

НАЦИОНАЛЬНЫЙ СОВЕТ ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ

ПЕРЕМЕНЫ В МЫШЛЕНИИ

Корпоративное
управление

и перспективы
взаимных инвестиций
России и США

МОСКВА, 2007

Ответственные редакторы:

Александр Астапович,
Чарльз Дуглас,
Джефф Зелковиц,
Ларри Сноддон.

Графический дизайн:

StudioArco®

Художественное оформление:

Joyce Hesselberth.

Верстка:

Павла Ермакова.

Редактор:

Наталья Девдариани.

Корректоры:

Светлана Поварова,

Наталья Артамонова.

**Перемены в мышлении.
Корпоративное управление
и перспективы взаимных
инвестиций России и США**
(на рус. и англ. яз.).
М., 2007. 96 с.

ISBN 978-5-9900781-2-3

© Национальный совет
по корпоративному управлению,
2007

Работа посвящена анализу роли корпоративного управления в улучшении условий для инвестиций между Россией и США, влияния изменений в системе регулирования и законодательства на корпоративную практику. Авторы стремились оценить международные последствия закона Сарбейнса-Оксли, оказавшего заметное воздействие на стратегию развития и рыночное поведение компаний. В фокусе исследования находятся также проблемы правоприменительной практики, условия работы советов директоров российских и американских компаний, перспективы деятельности в России фондов прямых инвестиций. Внимание читателей привлечет нетрадиционный формат исследования, которое наряду со статьями видных экспертов по вопросам корпоративного управления включает интервью с законодателями и регуляторами России и США, дискуссии ведущих представителей деловых кругов двух стран.

ПЕРЕМЕНЫ В МЫШЛЕНИИ

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ
ВЗАИМНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ РОССИИ И США

содержание



4

введение

В. Потанин, У. Макданоу. Перемены в мышлении



7

панельная дискуссия

Корпоративное управление как катализатор интеграции
России в мировую экономику

32

МДМ-Банк – лидер в применении передовых стандартов
корпоративного управления



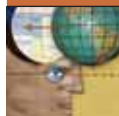
34

российско-американские экономические отношения

Расширение связей и снижение барьеров. Интервью министра
экономического развития и торговли Российской Федерации Г. Грефа
На пути к раскрытию своего потенциала.
Интервью министра торговли США К. Гутьерреса

44

ГМК «Норильский никель» –
прогресс в области корпоративного управления



47

международные последствия закона сарбейнса-оксли

С. Васильев. Перспективы правового регулирования в России
Интервью П. Сарбейнса
М. Оксли. Инвестирование – это не акт веры



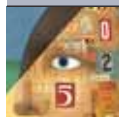
63

панельная дискуссия

Как работают современные советы директоров

76

Корпоративное управление в частной компании –
успешная модель партнерства «Тройки Диалог».



79

проблемы правоприменительной практики

В. Яковлев. О некоторых проблемах и тенденциях
правоприменительной практики в России
Е. Н. Визи. Вызовы правоприменения



86

вопросы и ответы

Роль фондов прямых инвестиций в сегодняшней России
(интервью с А. Хартманом)



91

информационные потребности директоров

К. Бромиллоу. Вы можете пострадать от собственного незнания

ВВЕДЕНИЕ

ПЕРЕМЕНЫ В МЫШЛЕНИИ

В. Потанин, У. Макдану

Одним из наиболее примечательных явлений сегодняшнего мира является развитие международного бизнеса. Глобальные инвестиции и торговля обладают огромным потенциалом для обеспечения дальнейшего процветания и укрепления стабильности. Они побуждают людей к объединению усилий для формирования стандартов в области предпринимательской деятельности, содействия экономическому росту и защиты экономических интересов.

Россия стремительно превращается в одного из важнейших участников глобальной экономики. Международные инвестиции, включая бум в области первичного размещения акций российскими компаниями и прямых иностранных инвестиций, находятся на рекордно высоком уровне. Российские компании расширяют свое участие в международном бизнесе, а некоторые из них даже стали мировыми лидерами в своих отраслях.

Разительная перемена в отношениях России с глобальной экономикой связана с возросшим пониманием роли корпоративного управления и международной финансовой системы. Данная публикация содержит анализ этих проблем ведущими представителями деловых и политических кругов России и США.

Передовые методы корпоративного управления позволяют расширить доступ компаний к капиталу, а эффективно управляемые компании ценятся на рынке выше. Российские компании убедились в том, что рынки капитала вознаграждают предприятия не только за прибыльность, но и за прозрачность и соблюдение общепринятых стандартов корпоративного управления. Эффективное управление также способствует совершенствованию процесса принятия решений менеджментом и укреплению дисциплины, что приводит к улучшению показателей деятельности предприятия. Понимание этого вопроса изменило стратегическое мышление компаний, стремящихся к расширению своей деятельности и повышению стоимости компании. Тот, кто займет лидирующее положение в данной области, в итоге окажет определяющее воздействие на всю корпоративную культуру.

В то же время инвесторы должны понимать суть культурных и нормативных различий между стандартами управления, принятыми в США и России, и характер мер, предпринимаемых для их координации. Руководство России изучает опыт регулирования внутри страны и за рубежом и разрабатывает новые правила и нормы, способствующие развитию российского финансового рынка. Наряду с тенденцией к сближению принципов регулирования российского бизнеса со стандартами других стран, растет также и осознание необходимости выработки аналогичных мер экономической политики и механизмов правоприменения, которые могли бы эффективно использоваться в России.

Руководство страны призвано сыграть важную роль в этом процессе. Вполне естественно, это относится не только к России. Различные страны Азии и Европы, а также США сталкивались с противоречиями, связанными с ролью государства в создании справедливой и открытой системы глобального бизнеса. В России средства массовой информации широко освещают вопросы, касающиеся управления компаниями и правоприменительной практики. Значение данных вопросов будет усиливаться по мере обретения компаниями Китая, России и иных стран с развивающимися рынками статуса крупных международных игроков.

В качестве главной причины нестабильности мировых финансовых рынков многие эксперты указывали низкие стандарты управления, прозрачности и раскрытия информации. Неэффективная система правоприменения также сдерживает поток инвестиций в страны, которые в них более всего нуждаются. Роль национальных правительств в области регулирования, правоприменения и прав собственности является предметом пристального внимания во всем мире, а ситуация в сфере международной безопасности лишь усиливает общую обеспокоенность.

Несмотря на противоречия, сопутствующие глобализации экономики наших стран, мы оптимистично оцениваем их растущий потенциал. Основой крепнущих деловых отношений являются прозрачность, информационная открытость и комплекс общепринятых принципов, направленных на развитие доверия. Важнейшей проблемой, которая должна быть понята и решена на мировом рынке, является корпоративное управление.

Мир быстро осознает, что представляет собой на практике эффективное корпоративное управление. Данная публикация специально подготовлена к заседанию Круглого стола в мае 2007 года на Нью-Йоркской фондовой бирже, в котором примут участие члены Правительства России и Администрации США, парламентарии, лидеры деловых кругов двух стран, профессиональных ассоциаций, способствующих совершенствованию стандартов корпоративного управления. Наша цель заключается в расширении диалога по данным вопросам и в ознакомлении с мнениями основных участников процесса по поводу его перспектив. Это очень важное и своевременное мероприятие.



Владимир Потанин

председатель Национального совета по корпоративному управлению,
президент компании «Интеррос»

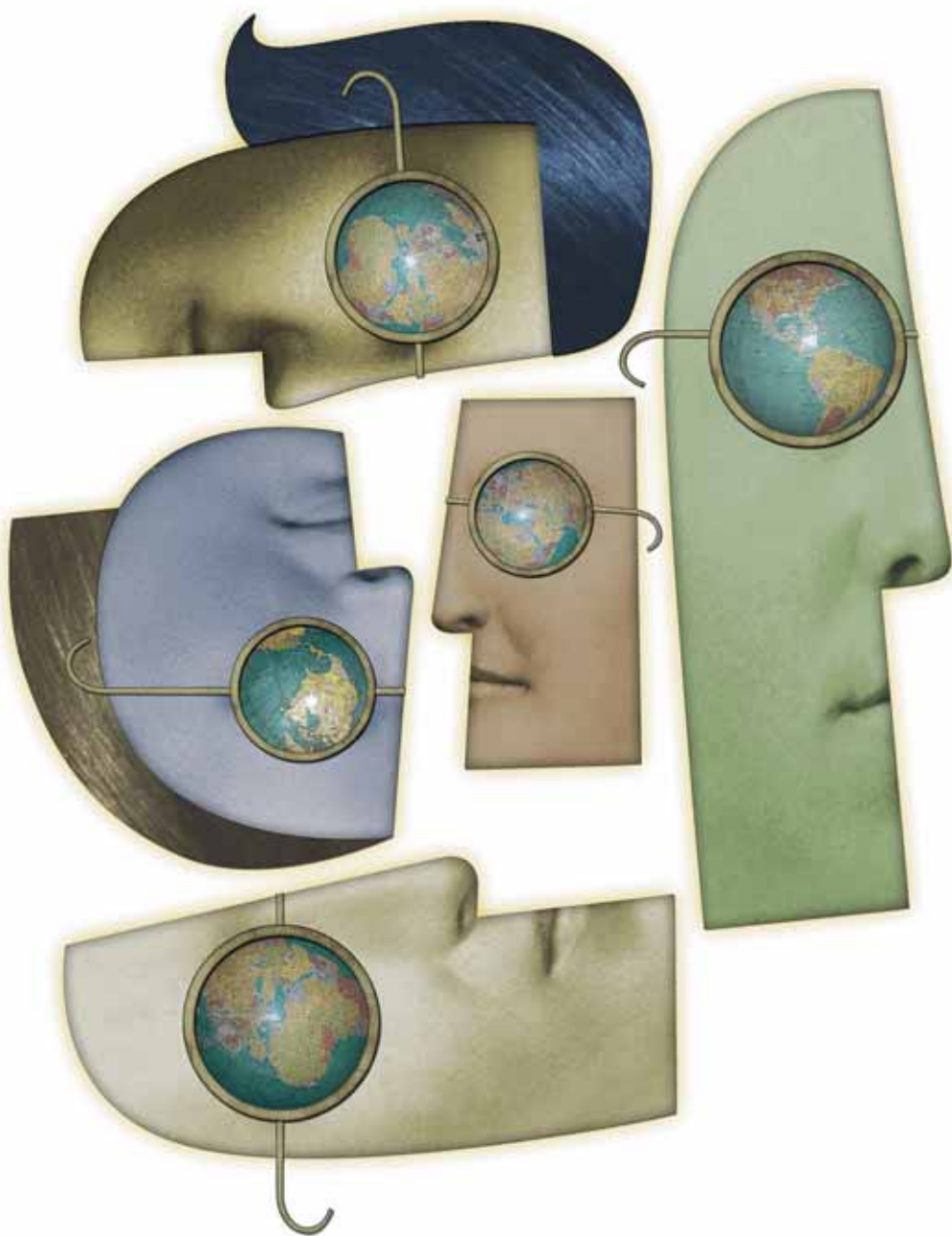
Владимир Потанин – член Общественной палаты РФ, председатель Комиссии по развитию благотворительности, филантропии и волонтерской деятельности. Ранее занимал должность первого заместителя Председателя Правительства РФ (1996–1997), возглавлял федеральные и правительственные комиссии по экономическим, финансовым и энергетическим вопросам. Имеет правительственную награду: медаль «В память 850-летия Москвы». Посвящен в офицеры Ордена искусств и изящной словесности Франции (2007) за вклад в развитие культуры.

Уильям Макдану (William McDonough)

вице-председатель и специальный советник
председателя Совета директоров Merrill Lynch

Уильям Макдану ранее являлся председателем Совета по надзору за финансовой отчетностью акционерных компаний, созданного в соответствии с законом Сарбейнса-Оксли в 2002 г., президентом и генеральным директором Федерального резервного банка Нью-Йорка, вице-председателем и постоянным членом Федерального комитета по открытым рынкам, который формулирует валютную политику США.





панельная дискуссия

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

КАК КАТАЛИЗАТОР
ИНТЕГРАЦИИ РОССИИ
В МИРОВУЮ ЭКОНОМИКУ



дна из главных проблем корпоративного управления в глобальном контексте заключается в степени влияния местных условий на деятельность корпораций и практику регулирования. В сегодняшней России топ-менеджеры компаний и регуляторы пытаются сбалансировать различные интересы всех сторон, желающих внести свой вклад в организацию управления корпорациями в обстановке зарождающейся и глобализирующейся рыночной экономики.

Для лучшего понимания контекста этих проблем в России и во всем мире организаторы Круглого стола обратились к семи известным специалистам – лидерам деловых кругов России, международным инвесторам и экспертам по корпоративному управлению, которые рассказали о своем видении развития событий на рынке капитала, задачах советов директоров и менеджмента, интересах акционеров, а также о проблемах регулирования и правоприменения в этой области. Результатом дискуссии стала динамичная и живая картина развития корпоративного управления в России.

биографии участников дискуссии

Филип Армстронг (Philip Armstrong) – глава Всемирного форума по корпоративному управлению (совместный форум Всемирного банка и Организации экономического сотрудничества и развития) (с 2005). Консультирует международные агентства и организации, такие как Секретариат (Британского) Содружества, Всемирный банк и Международная финансовая корпорация. Ранее возглавлял одну из ведущих групп советников и консультантов ЮАР по корпоративному законодательству, являлся главным членом совета с правом созыва собрания и главным редактором King Report on Corporate Governance по Южной Африке.



Виктор Вексельберг – председатель Совета директоров группы «Ренова», член Совета директоров «ТНК-ВР»,

исполнительный директор по развитию газового бизнеса ОАО «ТНК-ВР Менеджмент», член бюро правления Российского союза промышленников и предпринимателей, возглавляет Комитет по международной деятельности РСПП, входит в состав Координационного совета предпринимательских союзов. Распоряжением Председателя Правительства РФ (2006) включен в состав Правительственной комиссии по вопросам топливно-энергетического комплекса и воспроизводства минерально-сырьевой базы. Ранее являлся председателем Совета директоров и президентом «СУАЛ-Холдинг». Награжден орденом Почета, лауреат национальной премии «Человек года 2001» в номинации «Экономика» за внесение вклада в укрепление экономики России.

Патриция Клоэрти (Patricia M. Clonerty) – председатель Совета директоров и генеральный директор Delta Private Equity Partners, LLC, менеджер US – Russia Investment Fund и Delta Russia Fund, LP – двух венчурных фондов, работающих в России, член Совета университета Рокфеллера и Совета по международным отношениям; также занимает различные директорские должности, в том числе в Колумбийском университете, в Международном доме и на Педагогическом факультете Колумбийского университета и в ряде частных компаний, базирующихся в России. Ранее была назначена президентом Клинтон членом Совета директоров US – Russia Investment Fund (1995), который она возглавила в качестве председателя Совета (1998), а затем стала его генеральным директором (2003).



Алексей Мордашов – генеральный директор «Северсталь-групп», председатель советов директоров компаний «Северсталь»

и «Северсталь-Авто»; член президиума и бюро правления Российского союза промышленников и предпринимателей, глава Комитета по торговой политике РСПП, член Совета делового сотрудничества Россия–ЕС. Журналом «Business Week» был включен в список 25 выдающихся европейских менеджеров, предпринимателей, финансистов, политиков и новаторов года (2003) в категории «лучшие менеджеры».

