andrew*. Corporate Governance and Equity Prices. QUARTERLY JOURNAL OF ECONOMICS, 118(1), February 2003, p. 107–155.
13. *Gompers, Paul A.; Ishii, Joy L.; Metrick, Andrew*. Corporate Governance and Equity Prices. NBER Working Paper No. 8449, August 2001.
14. *Grandmont, Renato; Grant, Gavin; and Silva, Flavia*. Beyond the Numbers–Corporate Governance: Implications for Investors. Deutsche Bank, April 1, 2004.
15. *James K*. Corporate Governance 1926–2010: The SEC Miracle Drug and the Evolution of Resistance. London School of Economics Financial Markets Group.

NSKU_2013_rus.indd 309 13.08.13 16:03

16. *Kaufmann, Daniel, Aart Kray, and Massimo Mastruzzi*, Governance Matters IV: Governance Indicators for 1996-2004. World Bank Policy Research Working Paper No. WPS 3630, 2005.
17. *Kaufmann, Daniel, Joel S. Hellman, and Geraint Jones*. Seize the State, Seize the Day: State Capture, Corruption, and Influence in Transition. World Bank Policy Research Working Paper No. 2444, September 2000.
18. *Klishas, Andrey*. Western Standards of Corporate Governance and Russian Realities. National Corporate Governance Report. Vol. IV, Moscow, 2011.
19. *La Porta Rafael, Florencio Lopez-deSilanes, Andrei Shleifer, and Robert Vishny*. Law and Finance. JOURNAL OF POLITICAL ECONOMY, 1998, 106(6).
20. *Mueller Dennis, Klaus Peter Gugler, and Burcin Yurtoglu*. Corporate Governance and the Returns on Investment, Working Paper 06/2003. European Corporate Governance Institute, Brussels.
21. *Ostling, Paul*. Under the Spreading Chestnut Tree: Accountants' Legal Liability – A Historical Perspective. Touche Ross University of Kansas Auditing Symposium, 1986.
22. *Rodionov, Ivan*. Ways of Improving Corporate Governance in Russian Companies. National Corporate Governance Report. Vol. IV, Moscow, 2011.
23. *Sifuna*. Disclose or Abstain: The Prohibition of Insider Trading on Trial. JOURNAL OF INTERNATIONAL BANKING LAW AND REGULATION. 12, 2012.
24. *Skaife, Hollis Ashbaugh, Collins, Daniel W. and LaFond, Ryan*. Corporate Governance and the Cost of Equity Capital. December 2004.
25. *Ugoji, Kaodi, Nicole Dando, and Lance Moir*. Does Ethics Pay? Revisited. London: Institute of Business Ethics. July 2007.
26. *Webley, Simon, and Elise More*. Does Business Ethics Pay? London: Institute of Business Ethics, April 2003.
27. Внутренние механизмы корпоративного управления. М.: Дело-АНХ, 2009.
28. *Габов А.В.* Сделки с заинтересованностью в практике акционерных обществ: проблемы правового регулирования. М.: Статут, 2005.
29. *Габов А.В.* Способы размещения акций при реорганизации // Предпринимательское право. 2008. №4.
30. *Грачева М., Арабова Н.* Особенности корпоративного управления в банках // Банковские технологии. 2004. №10.
31. Институты развития: анализ и оценка мирового опыта. Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования. М., 2010.
32. Исследование практики корпоративного управления в Казахстане. IFC, 2010.

NSKU_2013_rus.indd 310 13.08.13 16:03

33. Исследование практики корпоративного управления в Киргизской Республике, IFC. 2010.
34. Исследование практики корпоративного управления в Таджикистане: нефинансовый сектор. IFC, 2011.
35. Корпоративное право: учебный курс / отв. ред. И.С. Шиткина. М.: КНОРУС, 2011.
36. *Кузнецов А.А.* Обязательное предложение: вопросы защиты прав акционеров // Вестник ВАС РФ. 2010. №12.
37. *Маковская А.А.* Убытки и практика их возмещения. М., 2006.
38. *Никонова И.А.* Оценка социально-экономической эффективности деятельности национального банка развития // Финансы и кредит. 2013. №5 (533).
39. *Никонова И.А.* Ответственное проектное финансирование. Национальные интересы, приоритеты и безопасность. 2012. №35 (176).
40. Руководство по социальной ответственности. Международный стандарт. 2010.
41. Совет директоров: практика подбора, номинирования и избрания директоров в российских компаниях. PriceWaterhouseCoopers и Ассоциация независимых директоров. М., 2012.
42. *Степанов Д.И., Кузнецов В.А.* Право акционера на информацию // Закон, июль 2011.
43. *Столярский А., Самойлов Е.* Использование закона о стратегических отраслях в корпоративных спорах // Корпоративный юрист. 2010. №10.
44. Стратегическое управление в зарубежных финансовых институтах развития. М.: Консалтбанкир, 2012.
45. Структура корпоративного управления публичных российских компаний. Исследование Центра корпоративного управления компании «Делойт» в СНГ. М., 2012.
46. *Ткачев В.Н.* Госкорпорации в России: некоторые аспекты реформирования правового статуса и эффективности деятельности // Законодательство. 2010. №11.
47. Финансовые институты развития: особенности стратегического управления / под ред. В.Д. Андрианова. М.: Экономика, 2013.
48. Чистая выгода для России: преимущества ответственного финансирования. Доклад программы по экологизации рынков и инвестиций WWF. Москва–Франкфурт-на-Майне–Йоханнесбург, WWF, 2010.