Роберт Позен (Robert C. Pozen) – директор компаний BCE – материнской компании Bell Canada – и Medtronic Inc., занимающейся разработкой новых медицинских технологий. Ранее зани-

мал должности председателя Совета директоров MFS Investment Management и директора MFS Mutual Funds (с февраля 2004), вице-председателя Fidelity Investments и президента Fidelity Management & Research Company. Видный эксперт по проблемам международного рынка капитала. Преподавал право и бизнес в Гарвардском университете и Массачусетском технологическом институте (Кембридж).



Александр Потемкин – президент Московской межбанковской валютной биржи. Ранее являлся заместителем председателя и членом Совета директоров Банка России, занимал должности руководителя отдела валютных аукционов Внешэкономбанка СССР, директора

Валютной биржи Госбанка СССР (позднее ММВБ) (1982–1991), принимал активное участие в формировании валютного рынка в России.



Анатолий Чубайс – председатель правления РАО «ЕЭС России», член бюро правления Российского союза промышленников и предпринимателей, член Национального совета по корпоративному управлению, сопредседатель Круглого стола промышленников России и Европейского Союза с российской стороны. Ранее являлся первым заместителем Председателя Правительства РФ, министром финансов и председателем Государственного комитета РФ по управлению государственным имуществом.

Какие особенно значимые события в сфере бизнеса или в деятельности Правительства Российской Федерации оказали наибольшее влияние на корпоративное управление?

Анатолий Чубайс. Из знаковых для корпоративного управления в России событий я бы назвал успешные первичные размещения акций российскими компаниями (ИПО), в том числе на западных биржах, а также ряд принятых государством мер по развитию корпоративного управления. В частности, надо отметить утверждение в 2006 г. Правительством РФ Концепции развития корпоративного законодательства на период до 2008 года.

Данная Концепция, с учетом сформировавшегося опыта и сложившейся

практики, определяет пути развития законодательства по таким актуальным вопросам и направлениям как борьба с недобросовестными поглощениями, совершенствование системы учета ценных бумаг, усиление ответственности органов управления и реорганизация юридических лиц.

Алексей Мордашов. За последние три года в России в сфере корпоративного управления можно отметить впечатляющий прогресс. Прежде всего речь идет о все более широком использовании российскими компаниями передовой практики корпоративного управления.

Ключевым фактором, стимулирующим повышение уровня корпоративного управления, является возрастающее участие крупнейших российских компаний в процессах глобализации и международной экспансии. Такие компании как «Газпром», ЛУКОЙЛ, РУСАЛ, «Северсталь» наращивают свое глобаль-

ное лидерство в базовых отраслях, ведут активную политику в области слияния и поглощений. Для того чтобы быть понятными для своих партнеров и инвесторов во всем мире, им необходимо выстраивать современную систему корпоративного управления.

Важным законодательным новшеством стало принятие Кодекса корпоративного поведения Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг РФ (ФКЦБ) в апреле 2002 г. Положения Кодекса ФКЦБ, наряду с британским Объединенным кодексом корпоративного управления, сейчас в обязательном порядке учитываются при разработке корпоративных кодексов российских компаний.

Виктор Вексельберг. В 2005–2006 гг. Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) и Министерство экономики и развития РФ (МЭРТ) заняли активную позицию в сфере корпоративного управления. Прежде всего, это выразилось в принятии Концепции развития корпоративного законодательства на период до 2008 года. Концепция направлена на минимизацию риска возникновения корпоративных конфликтов. Важно, что в Концепции получила отражение существенная проблема корпоративного управления в России. Еще в начале 2000-х гг. было ясно, что заимствование значительного числа элементов англосаксонской традиции, ориентированных на формальную защиту прав миноритарных акционеров, вступает в противоречие с реальной ситуацией – высокой концентрацией акционерного капитала при недостаточно развитом фондовом рынке.

Наряду с Концепцией утверждена Стратегия развития финансового рынка России на 2006–2008 гг. Для представителей бизнеса ясно, что регуляторы будут стимулировать российские компании к размещению акций на российских, а не на западных площадках – на это, в частности, направлена утвержден-

ная стратегия. Можно также отметить, что в настоящее время Экспертный совет по корпоративному управлению при ФСФР работает над новой редакцией Кодекса корпоративного поведения, появление которой станет заметным событием.

Наконец, можно отметить ряд позитивных тенденций, характерных для 2004–2006 гг. Среди них значительный рост капитализации ведущих российских компаний, превзошедшая все прогнозы динамика роста фондового рынка, снижение доли зарубежных торговых площадок на рынке российских ценных бумаг, снижение активности в сфере «нецивилизованных» враждебных поглощений.

Александр Потемкин. Отмечу два важных фактора. Первый – это бурное развитие российского фондового рынка, капитализация которого превысила 1 трлн долл. 2006 год стал годом либерализации рынка акций «Газпрома», выхода на рынок акций «Роснефти». Но главное, существенно выросло доверие эмитентов к российскому фондовому рынку – около 170 компаний планируют в ближайшие годы выйти на публичный рынок. Отрадно, что доверие растет и среди инвесторов. Например, на Фондовой бирже ММВБ количество инвесторов, зарегистрированных в торговой системе, достигло 230 тысяч. По международным меркам – это не так много. Но я считаю, что, в первую очередь, важны темпы роста: за год инвесторская база расширилась более чем в 2 раза и продолжает стабильно расти.

Второй фактор – это предстоящее вступление России в ВТО.

Оба фактора активно содействуют повышению уровня корпоративного управления российских компаний и их транспарентности.

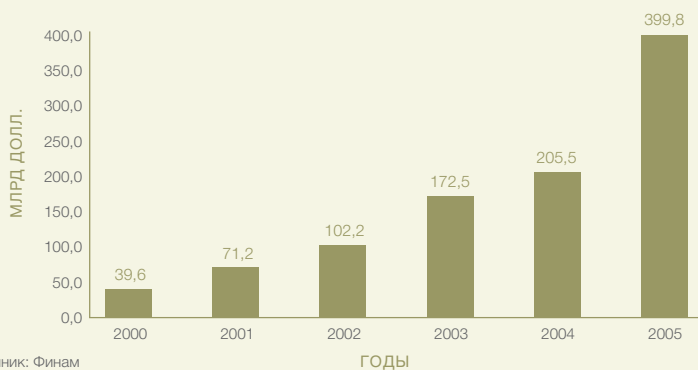
Также необходимо отметить влияние на развитие корпоративного управления Концепции развития корпоративного законодательства на период до

Темпы прироста ВВП России



Источник: Всемирный банк

Рыночная капитализация российского фондового рынка (млрд долл.)



Источник: Финам

Рост потребительских цен в России



Источник: Всемирный банк

2008 года. Реализация Концепции повлечет серьезные изменения законодательства РФ по целому ряду направлений.

Филип Армстронг. Я бы хотел высказать небольшое предостережение. Наладить корпоративное управление на уже сложившемся рынке намного сложнее, чем на развивающемся. Такой рынок как лондонский, где имеется огромное количество свободного капитала, весьма привлекателен для российских компаний. И, с одной стороны, компании процветают при таком изобилии капитала. Но с другой, они могут неожиданно столкнуться с тем, что доступ к капиталу связан с выполнением определенных требований. Факт проведения компанией листинга в Лондоне весьма интересен, поскольку на Лондонской бирже компании сталкиваются с проблемами и вызовами, которые, возможно, намного серьезнее существующих в России. Они видят, что представленные здесь компании значительно активнее участвуют в рыночной деятельности. Регуляторы задают им вопросы и по мере необходимости вмешиваются в их дела. Акционеры требуют более широкого доступа к информации. И здесь, может быть, надо заблаговременно спросить себя, как это все скажется на операциях в России, как изменят свою деятельность советы директоров. При наличии огромных капиталов не сократится ли у бизнеса заинтересованность в использовании передовой практики корпоративного управления?

Патриция Клоэрти. Я убеждена в том, что российский бизнес откликнется на правильные стимулы. В России происходит поразительная вещь – массовая переоценка системы стимулов. За последние несколько лет сложились основы капитализма, само понимание важности получения дохода от инвестиций и способы получения такого дохода. В условиях централизованной экономики провозглашался пятилетний план, и никому не надо

было думать над производительностью капитала. Когда СССР распался, наступило ужасное время, и все стали заниматься торговлей, которая очень отличается от инвестирования, рассчитанного на длительный период времени. Но есть и компенсирующая сила, заключающаяся в том, что Россия – страна математиков. Как только они поймут, каким образом надо создавать стоимость, их уже будет не остановить. Несколько лет назад мы ввели опционы на акции для различных портфельных компаний. Много объяснений не потребовалось. Первый вопрос, который мне задали относительно новых инструментов – опционов, касался разводнения. Человеческие калькуляторы заработали. Теперь вам нужно доказать, что вы умеете использовать капитал. Выработка новых стимулов и повышение результатов работы – это основа движения вперед, а не политика.

Как, по вашему мнению, изменился уровень доверия инвесторов и регулирующих органов к корпоративному управлению российских компаний?

Анатолий Чубайс. Главным показателем доверия инвесторов является реакция фондового рынка. Действительно, за последние три года рынок вырос более чем существенно – индексы ММВБ и РТС с 01.04.2003 г. увеличились с 320 до 1600 и с 360 до 1800 пунктов соответственно. Капитализация ОАО РАО «ЕЭС России» за тот же период выросла более чем на 800% – с 4,5 млрд рублей в апреле 2003 г. до 42,9 млрд рублей в декабре 2006 г.

Безусловно, одним из слагаемых роста стоимости акций компании является качественное корпоративное управление. Ценные бумаги не будут пользоваться доверием инвесторов, если информация о компании недоступна, компания не



имеет понятной стратегии развития, а менеджмент не заинтересован в укреплении ее позиций. Интерес к корпоративному управлению в России стремительно растет, и те компании, которые осознали это, принимают меры по приближению своих стандартов корпоративного управления к общемировому уровню. Это, в свою очередь, положительно сказывается и на доверии инвесторов.

Для нас показательным в вопросе доверия является недавно проведенное IPO ОГК-5. Большой спрос на акции ОГК-5 подтверждает высокую степень доверия инвесторов к реформе электроэнергетики.

Влияние корпоративного управления на доверие со стороны государственных органов, на мой взгляд, незначительно.

АЛЕКСЕЙ МОРДАШОВ. Доверие к корпоративному управлению со стороны всех заинтересованных сторон, несомненно, растет. Российские компании приводят свои методы управления в соответствие

с лучшей мировой практикой, что однозначно способствует повышению привлекательности и стоимости бизнеса. Россия переживает самый бурный в своей истории приток инвестиций. Прямые иностранные инвестиции за последние три года выросли в пять раз, по итогам трех кварталов 2006 г. они составили 27 млрд долл. С другой стороны, растет доверие к бизнесу среди граждан России, которые всё более активно вкладывают свои средства в инструменты фондового рынка.

Российское государство рассматривает дальнейшее совершенствование действующих в стране практик корпоративного управления в числе своих важнейших приоритетов. Именно поэтому в 2006 г. на заседании Правительства РФ была принята Концепция развития корпоративного законодательства на период до 2008 года.

ВИКТОР ВЕКСЕЛЬБЕРГ. Проблема состоит не в росте или уменьшении доверия инвесторов или политических структур, а в наличии спроса на новации

в сфере корпоративного управления со стороны самих компаний.

Во-первых, очевидно, что применение передовых стандартов корпоративного управления прямо связано со стратегией компаний, прежде всего с представлениями владельцев корпораций об особенностях их международной экспансии в ближайшие годы.

Во-вторых, существует явный разрыв между компаниями – теми, кто лидирует в сфере корпоративного управления, и теми, кто еще слабо разбирается в данной тематике. В начале 2000-х гг., как показывают различные опросы, подавляющее большинство (80–90%) «рядовых» российских компаний имели весьма отдаленное представление о принципах и преимуществах эффективного корпоративного управления. К середине 2000-х гг. уровень информированности заметно повысился, однако готовность к нововведениям почти не изменилась. При этом уровень информированности крупных компаний был изначально более высоким.

В-третьих, хотя в российских компаниях и происходит развитие корпоративного управления, весьма часто это носит формальный характер, нередко ориентированный на создание имиджа, далекого от реальной позитивной практики. Положительные изменения последних лет связаны, прежде всего, с количественными показателями: расширением объемов раскрываемой информации, ростом числа независимых директоров и комитетов в совете директоров и т. п., тогда как качественные аспекты (минимизация рисков *фактического* нарушения прав миноритариев, оптимизация органов управления, дивидендная политика) затронуты слабо.

В-четвертых, одних только законодательных мер для повышения уровня корпоративного управления недостаточно. Основную роль должны играть инициативы самих корпораций. Однако надо понимать, что у нас имеется ряд

исторически сложившихся факторов, которые пока еще препятствуют внедрению в российских компаниях инструментов корпоративного управления, соответствующих международным стандартам. К их числу относятся высокий уровень концентрации собственности, слияние функций менеджмента и собственника, фактическая «закрытость» основной массы компаний, организация бизнеса в форме группы компаний с разными партнерами и т. д.

РОБЕРТ ПОЗЕН. Процесс глобализации и потребность российского бизнеса в капитале являются основными факторами, влияющими на развитие корпоративного управления. За последнее десятилетие были сняты многие барьеры, препятствовавшие международной торговле ценными бумагами. В результате потоки капитала в мире стали более свободными. Такое рассредоточение материальных ценностей предоставляет странам множество стимулов для оценки и укрепления своих моделей корпоративного управления с целью полного использования возможностей глобализации. Если они этого не делают, то регионы со слабыми системами управления пострадают экономически, и им будет трудно привлечь новые инвестиции для роста.

Доверие инвесторов в США восстановлено, но я не стал бы утверждать, что единственной причиной тому является корпоративное управление. В целом, инвесторы понимают, что компании очень серьезно относятся к положениям и требованиям закона Сарбейнса-Оксли (SOX). Надеюсь также, что они заметили в этой связи ужесточение контроля и увеличение прозрачности. Удивительно, как может влиять растущий фондовый рынок на психологию инвесторов. Мы прошли через бизнес-вариант «идеальной бури» несколько лет назад, когда резко обрушились акции высокотехнологич-

ных компаний и произошли крупные корпоративные скандалы. В то время инвесторы были весьма рассержены, и это привело к значительному продвижению в сторону выявления и устранения недостатков в системе управления. Фондовые рынки США добились неплохих результатов в период с 2003 г., и инвесторы сейчас уделяют больше внимания доходам корпораций, чем их корпоративному управлению.

Александр Потемкин. Прежде всего, необходимо подчеркнуть, что в настоящее время в России и США сложилась разная ситуация на фондовых рынках.

Бурное развитие фондового рынка США привело к чрезмерному доверию регуляторов и инвесторов к эмитентам. Это повлекло за собой серьезные нарушения со стороны последних, корпоративные скандалы и последовавшие затем изменения в законодательстве США, направленные на резкое ужесточение норм регулирования и реформирование механизма раскрытия информации эмитентами (закон Сарбейнса-Оксли, требования Комиссии по ценным бумагам и биржам, новые стандарты листинга Нью-Йоркской фондовой биржи).

В России же до недавнего времени уровень развития фондового рынка был крайне низок. Это проявляется, в частности, в том, что на Фондовую биржу ММВБ на сегодняшний день вышли лишь около 180 публичных компаний, из которых только у 49 акции находятся в листинге, близком к западным стандартам.

Для привлечения новых компаний на Фондовой бирже ММВБ применяется дифференцированный подход к соблюдению требований корпоративного управления в зависимости от уровня листинга и вида финансового инструмента. Эмитенты высшего уровня листинга (котируемого списка «А» первого уровня) Биржи должны соответствовать наиболее жестким стандартам, определяемым нормами государственного регулирования

и правилами листинга Биржи. В других котируемых списках требования мягче. Таким образом, на Бирже создана и эффективно действует прозрачная и понятная система ранжирования эмитентов в зависимости от качества реализованных в компаниях систем корпоративного управления. Инвесторы сами могут выбрать своего эмитента в соответствии со своими инвестиционными приоритетами.

Кроме того, сейчас на Фондовой бирже ММВБ ведется работа по созданию сектора «Инновационных и растущих компаний» (ИРК). Это новый сектор, в котором действуют специфические критерии включения ценных бумаг в листинг, учитывающие, с одной стороны, особенности высокотехнологичных компаний и компаний малой и средней капитализации, с другой – потребности специфических групп инвесторов, работающих с ценными бумагами именно таких компаний. К компаниям сектора будут предъявляться особые требования, касающиеся корпоративного управления и информационной прозрачности, включая наличие инвестиционного меморандума и корпоративного календаря.

Доверие со стороны регулятора и инвесторов способствует развитию фондового рынка в целом. Однако, как свидетельствует опыт США, в России не исключена и такая ситуация, когда может потребоваться определенное ужесточение регулирующих мер в отношении эмитентов, чтобы избежать возможных злоупотреблений доверием.

Патриция Клоэрти. Самым большим изменением в России стало то, что деловое сообщество, будучи предпринимательским по духу, пришло к осознанию, что капитализация стоимости гораздо важнее, чем сокращение потоков доходов от налогообложения. Лучше получать в 10 раз больше того, что получаешь сейчас. Но цена достижения этой капитализированной стоимости – прозрачность, которая является основой

корпоративного управления. Этому явлению всего три года, но оно набирает скорость, и поэтому выстраивается целая очередь на первичное размещение акций, будь то на РТС, в Лондоне или в Нью-Йорке.

Филип Армстронг. Если вы проводите листинг в Лондоне или в США, то многие вопросы управления просто не подлежат обсуждению. Думаю, самой большой проблемой для российской компании будет способность убедить людей, что у нее серьезные намерения в отношении корпоративного управления и она собирается играть по международным правилам и нормам. Какова же система сдержек и противовесов в данном процессе? Как обеспечить целостность и надежность этого процесса и его функционирование в интересах компании? В какой мере использовать стандарты управления, которые, по сути, являются частью вашей общей стратегии, такие, например, как способ номинации и назначения председателя совета директоров? Как доказать на внешних рынках, что совет директоров вашей компании имеет право на независимые действия?

Необходимо увидеть в управлении стратегическое преимущество, затем разъяснить это рынку и обеспечить привлечение инвесторов.

Каковы наиболее яркие примеры улучшения корпоративного управления за последние годы? Каковы, в свою очередь, примеры плохого корпоративного управления?

Виктор Вексельберг. В начале 2000-х гг. целый ряд крупнейших компаний (АФК «Система», «Вимм-Билль-Данн», ЛУКОЙЛ, Магнитогорский

металлургический комбинат, «Норильский никель», СУАЛ, ЮКОС) раскрыли информацию о своих бенефициарных собственниках. Увеличилось количество независимых директоров в советах российских компаний, в число которых вошли представители зарубежных деловых кругов. Впервые среди российских компаний в совете директоров «Объединенных машиностроительных заводов» большинство составили независимые директора-иностранцы. ЛУКОЙЛ первым опубликовал положение о своей дивидендной политике, «Норильский никель» публично раскрыл размер вознаграждения каждого члена совета индивидуально, РАО «ЕЭС» внедрило правила сделок с акциями компании, участниками которых являются его высшие менеджеры и члены совета директоров.

Практика последних лет внесла существенный нюанс в систему принятия решений. Так, в 1990-х – начале 2000-х гг. принятие ключевых решений происходило по *«партнерскому»* принципу – исключительно в кругу фактических партнеров, полностью контролирующих бизнес-группы без оглядки на миноритариев. Появление в некоторых крупнейших компаниях реальных внешних акционеров (аутсайдеров), как правило, иностранных, с пакетом акций от 3–4%, создает объективные условия для возникновения *«корпоративного»* механизма принятия стратегических решений с учетом мнения аутсайдеров. Очевидно, что их появление в числе акционеров инициируется самими партнерами, а не является следствием массовой приватизации или промежуточным результатом корпоративного захвата. По всей видимости, можно говорить о тенденции к переходу к *«публичным»* корпоративным принципам.

В целом, считаю важным отметить положительную черту – прагматизм, с которым российские компании подходят к внедрению инструментов корпоративного управления.

Александр Потемкин. Одним из важнейших стимулов улучшения корпоративного управления является его воздействие на рыночную стоимость компании. Рассматривая возможность расширения инвестиций, и отечественные, и иностранные инвесторы учитывают, прежде всего, качество корпоративного управления в компаниях-реципиентах капитала, сдвиги в законодательной базе и правоприменительной практике. Российские компании испытывают растущую потребность в привлечении заемных средств для финансирования инвестиций. Этот факт обуславливает необходимость повышения прозрачности предприятий как неотъемлемого элемента хорошего корпоративного управления.

Наиболее же яркий пример плохого корпоративного управления – это полное отсутствие такой практики в компаниях. Повышение уровня корпоративного управления требует значительных усилий и часто изменения менталитета собственников.

Примером улучшения качества корпоративного управления могут служить российские компании, проводившие в последнее время IPO. Стремление компании выйти на фондовый рынок – серьезный стимул для повышения качества корпоративного управления. По данным Российского института директоров, в конце 2005 г. всего 28% инвестиционно привлекательных российских компаний имели кодекс корпоративного управления. При этом среди компаний в лис-

тинге бирж 58% имели утвержденные кодексы. 42% компаний, планирующих или уже осуществивших IPO, улучшили качество корпоративного управления.

Для компаний помимо непосредственно корпоративного управления важен

такой показатель, как их информационная прозрачность. С 2003 г. компания Standard & Poors при поддержке ММВБ проводит исследования, результатом которых становится ежегодно публикуемый рейтинг информационной прозрачности российских компаний. В соответствии с этим рейтингом, компания МТС вышла в безусловные лидеры, занимая последние два года первое место. Значительный прогресс в повышении информационной прозрачности продемонстрировала компания «Мечел», поднимаясь с 42 места в 2004 г. до второго в 2006-м. В то же время компании «Ростелеком» и «Вимп-Билль-Данн» утратили свои позиции, переместившись с 1–2-го места в 2004 г. на 4–5-е в 2006-м.



Анатолий Чубайс. Не возьмусь судить о достижениях корпоративного управления в других компаниях и тем более назвать самого яркого представителя. Для этого существуют различные премии и рейтинги. Могу только сказать, что ОАО РАО «ЕЭС России» ведет постоянную работу по улучшению корпоративного управления как в самой компании, так и в дочерних и зависимых обществах.

Главная задача, которая стоит перед нами в сфере корпоративного управ-

ления, – создать в РАО «ЕЭС России» в целом и в каждом дочернем обществе сбалансированную, бесконфликтную, прозрачную систему отношений между акционерами, советом директоров и менеджментом. Система должна быть способна, в лучших традициях мирового опыта, максимально гарантировать и учитывать различные интересы разных групп и способствовать росту инвестиционной привлекательности и стоимости акций электроэнергетических компаний. В 2006 г. полностью пересмотрены Кодекс корпоративного управления и Положение об информационной политике ОАО РАО «ЕЭС России», утверждено Положение о процедурах внутреннего контроля, создан еще один комитет при Совете директоров. Усилия по совершенствованию корпоративного управления направлены как на ОАО РАО «ЕЭС России», так и на дочерние общества.

Алексей Мордашов. При активной поддержке государства растет качество корпоративного управления в компаниях с государственным участием, таких как «Газпром» и РАО «ЕЭС». Многие частные компании из самых разных секторов, становясь публичными, входят в состав независимых директоров. Публикация аудированной международной отчетности становится общепринятой нормой не только для крупных, но и для средних компаний.

Мне как генеральному директору «Северстали» особенно приятно привести пример своей компании. «Северсталь» – первая российская корпорация, в Совете директоров которой половину мест заняли независимые директора. А с этого года у нас будет работать независимый председатель Совета директоров.

Работа по реформированию системы корпоративного управления выводит компанию на новый уровень, улучшает позиции «Северстали» как активного участника процессов глобальной консолидации.

Роберт Позен. Возможно, я буду необъективным, но думаю, что в последние годы взаимные фонды в США добились больших успехов в области корпоративного управления, особенно в том, что касается укрепления независимости советов директоров. Не менее 75% от общего числа членов совета директоров каждого фонда должны быть независимыми. В большинстве советов фондов имеются также независимые консультанты для рассмотрения возможных конфликтов интересов. Наконец, во многих фондах, включая MFS, существуют механизмы, в соответствии с которыми главное должностное лицо отчитывается непосредственно перед независимыми директорами. Все упомянутые мной перемены произведены в целях обеспечения интересов акционеров.

В то же время в качестве примеров плохого управления в США можно отметить компании, которые показывают низкие результаты, но продолжают выплачивать своему руководству большие вознаграждения. Сегодня этот вопрос стал очень важным в США и приводит к активным действиям со стороны акционеров. Общее число предложений акционеров об оплате труда руководства в 2007 г. может увеличиться вдвое по сравнению с прошлым годом. Все больше инвесторов пытаются заставить компании более четко увязывать размер вознаграждения с результатами работы во избежание крупных выплат генеральным директорам компаний при их уходе из плохо работающих компаний. В качестве другого примера плохого управления можно назвать отсутствие надлежащих процедур, препятствующих предоставлению опционов на акции задним числом.

Патриция Клоэрти. За свою жизнь я входила в состав 65 советов директоров. Для меня вопросы руководства – это средство достижения цели, а цель – создание материальных благ. Если вы

действительно хотите создавать материальные ценности, то вам необходимо сильное руководство. Именно так мы получаем премию за прозрачность в наших портфельных компаниях. Это жизненно важный вопрос. Я думаю о корпоративном управлении как о независимом элементе ответственности и полномочий в рамках всей организации, а не как о совете директоров, издающем правила. Основная функция совета – удерживать, заботиться и поддерживать менеджеров, показывающих высокие результаты. Совет должен знать о качестве работы менеджмента, а для этого ему необходимы средства количественного измерения. Как только загорается лампочка и менеджеры говорят: «Вот что нужно делать для увеличения стоимости компании», за этим сразу следует каскад событий.

Заявления о том, что в составе совета директоров должно быть определенное количество членов, равносильны попыткам произвести внутреннюю отделку дома, не понимая его структуры. Немало советов директоров в России формировались по шаблонам, доминировавшим в советское время. Я считаю, что это не вполне нормальные советы. Сильный совет директоров в России подразумевает наличие мелочного контроля. Мы привели в одну из наших компаний инвестиционного партнера, который тут же потребовал, чтобы наш генеральный директор еженедельно отчитывался перед его контролером. Подобный контрольный механизм во многом является пережитком экономики центрального планирования.

В России существует традиция чрезвычайно мощного руководства, направленного сверху вниз. Частично роль сильного совета будет заключаться в том, чтобы немного рассредоточить столь всеобъемлющие полномочия. Создание совета, в состав которого входят люди извне, умеющие проводить различие между компетенцией совета и менедж-

мента, – это процесс с очень многими нюансами. Я считаю, что мы уже начинаем видеть в России сильные в западном смысле советы директоров. Безусловно, мы пытаемся с помощью наших портфельных компаний изменить повестку дня совета директоров, с тем чтобы она приобрела более стратегический характер. У нас есть прогнозы увеличения стоимости компании и ее оптимизации.

Филип Армстронг. Существует очень много негативных примеров в странах с развивающимися рынками, где институты обеспечения хорошего корпоративного управления развиты слабо. Система раскрытия информации в Великобритании основана на предпосылке, что у акционеров есть действующие права, и они могут обеспечить их применение в работе с компаниями. Существуют регуляторы, устанавливающие административные правила и обеспечивающие их соблюдение, а также свободная пресса, которые влияют на форму раскрытия информации. Проблема большинства стран с развивающимися рынками в том, что там нет таких механизмов, и не обязательно присутствует свободная и открытая пресса. Не всегда есть акционеры, желающие действовать активно или имеющие средства для взаимодействия с компаниями. Структура собственности также имеет значение, поскольку многие компании в странах с развивающимися рынками находятся под жестким контролем и руководством небольшой группы акционеров, возможно, одной семьи, часто объединенной общими политическими интересами. Миноритарные акционеры обычно инвестируют в такие компании в интересах получения прибыли и не рассматривают себя в качестве их собственников со своими правами и обязанностями. Оба этих момента вызывают вопрос: насколько эффективно существующее регулирование, и каким обра-

зом можно повысить его эффективность и распространение в странах с развивающимися рынками?

Какие наиболее существенные проблемы, связанные с воздействием регулирующих органов на корпоративное управление и деятельность совета директоров, вы можете отметить в России и США?

Анатолий Чубайс. Я думаю, этот вопрос относится, прежде всего, к компаниям с преобладающим государственным участием. В данном случае воздействие государства вполне оправдано с точки зрения защиты им своих интересов как акционера, и любой частный акционер, имея доминирующее положение, будет стремиться контролировать совет директоров компании.

Практика директивного голосования членов советов директоров – представителей государства имеет два существенных недостатка: во-первых, ответственность за принимаемые по директивам решения в соответствии с законодательством несет не само государство, а его представители – как частные лица, а во-вторых, такая практика установлена на подзаконном уровне и не нашла отражения в каком-либо законе.

Алексей Мордашов. Главной движущей силой совершенствования законодательства в сфере корпоративного управления является бизнес. Основные правительственные инициативы и новые регулятивные инструменты в нашей стране, как правило, возникают в качестве ответа на пожелания бизнес-сообщества и в диалоге с ним.

Александр Потемкин. В России в качестве примера можно привести внеде-

рение в практику российских акционерных обществ Кодекса корпоративного поведения. Несмотря на рекомендательный характер Кодекса, практически все российские фондовые биржи включили в свои правила листинга требования его соблюдения. В свою очередь, ФСФР России требует, чтобы годовой отчет акционерного общества содержал сведения о соблюдении им Кодекса корпоративного поведения.

Важную роль Кодекс сыграл в развитии института независимых директоров, который способствует укреплению доверия к компаниям со стороны инвесторов, совершенствованию работы совета директоров и повышению стоимости бизнеса. Российская практика работы независимых директоров только начинает складываться. Поэтому актуальным является вопрос «носителей» современных знаний и опыта в этой сфере.

Мне представляется, что для США главной проблемой является восстановление инвестиционной привлекательности фондового рынка для иностранных компаний, которая в значительной степени сократилась в результате ужесточения законодательства. Это проявилось, в частности, в отказе российских компаний проводить IPO на американских площадках. За 2005–2006 гг. российскими компаниями было произведено 26 публичных размещений. При этом лишь одно из них произошло в США (на NASDAQ), а 17 размещений в Великобритании – на Лондонской фондовой бирже (LSE). Кроме того, не так давно одна из российских компаний – ОАО «Татнефть» – прошла процедуру делистинга на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE) и в настоящий момент обыкновенные акции общества торгуются на ММББ и РТС, а глобальные депозитарные расписки (ГДР) – на LSE и Deutsche Boerse в Германии. Напрашивается вывод о необходимости смягчения в США требований к эми-

тентам. Соответствующие меры в этой области уже активно обсуждаются.

Виктор Вексельберг. 2006 год стал годом активной экспансии государства в экономику ряда ведущих отраслей за счет образования государственных корпораций (газ, нефть, банковское дело, атомная энергетика, авиастроение, оборонная промышленность). Государственные корпорации становятся отраслевыми монополистами или отраслевыми лидерами по стоимости активов. Корпоративное управление в них формируется под воздействием иной системы стимулов, нежели в частных компаниях. То, какой политике они будут следовать, повлияет на весь российский бизнес, в том числе и на развитие корпоративного управления. Возможно, государственные корпорации окажутся источником ряда новаций, например, они могут стать лидерами в привлечении миноритарных акционеров, во внедрении принципов дивидендной политики и т. п.

Важно также отметить эйфорию IPO последнего времени. В результате сформировалась группа крупных компаний «второго эшелона», активно внедряющих элементы корпоративного управления в расчете на скорое проведение IPO. Собственно, к этой группе перешло лидерство в развитии корпоративного управления в России – после замедления темпов преобразований в крупней-

ших компаниях, достигших некоторого условно оптимального уровня.

К числу знаковых событий в сфере бизнеса следует отнести сделку слияния между группами СУАЛ, РУСАЛ и GLENCORE. Полагаю, что внимание к развитию событий со стороны делового и экспертного

сообщества, а также государства не ослабнет, и это, в частности, обуславливает повышенные требования к реализации корпоративных процедур. Надеюсь, что упомянутая сделка будет примером успешного развития корпоративного управления.

Филип Армстронг.

Проблема государственных компаний, и это касается не только России, состоит, в частности, в том, что государство сохраняет свою долю в тех компаниях, акции которых котируются на биржах. Инвесторы будут интересоваться,

предоставляют ли таким компаниям фондовые биржи или регуляторы льготы, которые недоступны для остальных зарегистрированных компаний. В отношении компаний, которые принадлежат государству частично, инвесторы должны понимать взаимосвязь между ролью государства и практикой управления, принятой в компании, ответственность за которую несет совет директоров. Главное, в какой мере инвесторы могут пользоваться своими правами? Могут ли они критиковать советы директоров? Думаю, что многие не осознают эту взаимосвязь политики и бизнеса, и поэтому им не вполне ясно, как все это работает в области правоприменения.



Патриция Клоэрти. Говоря в целом, Правительство России поддерживает миноритарных акционеров и иностранных инвесторов и хочет стимулировать процесс диверсификации экономики. Наша организация не инвестирует ни в стратегические ресурсы, ни в приватизацию. Нам оказывало поддержку Министерство экономического развития и торговли, секретариат премьер-министра и Администрация Президента. В 2001 г. мы открыли Центр предпринимательства США – Россия, где готовим предпринимателей, и об этом много говорилось. Теперь мы предоставляем консультации по организации коммерческой деятельности в деловом мире Санкт-Петербурга и Москвы, проводя предметные занятия по разъяснению реалий развивающихся рынков. Я встречалась с некоторыми крупными должностными лицами России по вопросам, связанным с рискованым капиталом для растущих компаний, и нашла глубокое понимание. Российское правительство фактически начало реализацию программы по работе с венчурными компаниями в регионах и предоставлению стартового капитала для создания новых компаний. Таким образом, можно сказать, что мы тоже принимаем участие в разработке правовых механизмов – просто благодаря своему присутствию и вовлеченности в процесс. Я имею в виду, что в США не обязательно участвовать в написании закона об ипотеке, прежде чем начать заниматься ипотечным бизнесом.

Как, на ваш взгляд, в ближайшем будущем изменятся методы и способы регулирования корпоративных отношений в каждой из наших стран?

Анатолий Чубайс. Текущий государственный курс в регулировании корпоративных отношений в России направлен

на повышение инвестиционной привлекательности российских компаний, развитие конкуренции, снижение числа корпоративных конфликтов, предотвращение недружественных корпоративных захватов, защиту прав и законных интересов акционеров, создание «комфортных» условий для ведения бизнеса и развитие корпоративного законодательства в соответствии с потребностями бизнеса.

Данные направления продекларированы в Концепции развития корпоративного законодательства на период до 2008 года и подкреплены конкретными мерами.

В 2006 г. реализован ряд законодательных инициатив, которые совершенствуют систему регулирования в соответствующих направлениях. В частности, принят новый закон о защите конкуренции, в законодательство об акционерных обществах внесены изменения, позволяющие реорганизовывать бизнес в более короткие сроки и более эффективными путями и защищающие права миноритарных акционеров при появлении в структуре акционерного капитала крупного акционера. В настоящее время Государственная Дума рассматривает законопроект о внесении в Налоговый кодекс РФ изменений, направленных на стимулирование создания производственных холдингов путем снижения налогового бремени на получаемые дивиденды.

Государственное регулирование по названным направлениям сохранит текущие тенденции и не претерпит кардинальных перемен.

Алексей Мордашов. Следует сказать, что в России и США используются различные подходы к философии корпоративного управления. Система законодательного регулирования корпоративного управления в США во многом базируется на формальных процедурах. Российскому бизнесу ближе европейский подход, основанный на таких принципах как прозрачность, устойчивость, подкон-

трольность менеджмента акционерам. Для российского бизнеса важно учитывать интересы акционеров компании.

Виктор Вексельберг. В России существует несоответствие между положениями частично применяемой у нас англосаксонской правовой конструкции в сфере корпоративного права, ориентированной на защиту миноритарных акционеров, и высокой концентрацией акционерного капитала, о чем уже говорилось ранее. Направленное на устранение этого несоответствия совершенствование законодательства должно стать главным в его предстоящих изменениях. Наряду с этим компании будут стимулироваться к размещению акций на российских площадках.

В США, как известно, одной из причин пересмотра законодательства и норм добровольного регулирования оказались корпоративные скандалы 2000-х гг. Ответом регулирующих органов стали разработка и принятие закона Сарбейнса-Оксли. При этом нормы закона не всегда встречают позитивную оценку со стороны деловых кругов США, Канады и ряда других стран. Это связано не только с общим ужесточением требований к корпорациям и отсутствующими издержками для последних, но и с сомнениями в эффективности принимаемых мер, носящих преимущественно политический характер.

Приведу известный пример. По данным Mercer Human Resource Consulting, в 2004 г. бонусы топ-менеджеров 100 крупнейших корпораций США по сравнению с 2003 г. возросли на 46,4%. При этом средняя сумма бонуса составляла 1,14 млн долл., или 141% от годовой заработной платы, что стало рекордом для последних пяти лет, а общий объем вознаграждений (зарботная плата, бонусы, прибыль от операций с опционами, акции с ограниченным сроком действия) – 4,419 млн долл. В качестве обоснования роста бонусных выплат обычно приводится рост прибылей компаний (по данным Standard

& Poor's, средний доход 500 крупнейших компаний США в 2004 г. вырос на 20% против 18% в 2003 г.). Значительные бонусы выплачивались и тем топ-менеджерам, которые подвергались резкой критике акционеров и оставляли свои посты. Рост бонусных выплат обусловлен, видимо, снижением доли опционов в структуре компенсационного пакета, так как с июля 2005 г. согласно новым бухгалтерским стандартам опционы необходимо регистрировать в виде издержек. В целом, по оценкам многих экспертов, реформа корпоративного законодательства не привела к желаемым результатам.

Александр Потемкин. По моему мнению, одним из центральных вопросов регулирования финансовых рынков в наших странах будет вопрос оптимизации самого регулирования и движение к единому финансовому регулятору. В США обсуждаются вопросы возможного объединения двух регуляторов – Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC) и Комиссии по торговле товарными фьючерсами (CFTC).

В России вопрос создания мегарегулятора также обсуждается. Понятие мегарегулятора было заложено в Стратегии развития финансового рынка РФ до 2008 года. Одним из постулатов необходимости такого органа является переход на коллегиальную форму управления и принятия решений. За счет этого регулятор, не включенный в систему исполнительной власти, должен вызывать больше доверия среди участников финансового рынка. Тем более что органы управления регулятора будут включать в себя квалифицированных участников этого рынка, в том числе и из инвестиционного сообщества.

Наличие такого органа позволит также сократить число чиновников, вовлеченных в регулирование различных сегментов рынка, что в свою очередь приведет к снижению издержек самих участников рынка.



При создании мегарегулятора предполагается использовать новую форму финансирования, которая даст возможность застраховать чиновников от волонтаристских решений, но в то же время сделает их финансово независимыми. Различные схемы уже были опробованы в мировой практике. ФСФР сейчас прорабатывает все возможные варианты финансирования мегарегулятора.

Роберт Позен. Важным событием в сфере регулирования стало принятие большинством стран Европейского союза Международных стандартов финансовой отчетности (МСФО). В итоге это приведет к установлению одинаковых стандартов бухгалтерского учета во всей Европе. Впоследствии, возможно, удастся гармонизировать МСФО и общепринятые принципы бухгалтерского учета США (GAAP) с тем, чтобы у нас существовал один более-менее глобальный стандарт для компаний всех стран.

Филип Армстронг. Предстоит еще много работы по вопросу голосования акционеров. Институциональные инвесторы обеспокоены проблемами получения информационных материалов, недостатком времени для принятия обоснованного решения и наличием логистических задач голосования во время заседания. Думается, что первая проблема состоит в том, чтобы компании использовали информационные технологии для предоставления информации и материалов о полномочиях на голосование по доверенности быстро и эффективно. Она включает в себя вопрос об объеме и форме данной информации и о том, кто должен иметь к ней доступ. Вторая проблема касается фактического распространения информации. В настоящий момент широко обсуждается вопрос о голосовании по доверенности и об управлении этим процессом. В цепочке присутствует ряд посред-

ников, да и сам процесс по-прежнему выполняется вручную. В результате получается, что количество голосов, которые акционеры считают поданными, не всегда совпадает с количеством голосов, полученных компанией, в основном из-за неэффективности системы.

В чем заключаются наиболее значительные различия в системах регулирования в США и России? Какие подходы вы бы предложили для их координирования, а возможно и гармонизации?

Анатолий Чубайс. Различия в регулировании корпоративного управления в США и России касаются как глубины и степени регулирования, так и его инструментов.

После серии скандалов с участием ряда крупнейших международных компаний (Enron, Global Crossing, WorldCom) в основу регулирования корпоративного управления США положен закон Сарбейнса-Оксли с рядом подзаконных актов, принятых Комиссией по ценным бумагам и биржам США, а также введенные в соответствие с законом стандарты корпоративного управления для листинга на Нью-Йоркской фондовой бирже и бирже NASDAQ.

Несмотря на общую тенденцию развития систем регулирования корпоративного управления, можно заметить, что законодательство США благодаря указанному закону предъявляет более жесткие требования к раскрытию информации, вопросам инсайдерской торговли, внутреннего и внешнего аудита и проч., предусматривая значительные меры ответственности за нарушение установленных норм.

Несмотря на плюсы введения такой системы регулирования, она не только не смогла решить всех проблем корпора-

тивного управления, но и породила проблемы другого рода: неподъемные для многих компаний требования, высокие затраты на корпоративное управление и излишне жесткие меры ответственности привели к побочному результату – значительное число компаний предпочло размещаться на европейских площадках.

В России система регулирования корпоративных отношений более либеральна и наряду с нормативными актами включает в себя «акты добровольного регулирования» (рекомендованный к применению Кодекс корпоративного поведения). Однако в последнее время наметилась тенденция ужесточения способов воздействия государства на развитие корпоративных отношений. Это выражается в некоторых законодательных инициативах. В частности, речь идет о подготовленных для рассмотрения в Государственной Думе поправках в КоАП, предусматривающих административную ответственность членов советов директоров, счетных, ревизионных и ликвидационных комиссий, увеличение размеров штрафных санкций и применение по отношению к указанным лицам административного наказания в виде лишения права занимать соответствующий пост в течение двух лет.

Алексей Мордашов. С целью координации систем корпоративного управления в России и США бизнес-сообщества двух стран организуют тематические конференции и двусторонние «круглые столы». Ассоциация независимых директоров России разработала Кодекс независимого директора, положения которого близки к жестким требованиям, применяемым в США.

Александр Потемкин. Я тоже хотел бы остановиться, прежде всего, на различиях в принципах регулирования в США и России.

Во-первых, в США собственно акционерное законодательство и корпоративное регулирование как таковое отне-

сены к компетенции штатов. В России же законодательство о рынке ценных бумаг и акционерное законодательство составляют единое целое на федеральном уровне.

Во-вторых, регулирование корпоративных отношений в США и России зиждется на разных концептуальных подходах. В основу регулирования США положены принципы английского законодательства о компаниях, которые определяют порядок формирования капитала и влияют на структуру органов управления корпорации. Российская система регулирования в силу исторических традиций тяготеет к германской модели, устанавливая более жесткие требования к порядку формирования уставного капитала общества. Российское законодательство предусматривает также возможность трехзвенной структуры управления компаний.

Вместе с тем, различия в регулировании являются не препятствием, а скорее стимулом к дальнейшему взаимодействию различных систем, основанных на рыночных принципах. Благодаря выявлению и анализу последствий существующих отличий, возможно выработать оптимальный, с точки зрения развития рынка, подход к решению проблемы. Особое внимание следует обратить на следующие области:

- требования к ценным бумагам, допущенным к размещению и обращению на рынках;
- порядок принятия в обществах (корпорациях) решений по вопросам, оказывающим влияние на обращение ценных бумаг данных обществ (корпораций) на рынке;
- порядок раскрытия информации об эмитентах и их ценных бумагах, обращающихся на рынке;
- требования к профессиональным участникам рынка ценных бумаг, которые влияют на обращение этих ценных бумаг.

Выявление сходства и различий в национальных системах регулирования может стать важным этапом на пути к их гармонизации, позволит сформулировать условия взаимных договоренностей в целях сближения правовых и регулирующих норм.

Виктор Вексельберг. Акцент в форме в США сделан на ужесточение формальных требований к совету директоров. Основное внимание уделено тому, как законодательство о компаниях может принудить совет директоров в большей степени отвечать интересам акционеров. Этот подход вполне закономерен при рассмотрении конфликта между акционерами и советом директоров, но прежде всего тогда, когда голосующие акции равномерно распределены среди множества акционеров.

Для России характерна ситуация, типичная скорее для континентальной Европы, нежели для Америки. При обсуждении политики регулирования в отношении советов директоров необходимо решить вопрос: следует ли законодательно усиливать роль этого органа управления в ситуации, когда контролирующий акционер (группа), высшие менеджеры и совет директоров чаще всего тождественны по персоналиям или своим интересам?

Другая дилемма связана с традиционным требованием повышения прозрачности компаний. Как известно, жесткие стандарты финансовой отчетности и аудита в системе корпоративного управления необходимы для портфельных инвесторов, т. е. когда компания рассчитывает на значительный приток средств за счет внешнего акционерного финансирования. Возникает закономерный вопрос: должно ли государство осуществлять политику в пользу стандартов прозрачности в условиях концентрации акционерной собственности и фактической «закры-

тости» подавляющего большинства компаний?

В целом, в формировании корпоративного управления, как и в бизнесе, важен прагматизм. Необходимо понимание собственных целей. Необходимо понимание того, что корпоративное управление является, прежде всего, формой, с одной стороны, позволяющей, партнерам комфортно вести совместный бизнес, а с другой – отражающей требования внешней институциональной среды и деловой культуры.

Филип Армстронг.

Мой опыт свидетельствует, что некоторые компании из стран с развивающимися рынками рассматривали листинг в Нью-Йорке в качестве возможности подтвердить свою благонадежность, поскольку листинг на Нью-Йоркской бирже говорит об их желании соблюдать законы, даже такие жесткие как закон Сарбейнса-Оксли. Очевидно, что этот закон имеет далеко идущие последствия. А для иностранных компаний, акции которых котируются на бирже в США, эти последствия сказываются на их деятельности и роли профессиональных консультантов во всех частях света. Закон также стимулировал интерес к подходам и принципам, принятым в Великобритании. Другими словами, упор делается на раскрытие информации, на предоставление рынкам свободы в отношении поведения компании и совета директоров в отличие от подхода, принятого в США, в котором отсутствует гибкость. Я думаю, что в мире существует излишняя обеспокоенность этими принципами и прави-

лами: должно ли существовать одно или другое или их сочетание, и если сочетание, то какое? Я не думаю, что все это помогает при рассмотрении потребностей коммерческой деятельности и необходимых условий корпоративного управления. Речь идет не об универсальном решении, а об обеспечении того, чтобы стандарты и правила диктовали необхо-

димости целостности рынка, а поведение его участников основывалось на равноправии, ответственности и подотчетности.

В более широком смысле происходящие в стране события сказываются на том, как люди относятся к бизнесу в этой стране. Один из моментов, который беспокоит инвесторов в отношении России, заключается в том, смогут ли они, в случае необходимости, обеспечить соблюдение своих

прав. В большинстве стран с развивающимися рынками нет эффективных механизмов правоприменения. Очень часто правовой порядок существует, но механизмы, с помощью которых регуляторы могут обеспечить правоприменение, слабы или отсутствуют вовсе, так же как и способность судебной власти в уголовном порядке преследовать корпоративные преступления. Причин тому немало, начиная с политического вмешательства и заканчивая отсутствием соответствующих навыков и ресурсов. Правительства часто принимают дополнительные правила и законы, но поскольку структура правоприменения неразвита, то тем самым они еще больше усугубляют ситуацию.

Укрепляется также тенденция к созданию коммерческих трибуналов с участием специалистов по коммер-

ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫХ МЕР
ДЛЯ ПОВЫШЕНИЯ УРОВНЯ
КОРПОРАТИВНОГО
УПРАВЛЕНИЯ
НЕДОСТАТОЧНО.
ОСНОВНУЮ РОЛЬ
ДОЛЖНЫ ИГРАТЬ
ИНИЦИАТИВЫ САМИХ
КОРПОРАЦИЙ.

ческому судопроизводству и разрешению споров, чтобы избежать разбирательств в судах, где принятие решения может растянуться на годы. Наиболее известный мне коммерческий трибунал находится в Южной Африке, где при Институте директоров создан посреднический центр по урегулированию споров. Там работают несколько известных юрисконсультов, и в случае возникновения спора бизнесменам предлагается на выбор группа экспертов. Из их числа бизнесмены могут выбрать специалиста, который, по их мнению, сумеет во всем разобраться справедливо. За ними стоит судебная система, которая обеспечит выполнение решений любого слушания с участием посредника. Преимущество разбирательств с участием посредников заключается в том, что они отсеивают многие мелкие споры. Известно, что система успешно применяется и в Балканском регионе, особенно в отношении накопившихся судебных дел.

РОБЕРТ ПОЗЕН. Закон Сарбейнса-Оксли, возможно, оказал самое большое за последнее время влияние на наши системы. Общее мнение таково, что этот закон принес весьма значительную пользу, но иногда заходил слишком далеко, что не нравилось людям во многих странах. Его самая неоднозначная часть – Раздел 404, который требует, чтобы руководство публичных компаний проводило ежегодную оценку своей системы внутреннего контроля за финансовой отчетностью, подтверждаемую внешними аудиторами. Для разрешения возникшей обеспо-

коенности Комиссия США по ценным бумагам и биржам сформировала консультативный комитет, который в итоге предложил полностью освободить малые и частично средние компании от выполнения требований Раздела 404. Это вызвало резкое противодействие неко-

торых сил, утверждавших, что небольшие компании составляют около 80% всех котирующихся на бирже компаний и в большей мере подвержены финансовому мошенничеству. На мой взгляд, инвесторы более всего обеспокоены вопросом, в достаточной ли степени система внутреннего контроля может обеспечить защиту от существенного искажения данных или их отсутствия в финансовой информации, пре-

доставляемой публике. Так или иначе, но руководство каждой акционерной компании обязано ежегодно публиковать результаты оценки своей системы внутреннего контроля. Такая оценка должна касаться, прежде всего, процедур представления информации в материалах финансовой отчетности компании, подаваемых в SEC.

Патриция Клоэрти. Как правило, в России слаба система правоприменения. Но мне как инвестору важна конкретная юрисдикция и мои шансы на победу. В нашем российском ипотечном банке мы фактически можем обеспечить наложение ареста на имущество быстрее, чем в США. В нашей практике были явно необоснованные правопритязания, и если мы уверены в этом, то готовим записку по делу и идем в суд, и часто выигрываем. Таким образом, система

ПРОЦЕСС ГЛОБАЛИЗАЦИИ
И ПОТРЕБНОСТЬ
РОССИЙСКОГО БИЗНЕСА
В КАПИТАЛЕ ЯВЛЯЮТСЯ
ОСНОВНЫМИ ФАКТОРАМИ,
ВЛИЯЮЩИМИ
НА РАЗВИТИЕ
КОРПОРАТИВНОГО
УПРАВЛЕНИЯ.

работает на нас. Однако остается вопрос: будет ли то же самое происходить в каждом регионе России, в каждой юрисдикции? Думаю, что нет.

Каковы, по вашему мнению, основные вопросы, связанные с деятельностью иностранных акционеров?

РОБЕРТ ПОЗЕН. Хотя я не специалист по международной деятельности акционеров, позвольте мне обратиться к вопросу о растущей роли институциональных инвесторов в США. Большинство американских институциональных инвесторов не стремятся стать активными акционерами, как не стремятся они и к участию в повседневной деятельности компании. Вступление в борьбу с помощью голосования по доверенности также связано с высокими расходами, но неформальные дискуссии с руководством, которое искренне заинтересовано в мнениях акционеров и двустороннем диалоге, стоят недорого.

Голосование институциональных инвесторов на ежегодных выборах директоров компании также не связано с большими расходами. Во время выборов в совет директоров в США у акционеров есть два варианта: они могут голосовать за тех, кто предложен компанией, или воздержаться от голосования за одного или нескольких из назначенных лиц. На выборах кандидатура компании не всегда получает большинство голосов, поскольку многие акционеры воздерживаются от голосования, обычно в знак протеста против действий или отсутствия действий со стороны директора. Тем не менее, этот кандидат может занять должность директора компании и быть повторно выдвинут компанией на следующих выборах. Недавно акционеры выступили за голосование большинством голосов на всех выборах с одним кандидатом. Данная позиция была принята во мно-

гих компаниях, которые теперь требуют от директора уйти в отставку, если он не получает большинства голосов.

Филип Армстронг. Существует, особенно в известных государственных компаниях, несколько болезненное отношение к тем инвесторам, которые приходят извне и «путаются под ногами», требуя соблюдения определенных норм, к которым они привыкли у себя дома. Думаю, что это неизбежная часть процесса глобализации. Очень многие компании не понимают, что институциональные инвесторы отвечают перед каким-то другим бенефициаром и действуют от чьего-то имени (например, пенсионных фондов). В конечном счете, акционерам действительно принадлежит часть компании, и это следует учитывать, когда некоторым из них хочется выразить свое мнение.

Задача, которая стоит перед советом директоров, весьма сложна, поскольку надо иметь дело с разнообразными акционерами, причем у каждого из них своя тактика и свой подход. Суть в том, что если вы хотите работать на глобальном рынке, то прежде всего нужно узнать, кто ваши инвесторы. Затем разобраться в том, кто из них пришел надолго, а кто нет; выяснить, в чем заключаются их цели и что их может беспокоить. Они вложили в вас свои деньги, так что у них есть своя особая инвестиционная позиция, которую вам необходимо понять. Компании должны выслушивать и оценивать, как это вписывается в их долгосрочную стратегию, и затем включать ожидания инвесторов в свою стратегию. К сожалению, советы еще во многом закрыты, так что если иногда возникает разногласие, они не позволяют ему просочиться сквозь существующую систему управления, а в результате спор нередко оборачивается публичным скандалом. Частично я возлагаю вину на некоторых инвесторов, поскольку они сами не всегда конструктивно заявляют о своих

намерениях. Первый признак беды появится только после публикации уведомления о проведении годового собрания акционеров или заявления о доверенности. Тем не менее, скажу еще раз, что совет директоров должен обладать четкой стратегией общения с рынком и инвесторами. Если все сделать правильно, то доверие возникает быстро, если сделать неправильно, это может привести к катастрофе!

Патриция Клоэрти. Я думаю, что открытость Западу и совместный бизнес с западными компаниями ведут к переменам. Российские компании только выходят на международную арену. Десятилетиями они были полностью отрезаны от внешнего мира. Когда вы начинаете выходить в мир и пробовать себя на мировых рынках, то вы начинаете видеть, если можно так выразиться, как живет другая половина. И тогда образ грубого и неорганизованного российского бизнеса, который еще не полностью исчез, уступает место намного более рациональной форме деловой активности. Если вы нечестно ведете себя по отношению к своим работникам, клиентам и поставщикам, то ваш бизнес не очень высокого качества. Качество, этика и прозрачность являются для меня частью единого целого. Они все необходимы для достижения реально высоких показателей и чрезвычайно важны для увеличения стоимости бизнеса.

Как с учетом международного опыта можно охарактеризовать подходы к совершенствованию корпоративного управления и роли совета директоров?

Патриция Клоэрти. Прагматичное мышление связано с привлечением квалифицированных специалистов и надлежащим управлением. Если вы соби-

раетесь выходить на мировой рынок, то должны иметь в штате англоязычных экспертов, особенно в юридической и финансовой областях. Я также думаю, что существует необходимость в укреплении состава совета директоров внешними экспертами и в предотвращении конфликта интересов между членами совета директоров и деятельностью компании. Следует избегать сделок с недвижимостью и выплаты вознаграждений по неясным основаниям. Далее, надо создать команду управляющих и организовать дело так, чтобы руководители не выступали в роли авторитарных советских начальников. Команда управляющих должна располагать системой сдержек и противовесов, методами оценки результатов труда и системой стимулов для увеличения стоимости компании. Исторически, особо слабыми местами российского бизнеса были продажи и маркетинг, финансы и кадры. Таким образом, мне будет достаточно легко найти хорошего финдиректора в финансово-управленческой западной традиции, но не в традиции российского бухучета. Если вы обратитесь в четыре самые крупные российские аудиторские фирмы, то они скажут вам, что завалены работой по аудиту компаний, которые до сих пор ни разу его не проходили. Это явно свидетельствует, что процесс ускоряется, что движение идет в правильном направлении.

Роберт Позен. Нам нельзя терять связь с реальностью. Надо помнить, что некоторые подходы должны применяться с учетом ситуации и обстоятельств. Когда правительство Великобритании выпустило в 1992 г. Доклад Кэдбери, то одна из рекомендаций Кодекса деловой практики сводилась к тому, что функции председателя не должны совмещаться с функциями генерального директора. С тех пор такое распределение ролей стало общепринятой практикой в Ве-

ликобритании, где в 95 из 100 компаний, входящих в индекс FTSE, функции генерального директора и председателя совета директоров различны. Эта тенденция набирает силу в других странах Европы, а также в Канаде и Австралии. Она в меньшей

степени прижилась в США, где менее 10% компаний, входящих в индекс S&P 500, заявили о наличии подлинно независимого председателя совета директоров. С другой стороны, отсутствуют количественные данные о том, что такое разделение действительно способствует повышению результатов рыночной деятельности компаний. Исследования британских компаний показали отсутствие значимой корреляции между разделением функций и повышением акционерной стоимости компании. Исследования евро-

пейских фирм привели к аналогичным выводам. Тем не менее, разделение функций может оказаться полезным, если это имеет смысл в конкретной ситуации компании. Например, компании с высокой степенью регулирования может потребоваться независимый председатель для работы с правительственными учреждениями, в то время как генеральный директор занимается делами компании. Думаю, что каждой компании нужно задать себе вопрос о необходимости подобного шага, прежде чем разделять позиции. Альтернативой может стать назначение ведущего директора, который будет выполнять часть функций независимого председателя. В 2005 г.

более 90% компаний, входящих в индекс S&P 500, имели в штате ведущих директоров.

Филип Армстронг. Вопрос о том, как должен работать совет директоров, представляет особые трудности для компаний, занимающихся международным бизнесом. Если акции вашей компании котируются на разных рынках, например, в случае многонациональных компаний, вам придется придерживаться наиболее жестких стандартов и создавать «лучшее из лучшего». Второй шаг заключается в том, что совет директоров должен выработать очень четкую стратегию и способы ее реализации. Думаю, что именно здесь начинается напряженность. Иногда такие стратегии сформулированы не очень четко или способы их выражения

не лишены двусмысленности. Третий шаг направлен на то, чтобы понять желания ваших инвесторов. Теоретически говоря, нет ли у каких-либо инвесторов в отношении вашего бизнеса намерений, которые не совпадают с вашими собственными долгосрочными стратегиями? Как быть в таком случае? Есть также проблема инвесторов, которые требуют должность в совете директоров. Если у вас есть надлежащие нормы управления, независимый комитет по назначениям, действенная и проверенная система выплаты компенсаций руководящим работникам, а инвестор выступает с предложением о его назначении, то, думаю, вы должны положиться на существующие правила и нормы.



МДМ-Банк – лидер в применении передовых стандартов корпоративного управления



Мишель Перирен – председатель правления МДМ-Банка. Ранее являлся председателем правления ЗАО «Райффайзенбанк Австрия» (Москва) (1996–2005), работал в банковской группе *Société Générale* в ряде стран, в том числе во Франции, Великобритании, Австралии, Японии и Испании.

МДМ-Банк, основанный в 1993 г., является признанным лидером среди российских частных и акционерных финансовых организаций в предоставлении широкого спектра финансовых услуг корпоративным и частным клиентам. Приоритетные направления деятельности включают в себя банковское обслуживание юридических лиц, инвестиционно-банковские услуги, услуги на рынках капитала и обслуживание физических лиц. Для обслуживания клиентов – юридических и физических лиц – к настоящему времени создана сеть, охватывающая 34 региона России, и планируется ее дальнейшее расширение. МДМ-Банк – один из крупнейших частных банков России по величине активов. Совокупная стоимость активов банка по состоянию на начало 2007 г. составляла примерно 9,2 млрд долл. США. Банк также является одним из наиболее прибыльных: за первые три квартала 2006 г. чистая прибыль достигла 90,2 млн долл. США.

Бизнес МДМ-Банка практически полностью основан на финансовом посредничестве между несвязанными сторонами.

Основным направлением деятельности МДМ-Банка является увеличение его акционерной стоимости. В мае 2006 г. была принята новая стратегия на период до 2010 г., предусматривающая дальнейшее развитие банка как универсальной кредитной организации, а также существенное усиление его позиций как в Москве, так и в регионах.

Стратегия строится на следующих ключевых положениях: универсальность, узнаваемость, региональное развитие и оптимизация инфраструктуры. Большое значение придается продвижению собственного бренда и обеспечению прозрачности ведения бизнеса.

Универсальный подход предполагает развитие бизнеса в трех сегментах: корпоративном, розничном и инвестиционном. В рамках развития корпоративного бизнеса особый упор будет сделан на продвижение программы кредитования малых и средних предприятий. В перспективе банк намерен войти в первую «тройку» операторов этого рынка.

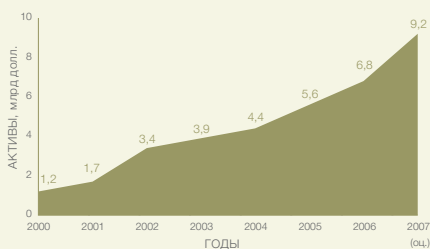
В розничном сегменте, будучи нацелен на опережающий рост объемов операций, банк ставит перед собой задачу к 2010 г. увеличить портфель розничных кредитов в 5 раз.

В сегменте частного банковского обслуживания VIP-клиентов (Private Banking) МДМ-Банк намерен войти в «пятерку» ведущих операторов, развивая бизнес на принципах «открытой архитектуры».

Инвестиционный блок по-прежнему должен будет приносить значительный доход от операций на финансовых рынках и через инновационные продукты на рынках капитала.

Конечно, стратегическое развитие банка опережающими рынком темпами невозможно без поддержания эффективной и сбалансированной системы управления. Именно такая система создана и развивается в МДМ-Банке. Корпоративное управление для МДМ-Банка означает не просто соответствие международным стандартам. Это способ организации и ведения бизнеса. Банк выстроил структуру корпоративного управления, призванную обеспечить стратегическое развитие и надзор. С этой целью был сформирован независимый Совет директоров, который в своей деятельности ориентируется на рекомендации четырех комитетов: по стратегии, по аудиту, по рискам, по назначениям и вознаграждениям. Непосредственное управление банком и его дочерними структурами осуществляется Правлением МДМ-Банка.

Рост активов МДМ-Банка, 2000–2007 гг., млрд долл.



МДМ-Банк, будучи одним из крупнейших кредитных учреждений России, руководствуется в своей деятельности принципом ответственности перед гражданами страны, банковским сообществом и инвесторами. Он призван выступать в качестве надежного и предсказуемого финансового посредника. Именно поэтому структура собственников МДМ-Банка на текущий момент полностью прозрачна.

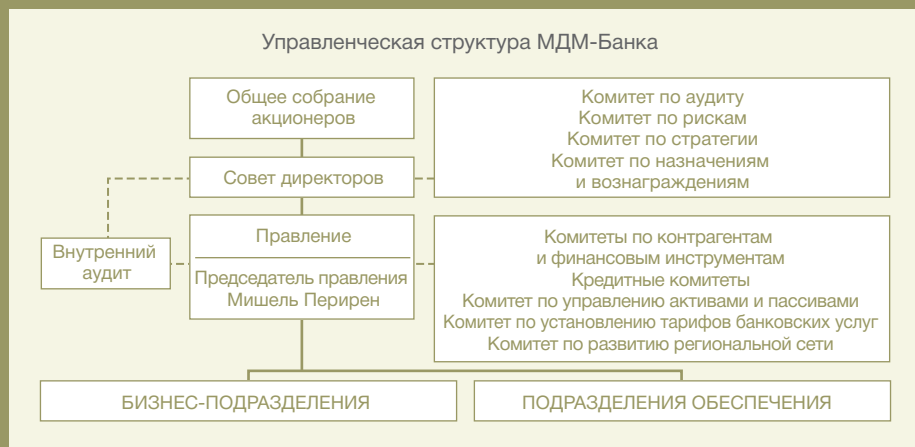
МДМ-Банк является ключевой бизнес-единицей Банковской группы МДМ, которая включает в себя компанию MDM Holding GmbH (Австрия), ее дочерний банк, а также Латвийский торговый банк. В число других дочерних организаций входят компании по управлению активами, по операциям с ценными бумагами и лизингу. По состоянию на конец 2006 г. на долю МДМ-Банка приходилось более 90% активов Группы и доходов от основной деятельности.

В декабре 2006 г. между владельцами МДМ-Банка была достигнута договоренность, в соответствии с которой основным инвестором МДМ-Банка становится Сергей Попов: ему будет принадлежать 90% акций банка. Оставшиеся 10% приобретет Мартин Андерссон, член Комитета по стратегии МДМ-Банка. Андрей Мельниченко, ранее владевший банком на паритетных началах

с С. Поповым, покидает число акционеров в рамках реструктуризации их совместного бизнеса. Реструктуризация активов банка должна быть одобрена соответствующими регулирующими органами.

Усилия МДМ-Банка по обеспечению прозрачности и эффективного управления признаны инвестиционным сообществом. Все международные рейтинговые агентства высоко оценили достигнутое им качество корпоративного управления и финансовой прозрачности. Банку присвоены одни из наивысших среди российских частных финансовых учреждений рейтинги агентствами Moody's (Ba2), Fitch (BB-, прогноз «позитивный») и Standard & Poor's (BB-, прогноз «стабильный»). Кроме того, опыт корпоративного управления банка получил высокую оценку отраслевых групп и финансовой прессы.

В октябре 2006 г. МДМ-Банк занял первое место в рейтинге информационной прозрачности российских банков S&P. Банк, по заключению S&P, предоставляет наиболее полную и детальную информацию по всем ключевым аспектам своей деятельности, а его управленческая структура в высокой степени приближена к лучшим международным стандартам корпоративного управления.



МДМ-Банк, обладая наиболее развитой среди российских банков системой корпоративного управления, не будет останавливаться на достигнутом, а намерен и впредь совершенствовать свои управленческие процессы и структуры в соответствии с передовой международной практикой.

РОССИЙСКО-американские

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОТНОШЕНИЯ



Расширение связей и снижение барьеров.

Интервью министра экономического развития и торговли Российской Федерации Германа Грефа

Герман Греф – министр экономического развития и торговли РФ. Ранее занимал должности заместителя губернатора Санкт-Петербурга, председателя Комитета по управлению городским имуществом администрации Санкт-Петербурга; первого заместителя министра по управлению государственным имуществом РФ, члена коллегии министерства и члена коллегии Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг РФ.

Как Вы оцениваете современный уровень торговли и инвестиций между США и Россией?

Соединенные Штаты – один из основных партнеров России, я бы сказал, наш стратегический партнер. По данным российской статистики, в 2006 г. товарооборот между нашими странами составил 15,3 млрд долл. При этом американская статистика за этот же период приводит другие цифры – 20 млрд долл. В любом случае это очень неплохие показатели, и рост взаимной торговли продолжается. За 2006 г. товарооборот между Россией и США увеличился на 40,7% по сравнению с предыдущим годом. При этом растет как российский экспорт в США, так и импорт России из США.

США входят в число ведущих стран-инвесторов в российскую экономику. К середине 2006 г. по объему накоп-

ленных иностранных инвестиций в России США находились на шестом месте – свыше 8 млрд долл., или 6% от общей суммы. При этом в отличие от большинства других стран-инвесторов, основную долю капиталовложений которых составляют портфельные и «прочие» инвестиции, в структуре американских инвестиций преобладают прямые вложения – около 60%. По объему накопленных прямых иностранных инвестиций США по итогам первого полугодия 2006 г. находились на третьем месте – 4,8 млрд долл. Около 3/4 американских прямых инвестиций вложено в российский производственный сектор. Наиболее крупные американские капиталовложения поступают в нефтегазовый сектор, расширяется инвестиционное сотрудничество в автомобильной промышленности. Компании США направляют инвестиции и в такие отрасли как информационные технологии, пищевая и табачная промышленность, рестораны быстрого



обслуживания. Что касается сферы услуг, то здесь американские инвесторы отдают предпочтение банковской и страховой деятельности, информационно-консультационным услугам.

Растет коммерческое присутствие на американском рынке российских производителей, использующих для продвижения товаров и услуг свои дочерние компании или представительства в США. В частности, мы имеем примеры успешной деятельности российских компаний в нефтегазовом секторе, черной и цветной металлургии, авиаперевозках крупногабаритных грузов. По некоторым оценкам, объем российских инвестиций в США за последние два года составил 1,5 млрд долл.

Дальнейшее развитие получает сотрудничество между двумя странами на региональном уровне. Помимо Москвы

и Санкт-Петербурга, в двустороннее сотрудничество все в большей мере вовлекаются другие субъекты Российской Федерации. Успешно действует рабочая группа «Российско-Американское тихоокеанское партнерство», в которой активно участвуют предприниматели Дальнего Востока России и западных штатов США. Последнее заседание этой группы состоялось в октябре 2006 г. в Сан-Франциско.

В то же время, и мы об этом говорили не раз, нынешний уровень российско-американского торгово-экономического сотрудничества далеко не полностью соответствует экономическому потенциалу обеих стран. Так, на долю США приходится только 3,2% всего товарооборота России. Удельный же вес России в общем объеме вне-

иной торговли США составляет менее 1%, а в списке торговых партнеров Соединенных Штатов Россия находится в конце третьего десятка.

Далека от совершенства и структура взаимной торговли. Основу российского экспорта в США, более 80%, в течение многих лет составляют энергетическое сырье, металлы и изделия из них, а также продукция химической промышленности. Поставки машинно-технической продукции растут крайне низкими темпами. В недостаточной степени диверсифицирован и российский импорт из США: закупаются в основном машины, оборудование и транспортные средства, продовольственные товары и сельскохозяйственное сырье, а также продукция химической промышленности.

Мы рассчитываем на то, что ситуация в области российско-американского делового сотрудничества будет постепенно меняться к лучшему. Успешное развитие двусторонних торгово-экономических связей объективно отвечает взаимным интересам обеих стран. Можно подчеркнуть, что мы имеем хорошие возможности для развития сотрудничества в сфере высоких технологий, машиностроении, авиационной промышленности и других областях.

Какие существуют препятствия для развития сотрудничества? Какие меры Вы можете предложить для их устранения?

Несмотря на значительный прогресс, достигнутый в наших торгово-экономических отношениях с США за последние годы, сохраняется ряд барьеров, препятствующих дальнейшему развитию сотрудничества. Большинство препятствий касается доступа российских товаров на американский рынок. Некоторые из них унаследованы еще со времен «холод-

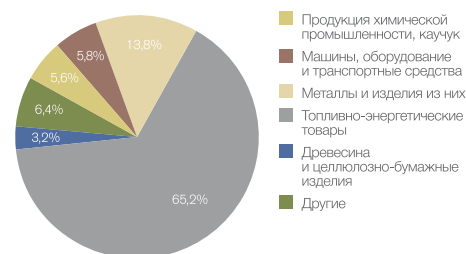
ной войны». Взять, например, известную поправку Джексона-Вэника. Давно исчезли причины ее применения по отношению к России. Тот факт, что Россия пользуется режимом нормальных торговых отношений на временной, а не на постоянной основе, продолжает вносить элемент неопределенности в наши деловые связи с точки зрения их перспектив.

Еще один пример – дискриминационные ограничения на поставки в США российского стрелкового оружия. Действуют также необоснованные, на наш взгляд, ограничительные меры на импорт отдельных российских товаров, установленные на основании американского торгового законодательства. Речь, в частности, идет о некоторых видах стальной продукции и удобрений.

Хотел бы также обратить внимание на более жесткий экспортный контроль США в отношении России по сравнению с основными американскими торговыми партнерами. Подобный контроль препятствует развитию сотрудничества в сфере высоких технологий, без которого трудно представить себе экономическое взаимодействие двух промышленно развитых стран в современном мире. Введены необоснованные, по нашему убеждению, санкции против ряда российских предприятий, задействованных в высокотехнологичной сфере.

Справедливости ради должен отметить, что и американские партнеры не

Товарная структура экспорта России в 2006 г.



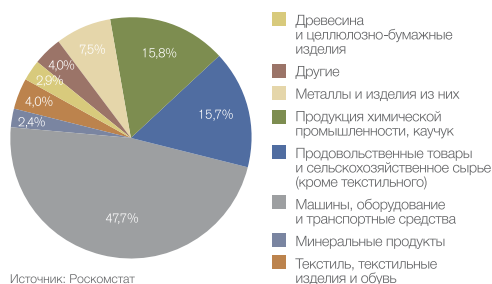
Источник: Роскомстат

всегда удовлетворены условиями работы на российском рынке. В частности, они обращают наше внимание на необходимость улучшения инвестиционного климата, на проблемы правоприменительной практики в сфере охраны прав интеллектуальной собственности, бюрократию и коррупцию. Мы активно работаем над тем, чтобы решить остающиеся проблемы в этих сферах, улучшить условия работы для иностранных инвесторов и бизнесменов.

Что касается проблем, связанных с деятельностью российских компаний и организаций на американском рынке, то здесь постепенно, путем проведения регулярных встреч между российскими и американскими представителями, развития межведомственного сотрудничества, в том числе Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации с Министерством торговли и Аппаратом торгового представителя США, мы непременно найдем взаимоприемлемые для обеих стран решения.

Весьма важно, что к контактам по линии государственных ведомств наших стран активно привлекаются представители американских и российских деловых кругов. Мы убеждены в том, что бизнес может активно влиять на позицию официальных лиц и добиваться того, чтобы имеющиеся препятствия на пути развития взаимовыгодного сотрудничества были устранены.

Товарная структура импорта России в 2006 г.



Источник: Роскомстат

Как соотносятся членство России в ВТО и корпоративное управление, и какие вопросы в данном контексте являются ключевыми?

На первый взгляд, связь между практикой корпоративного управления и членством страны в ВТО представляется не совсем очевидной. Еще свежи в памяти крупные корпоративные скандалы с участием компаний Enron, WorldCom, Arthur Andersen и другие, убедившие нас в том, что проблемы корпоративного управления являются универсальными и существуют во всех странах мира, в том числе в государствах, являющихся «ветеранами» ВТО и находящимися в авангарде либерализации международной торговли.

Вместе с тем участие в многосторонней торговой системе предполагает готовность каждой страны не только к либерализации торгового режима, но и к созданию на своей территории нормальной конкурентной среды, отвечающей мировым стандартам. Усиление же рыночной конкуренции способствует оптимизации компаниями наряду с производственным процессом практики корпоративного управления, повышение эффективности которого является необходимым условием для обеспечения конкурентоспособности. В этой связи мы рассматриваем предстоящее присоединение России к ВТО как существенный стимул для дальнейшего повышения общего уровня корпоративного управления в российском бизнесе.

Кроме того, планируемое в стратегической перспективе присоединение России к Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) невозможно без завершения процесса вступления в ВТО. Это предполагает включение России в принципиально новую организационно-правовую среду функционирования, признание нашей страны как крупного игрока и равноправного парт-

нера. Подобная интеграция требует формирования наднациональных подходов в сфере регулирования экономической деятельности, включая повышение качества рыночных институтов, обеспечение режима наибольшего благоприятствования для бизнеса и доступа к рынкам капитала. Все это обуславливает необходимость постепенной гармонизации законодательства в приоритетных направлениях интеграционного процесса, в том числе регулирование корпоративного сектора и финансового рынка. Возникают объективные предпосылки к согласованию российского корпоративного законодательства и правоприменительной практики с нормами и стандартами ОЭСР.

Развитие глобальных рынков капитала неминуемо ведет к сближению корпоративных правопорядков и устранению различий законодательного регулирования. Этот процесс идет снизу, инициируется не столько государством, сколько участниками рынка. Наша задача – систематизировать сложившиеся правила и придать им статус закона. В этой связи наше министерство разработало Концепцию развития корпоративного законодательства на период до 2008 года, которая была одобрена Правительством Российской Федерации.

Концепция направлена на устранение барьеров для ведения бизнеса, увеличение эффективности корпоративного управления, развитие финансового рынка, повышение прозрачности и эффективности государственного регулирования сферы корпоративных отношений. Ключевые положения Концепции опираются на международный опыт и рекомендации международных институтов, в частности на Принципы корпоративного управления ОЭСР.

Каково влияние хедж-фондов, фондов прямых инвестиций и институциональных инвесторов на взаимные инвестиции?

Хедж-фонды, фонды прямых инвестиций и институциональные инвесторы являются высокопрофессиональными участниками процесса инвестирования. Их способность детально прорабатывать вопросы рисков объекта инвестиций вкупе с их внушительными финансовыми возможностями позволяют осуществлять самые сложные и дорогостоящие проекты. При этом положительный опыт таких вложений становится ориентиром для других потенциальных инвесторов. Таким образом, с одной стороны, возрастает доверие участников рынка, а с другой – совершенствуются механизмы государственного контроля.

Однако огромные финансовые ресурсы, которыми оперируют хедж-фонды по всему миру, повышенная мобильность их капиталов, высокая спекулятивность операций и одновременно низкая степень ее регулирования создают серьезные риски для развивающихся рынков. В этом смысле следует признать, что эффект от воздействия на инвестиционную среду со стороны классических инвестиционных фондов и со стороны хедж-фондов заметно различается.

Какие уроки можно извлечь из практического применения закона Сарбейнса-Оксли? Как он влияет на деловые операции, на взаимные инвестиции между Россией и США?

Закон Сарбейнса-Оксли принимался в то время, когда российская экономика только восстанавливалась после масштабного финансового кризиса 1998 г. Бум на IPO на иностранных площадках пришелся уже на период после 2002 г. Очевидно, что данный закон существенно увеличил издержки для компаний, проходящих листинг на Нью-Йоркской

фондовой бирже. Однако эмпирически подтвердить, что это стало решающим фактором при выборе российскими компаниями площадки для первичного размещения, нельзя. Я могу лишь вслед за многими высказать свое частное мнение. Многие российские компании предпочли Лондонскую фондовую биржу, например «Роснефть». Это косвенно свидетельствует о высоких издержках размещения ценных бумаг на Нью-Йоркской бирже, но прямой корреляции все же нет.

Важно понимать, в связи с чем российские компании должны нести дополнительные расходы при выходе на американский рынок капитала? Действительно ли внутренний контроль и выстроенная система проверки дают существенные гарантии для инвесторов?

Мы анализировали закон Сарбейнса-Оксли при совершенствовании собственного корпоративного законодательства в части ответственности директоров. Мы пришли к выводу, что в целом меры оперативного контроля очень дороги и менее эффективны, чем меры контроля ex post factum. Представьте себе: вы – директор, отвечаете за принятие решений и можете нести ответственность в случае нарушения своих фидуциарных обязанностей. В частности, суд в случае банкротства компании может обязать вас (trust fund doctrine) удовлетворить требования кредиторов, если вы не выполнили обязательство вести дела компании заботливо и разумно (duty care). Но так было и до введения закона Сарбейнса-Оксли. Достаточный ли это повод воздерживаться от воровства и искажения отчетности? Если нет, то достаточно ли будет для предотвращения воровства поставить над вами контролера и контролера над контролером?

Все эти вопросы приводят к выводу, что компании, размещающие ценные бумаги на американских площадках, могут существенно переплатить, не получив взамен надлежащей защиты.

Я считаю, что данный закон в целом неплох, когда мы говорим о повышении персональной ответственности директоров, аудиторов, должностных лиц компании. Но если вспомнить дело Enron, то мы увидим, что ответственные лица также не остались в тени. Поэтому для нас на данном этапе совершенствования российского корпоративного законодательства более важными являются вопросы оперативности мер по привлечению к ответственности, порядку определения ее размера и уточнения оснований для возможных наказаний, в том числе за искажение бухгалтерской отчетности.

Можете ли Вы прокомментировать проблему коррупции и ее влияние на инвестиции и торговлю как в США, так и в России? Какие подходы наиболее эффективны для снижения уровня коррупции?

Коррупция – это болезнь любой экономики. И, как любая болезнь, коррупция процветает в благоприятной для нее среде – в закрытом, непрозрачном госаппарате. Я глубоко убежден, что иного средства преодоления коррупции, кроме повышения открытости, доступности власти для общества, для средств массовой информации, не существует. И никакая правоохранительная система не справится с этой болезнью до тех пор, пока власть не будет понятна и видна обществу. Сейчас в России реализуется значительное число мероприятий, направленных на совершенствование государственного управления, на повышение открытости и транспарентности власти. На этом строится доверие к стране. А доверие – это основа любого долгосрочного сотрудничества, особенно в сфере инвестиций и внешней торговли.

РОССИЙСКО-АМЕРИКАНСКИЕ

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОТНОШЕНИЯ



На пути к раскрытию своего потенциала.

Интервью министра торговли США Карлоса Гутьерреса

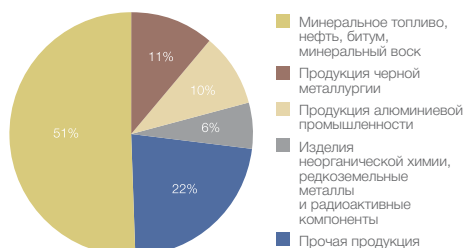
Карлос Гутьеррес (Carlos M. Gutierrez) – 35-й министр торговли США: руководит многопрофильным министерством, чья деятельность сконцентрирована на продвижении американского бизнеса в стране и за рубежом; сыграл ведущую роль в заключении торгового договора CAFTA-DR. (Министерство торговли США собирает и анализирует статистические данные о состоянии экономики США, содействует экспорту продукции США, следит за выполнением торговых соглашений и регулирует экспорт стратегических товаров и технологий.) Ранее – председатель Совета директоров и генеральный директор Kellogg Company.

Как Вы оцениваете текущие объемы торговли и инвестиций между США и Россией?

В целом, объем деловых отношений между США и Россией мал по сравнению с нашими крупнейшими партнерами, но растет быстрыми темпами. В 2006 г. Россия импортировала из США товаров на сумму 4,7 млрд долл. За последние три года объем импорта возрастал на 20 и более процентов ежегодно. Российский экспорт в США, в основном нефть и металлы, увеличился на 29% и составил 19,8 млрд долл. Американские фирмы и их иностранные филиалы увеличивают объем своих прямых инвестиций, и по состоянию на конец 2006 г. суммарный объем инвестиций в Россию составил 11 млрд долл., что вдвое больше, чем

два года назад. За последние несколько лет мы стали свидетелями того, как российская промышленность вышла на значительный уровень по объемам прямых инвестиций в США. Надеемся, что России удастся успешно завершить процесс вступления в ВТО и тем самым обес-

Структура импорта США из Российской Федерации, 2006 г.



Источник: Министерство торговли США

печить себе условия для последующего экономического роста.

Какие Вы видите препятствия к дальнейшему росту российской экономики? Что, по Вашему мнению, необходимо для их устранения?

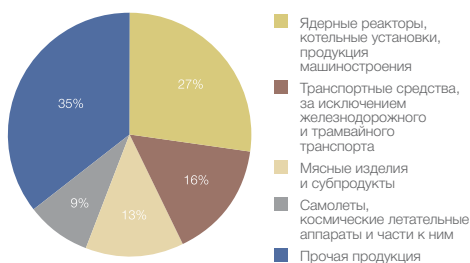
Частично риск заключается в том, что Россия и в дальнейшем будет чрезмерно полагаться на экспорт сырьевых товаров. Это делает ее уязвимой к изменению ценовой конъюнктуры и негативно сказывается на расширении импорта. Риск связан также с наличием коррупции в некоторых секторах российской экономики. В этой ситуации необходимо укреплять правопорядок и улучшать условия для иностранных инвестиций. Несмотря на постепенную диверсификацию российской экономики, ее рост по-прежнему зависит от экспорта энергоносителей. Будущее экономическое развитие в значительной мере обусловлено способностью российских компаний вкладывать достаточный объем капиталов в развитие новых ресурсов. В России идут споры о том, насколько широкий доступ в экономику может быть предоставлен иностранным компаниям и какая часть российской экономики должна оставаться за крупными государственными компаниями. Некоторые отрасли

российской промышленности, например энергетика и авиакосмическая промышленность, совершенно естественно требуют более значительных вложений. Картина, правда, омрачается тем, что в России постоянно идут разговоры об ограничении прав иностранных компаний и предоставлении им статуса миноритарных акционеров.

Каким образом разные режимы регулирования сдерживают развитие международной торговли и инвестиций? Какую стратегию Вы рекомендуете для их дальнейшей координации и гармонизации? Какие вопросы должны быть решены, чтобы добиться успеха?

Несоответствие между режимами регулирования в разных странах может препятствовать развитию международных инвестиций и торговли за счет увеличения транзакционных издержек и создания неопределенности. Например, если права миноритарных акционеров не защищены в достаточной мере, то у иностранных компаний возникает сомнения относительно перспектив инвестирования в данной стране. Или если экспортер сталкивается с непрозрачностью и произволом в применении регулирующих норм, то стоимость входа на рынок может оказаться для него непомерно высокой. Как правило, регулирование должно обеспечивать реализацию четких целей публичной политики и помогать компенсировать недостатки рынка. Развитие системы «разумного регулирования», которая соответствовала бы данным стандартам без создания ненужных проблем для бизнеса, облегчила бы процесс гармонизации норм права. Подобный подход благоприятствует многосторонним, региональным или двусторонним переговорам

Структура экспорта США
в Российскую Федерацию, 2006 г.



Источник: Министерство торговли США

по вопросам гармонизации и содействует процессу глобальной рыночной интеграции. Успехов в процессе гармонизации легче всего достичь, если страны поставят перед собой идентичные цели в области регулирования и сформируют институты, способствующие развитию эффективного корпоративного управления.

Какая связь между корпоративным управлением и членством в ВТО, и в чем заключаются основные проблемы?

Вопрос о ВТО не связан напрямую с корпоративным управлением. Тем не менее, деловая атмосфера, соответствующая правилам ВТО и основанная на прозрачности и отсутствии дискриминации участников рынка, повысит предсказуемость ситуации для инвестора и будет способствовать совершенствованию корпоративного управления. Компании же, привыкшие действовать в обстановке дискриминационных привилегий, получаемых от государства путем различного рода рентоориентированных или иных форм непрозрачного поведения, искажающего условия конкуренции, скорее всего, окажут серьезное сопротивление распространению саморегулирования или введению государством одинаковых для всех правил игры.

Каково влияние на международные инвестиции хедж-фондов, фондов прямых инвестиций и институциональных инвесторов?

Институциональные инвесторы, хедж-фонды и фонды прямых инвестиций имеют больше возможностей и желания инвестировать в зарубежные страны, чем индивидуальные инвесторы. Объем их операций позволяет им добиваться эффекта от экономии на масштабах при проведении анализа информации, дивер-

сификации страновых рисков и концентрации ресурсов для осуществления крупных и относительно неликвидных инвестиций. С другой стороны, хедж-фонды (которые, как правило, инвестируют в высоколиквидные активы) могут способствовать распространению системных рисков. Фонды прямых инвестиций могут использоваться для того, чтобы избежать выполнения требований к финансовой отчетности. Зачастую в обоих видах таких фондов доля заемных средств очень высока.

Какие уроки можно извлечь из закона Сарбейнса-Оксли? Как он влияет на деловые операции и международные инвестиции?

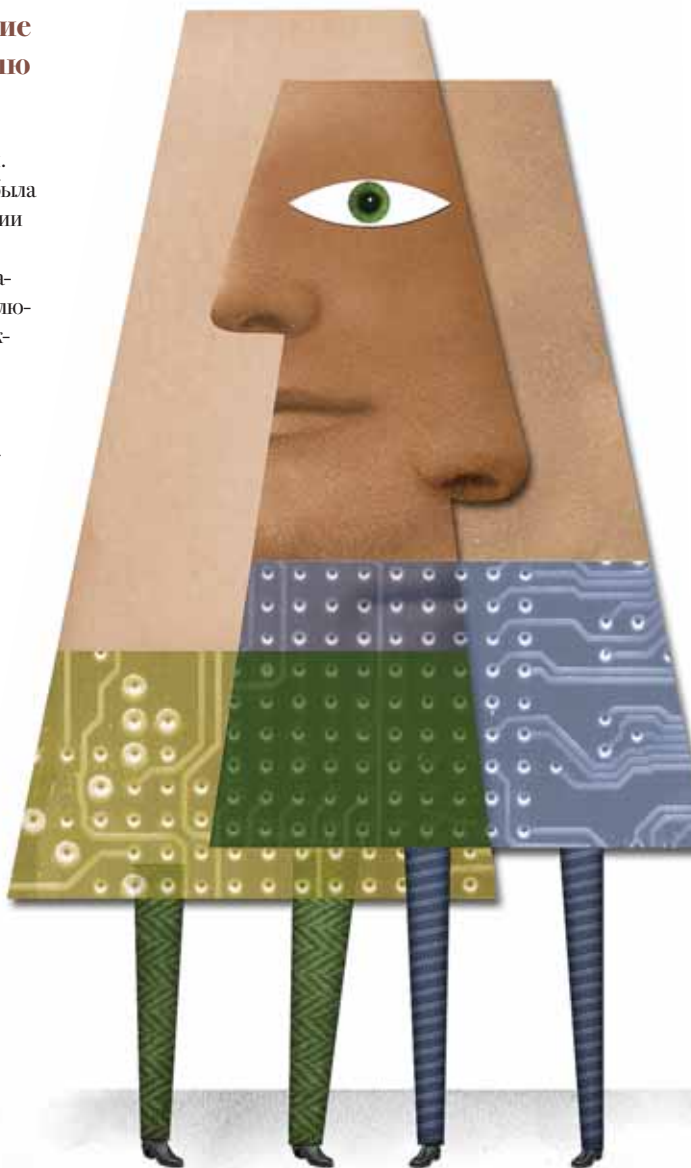
Конгресс утвердил закон Сарбейнса-Оксли в целях восстановления доверия общественности к рынкам капитала. По сути, свою работу он выполняет. В целом, он существенно поднял стандарты корпоративного поведения и раскрытия информации. Но в то же время закон оказал определенное негативное воздействие на предпринимательскую деятельность, что мы в настоящее время пытаемся исправить. Реализация Раздела 404 по внутреннему контролю за финансовой отчетностью крайне отрицательно повлияла на бизнес. Компании часто вынуждены откладывать приобретение активов и реализацию новых проектов. На сотрудников бухгалтерии и финансовых служб ложится дополнительная нагрузка в связи с необходимостью соответствовать нормам данного закона. Возможно, что сложности, возникающие при соблюдении требований Раздела 404, привели к сокращению числа иностранных компаний, регистрирующих свои акции на биржах в США, и заставили их уйти на другие рынки. Впрочем, сам закон Сарбейнса-Оксли и правила, регулирующие выполнение его положений, появились совсем недавно, и Комиссия по ценным бумагам и биржам, а также Совет

по надзору за отчетностью акционерных компаний по-прежнему пытаются найти рациональное решение вопроса, предоставив руководству компаний ряд методологических указаний и изменив стандарты ведения финансовой отчетности.

Не могли бы Вы прокомментировать ситуацию с коррупцией и ее влияние на инвестиции и торговлю в США и России?

Нет стран, в которых нет коррупции. Оценка делового климата в России была дана в Индексе восприятия коррупции 2006, подготовленном Transparency International, в котором Россия оказалась на 121 месте среди 163 стран, включенных в исследование. Риск возникновения коррупции возрастает, как только начинает ощущаться необязательность выполнения правил, по которым работает рынок. Если у инвесторов появляются опасения, что нормы, защищающие их права, могут быть проигнорированы органами государственной власти или судами, стоимость капитала сразу возрастает. Странам с переходной экономикой следует проявлять особую бдительность в данном вопросе, поскольку из-за коррупции можно лишиться поддержки населения, необходимой при проведении экономических реформ. В США также существуют проблемы, связанные с коррупцией. Однако успехи, достигнутые нами в сфере мобилизации капитала по всему миру через прямые инвестиции и рынки ценных бумаг, осязаемо свидетельствуют о том, что

США имеют высокую репутацию страны с противодействующими коррупции механизмами и жесткой системой наказаний. Государства с деловой культурой, способствующей укреплению подобной репутации, наверняка, будут восприниматься как более безопасное место для экспорта товаров и капитала.



ГМК «Норильский никель» – прогресс в области корпоративного управления



Денис Морозов – генеральный директор и председатель правления ГМК «Норильский никель», член Совета директоров компании «Полус Золото». Ранее был членом Совета директоров золотодобывающей компании «Полус», работал в страховой компании «Ингосстрах»; занимал должности вице-президента Альфа-Банка, директора Департамента по коммерческим банковским операциям в Международной финансовой компании (IFC).

ПРОФИЛЬ И СТРУКТУРА КОМПАНИИ

Открытое акционерное общество «Горно-металлургическая компания «Норильский никель»» с его дочерними предприятиями (далее – ГМК «Норильский никель» или Компания) – крупнейший в мире производитель палладия и никеля, один из крупнейших мировых производителей платины и меди. Кроме того, Компания производит ряд побочных металлов (кобальт, родий, серебро, золото, теллур, селен, иридий, рутений).

В 2003 г. Компания приобрела 55,4% акций Stillwater Mining Company, единственного производителя металлов платиновой группы на территории США.

В 2003–2006 гг. ГМК «Норильский никель» консолидировала значительную часть российской золотодобывающей промышленности, создав крупнейшую российскую золотодобывающую компанию. В 2006 г. в рамках стратегии по максимизации доходов акционеров Компания завершила процесс выделения золотодобывающих активов в отдельную компанию «Полус Золото», акции которой были пропорционально распределены между акционерами «Норильского никеля». Сегодня «Полус Золото» входит в число 15 крупнейших мировых производителей золота.

В марте 2007 г. Компания приобрела никелевые активы компании OM Group, которые включают в себя добывающие и перерабатывающие предприятия в Финляндии и Австралии.

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ: СЛЕДОВАНИЕ ЛУЧШЕЙ МИРОВОЙ ПРАКТИКЕ

В 2002 г. ГМК «Норильский никель» заявила о своем стремлении следовать стандартам и рекомендациям Кодекса корпоративного поведения ФКЦБ (далее – Кодекс), в связи с чем во внутренние документы Компании были внесены соответствующие

изменения и дополнения. Среди основных мероприятий по совершенствованию корпоративного управления, реализованных Компанией, необходимо отметить следующие:

- Избрание независимых членов Совета директоров

Согласно Федеральному закону «Об акционерных обществах», Совет директоров ГМК «Норильский никель» избирается годовым Общим собранием акционеров сроком на один год. Совет директоров состоит из 9 членов.

В соответствии с международной практикой корпоративного управления и рекомендациями Кодекса с 2002 г. в Совет директоров ГМК «Норильский никель» избираются также и независимые директора. В настоящее время в Совете директоров работают 4 независимых директора. Все они являются профессионалами, признанными в России и за рубежом. Два иностранных независимых директора (Ги де Селье/Guy de Selliers и Хайнц Шиммельбуш/Heinz Schimmelbusch) обладают уникальным опытом, который активно используется ими в целях дальнейшего развития Компании.

- Создание Комитета Совета директоров по аудиту

Наличие в составе Совета директоров комитетов предусматривается российскими и иностранными биржами как одно из условий включения ценных бумаг акционерного общества в котировальные листы. Таким образом, хотя закон «Об акционерных обществах» и не содержит каких-либо упоминаний о комитетах в составе советов директоров, их формирование становится одним из основных направлений совершенствования системы корпоративного управления в России.

В ГМК «Норильский никель» Комитет Совета директоров по аудиту (Комитет) действует с декабря 2004 г. Основной его задачей является содействие Совету директоров в осуществлении контроля над финансово-хозяйственной деятельностью посредством предварительного рассмотрения вопросов и подготовки соответствующих рекомендаций Совету.

К компетенции Комитета относятся взаимодействие Компании с аудиторами и рассмотрение финансовой отчетности, оценка эффективности процедур внутреннего контроля Компании, содействие эффективной работе системы внутреннего контроля и взаимодействие внешнего аудита и внутреннего контроля.

Согласно международной практике корпоративного управления и Положению о Комитете Совета директоров ГМК «Норильский никель» по аудиту его членами могут быть избраны только независимые и неисполнительные члены Совета директоров Компании. Председателем Комитета может быть только независимый директор.

- **УТВЕРЖДЕНИЕ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ**

В 2002 г. Совет директоров ГМК «Норильский никель» утвердил дивидендную политику, в соответствии с которой 20–25% чистой прибыли после налогообложения, рассчитанной по МСФО, выплачивается в качестве дивидендов на акции Общества.

- **ВВЕДЕНИЕ ДОЛЖНОСТИ КОРПОРАТИВНОГО СЕКРЕТАРЯ**

В 2003 г. была введена должность корпоративного секретаря ГМК «Норильский никель», который избирается Советом директоров Компании. Согласно уставу Компании функции секретаря включают:

- обеспечение контроля над соблюдением руководящими органами и должностными лицами Компании процедурных требований, гарантирующих реализацию прав и интересов акционеров;
- контроль над подготовкой и проведением Общих собраний акционеров;
- содействие членам Совета директоров при осуществлении ими своих функций;
- обеспечение хранения учредительных документов Компании;
- руководство работой Секретариата.

- **УТВЕРЖДЕНИЕ Положения об инсайдерской информации**

В целях приведения практики корпоративного управления Компании в соответствие с рекомендациями Кодекса и листинговыми требованиями организаторов торговли на рынке ценных бумаг Совет директоров ГМК «Норильский никель» в конце 2004 г. утвердил Положение об инсайдерской информации. Основная задача Положения – предупреждение и пресечение случаев неправомерного использования инсайдерской информации с целью совершения сделок с ценными бумагами Компании.

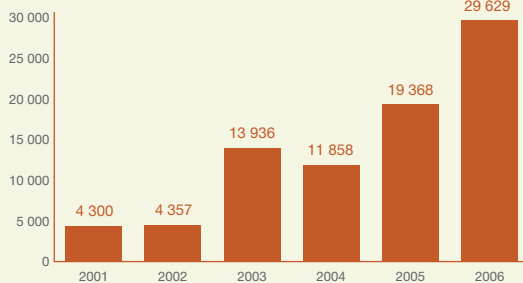
Положение устанавливает: 1) порядок и критерии отнесения информации к инсайдерской; 2) ограничения на использование инсайдерской информации; 3) ответственность за неправомерное использование инсайдерской информации.

- **ПОВЫШЕНИЕ ПРОЗРАЧНОСТИ – ВЫХОД НА НОВЫЙ УРОВЕНЬ РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ**

ГМК «Норильский никель» стремится к максимальной прозрачности своей деятельности и обеспечению равного и своевременного доступа к раскрываемой информации своим акционерам и инвесторам.

После получения соответствующего разрешения Правительства РФ ГМК «Норильский никель» начала раскрывать информацию о физических объемах производства и продаж, а также резервах цветных металлов. В годовом отчете за 2004 г. впервые в истории были представлены результаты аудита запасов золота, подготовленные независимыми консультантами согласно принципам кодекса JORC. В феврале 2006 г. была раскрыта информация о результатах аудита резервов металлов платиновой группы.

Рыночная капитализация ГМК «Норильский никель»
(на конец года, млн долл.)



Начиная с 2002 финансового года ГМК «Норильский никель» публикует аудированную консолидированную годовую финансовую отчетность по МСФО, а с 2004 г. – промежуточную консолидированную финансовую отчетность за полугодие. После выхода финансовой отчетности проводятся телеконференции с аналитиками инвестиционных банков и инвесторами.

С начала 2005 г. Компания раскрывает данные о консолидированных квартальных объемах производства никеля и меди в пресс-релизе, который публикуется в течение 30 дней после завершения каждого квартала. С 3-го квартала 2005 г. в данных пресс-релизах приводятся также информация о ежеквартальных объемах производства палладия и платины.

- **Транспарентность процесса реорганизации Компании**

В целях адекватного освещения процесса выделения золотодобывающих активов в соответствии с требованиями, предъявляемыми к публичным компаниям в США, Компанией был подготовлен Информационный меморандум по реорганизации. По уровню и качеству раскрываемой информации этот документ является лидером российского рынка реорганизаций публичных компаний.

РОСТ РЫНОЧНОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ КОМПАНИИ

Достижения в области корпоративного управления стали важным фактором повышения рыночной капитализации Компании, которая за последние 6 лет выросла почти в 15 раз. По состоянию на конец 2006 г. капитализация достигла почти 30 млрд долл.

ПУБЛИЧНОЕ ПРИЗНАНИЕ ДОСТИЖЕНИЙ КОМПАНИИ

Усилия Компании по совершенствованию корпоративного управления и повышению прозрачности получили высокую оценку инвестиционного сообщества.

- Компания признана победителем в конкурсе «Российские лидеры в сфере корпоративного управления 2005» в номинации «Компания с лучшим годовым отчетом». Организатором конкурса выступила Ассоциация по защите прав инвесторов.
- Заместитель генерального директора по персоналу и социальной политике ГМК «Норильский никель» Ольга Голодец победила в номинации «Рейтинг

самых профессиональных директоров по персоналу». Эту победу г-жа Голодец заслужила по итогам традиционного «Рейтинга профессиональной репутации российских менеджеров. ТОП-200 директоров по персоналу», подготовленного Ассоциацией менеджеров. Объявленные результаты были получены на основе опроса более чем 400 независимых экспертов – руководителей компаний, представителей органов власти, деловых и общественных объединений России.

- Годовой отчет за 2005 г. вошел в число призеров ежегодного конкурса годовых отчетов, организованного Фондовой биржей РТС и рейтинговым агентством «Эксперт РА» при поддержке компании PricewaterhouseCoopers, в номинации «Информационная насыщенность».
- Годовой отчет за 2005 г. объявлен победителем VIII Ежегодного конкурса годовых отчетов и корпоративных сайтов, организаторами которого являются Фондовая биржа РТС и журнал «Рынок ценных бумаг», в номинации «Лучший уровень раскрытия информации для инвесторов».
- Первый Социальный отчет Компании, за 2003–2004 гг., был удостоен 1-го места в номинации «Лучший социальный отчет 2005» на ежегодном конкурсе годовых отчетов, организованном рейтинговым агентством «Эксперт РА». Второй Социальный отчет, за 2005 г., получил сертификат Международной организации работодателей и признание со стороны участников семинара «Деловой климат и КСО в России», который проводился в Женеве в июне 2006 г. в рамках 95-й сессии Международной организации труда.
- В 2006 г. Правовой департамент ГМК «Норильский никель» признан лучшим юридическим департаментом России в номинации «Металлургия» по результатам исследования, проведенного журналом «Корпоративный юрист» совместно с консалтинговой компанией Pynes & Moerner Executive Search Consultants. Исследование базировалось на опросе представителей профессионального сообщества из числа партнеров, советников и старших юристов крупнейших международных и российских юридических фирм. При подведении итогов принимались во внимание такие показатели как профессионализм и репутация, готовность решать масштабные задачи высокого уровня сложности, привлекательность работы в департаменте для юристов высокой квалификации.

перспективы

ПЕРСПЕКТИВЫ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В РОССИИ

С. Васильев

Принятие закона Сарбейнса-Оксли было связано с угрозой утраты доверия внутренних и иностранных держателей американских ценных бумаг к фондовому рынку США. Последствия закона выходили за рамки реформы учета и отчетности в публичных компаниях. Закон ставил цель обеспечить защиту вложений инвесторов, предотвратить разрастание масштабных финансовых крахов американских компаний.

Новации оказались весьма существенными и чувствительными для всего предпринимательского сообщества не только в США, но и в других странах, поскольку затронули интересы и местных, и действующих на американском рынке зарубежных компаний. Только за один год с момента вступления закона в силу было возбуждено свыше 2 тысяч судебных дел по поводу преднамеренных искажений корпоративной отчетности, более 200 топ-менеджеров крупных компаний лишились в связи с этим своих постов и оказались под следствием.

Продолжение на с. 48

международные последствия закона сарбейнса-оксли

Интервью П. Сарбейнса

ИНВЕСТИРОВАНИЕ —
ЭТО НЕ АКТ ВЕРЫ

1.

БИЗНЕС КАК ОПТИМАЛЬНОЕ
РЕШЕНИЕ

В: Закон Сарбейнса-Оксли поднял корпоративную финансовую отчетность на новый уровень. Как Вы оцениваете впечатления представителей деловых кругов, прошедших через процедуру выполнения требований закона, и что бы Вы сказали российским законодателям о возможности интеграции мнений и делового опыта, касающихся формирования эффективного законодательства о корпоративном управлении?

Продолжение на с. 52

М. Оксли

Нет слов, которые могли бы утешить или смягчить страдания тех американцев, которые потеряли источник средств к существованию и свои пенсии после того, как в начале текущего десятилетия Enron, WorldCom и другие «разбойничьи» корпорации рухнули под тяжестью своих злодеяний и продажности. История, без сомнения, вынесет свой суровый приговор этим компаниям и их руководителям.

Продолжение на с. 58



Сергей Васильев – председатель Комитета по финансовым рынкам и денежному обращению Совета Федерации Федерального собрания РФ; член Национального банковского совета Банка России и Национального совета по корпоративному управлению. Ранее занимал должности заместителя министра экономики РФ и первого заместителя руководителя аппарата Правительства РФ.



Майкл Оксли (Michael Oxley) – председатель Комитета по финансовым услугам, осуществляющего надзор за деятельностью крупных финансовых корпораций Уолл-стрита, банков и страховых компаний. Ранее являлся членом Палаты представителей США от штата Огайо (1981–2007), в дополнение к финансовым вопросам в течение длительного времени занимался вопросами торговли, телекоммуникаций и энергетики. Выступил одним из инициаторов закона Сарбейнса-Оксли 2002 г.



Пол Сарбейнс (Paul Sarbanes) – бывший конгрессмен США (1970–1976) и старейший сенатор США от штата Мэриленд (1976–2006). Работал в ряде постоянных комитетов Сената, в том числе в Комитете по банкам, жилищному строительству и городскому развитию, где по старшинству и влиятельности занимал следующее после председателя место; был старшим членом Комитета по иностранным делам, Комитета по бюджету и Объединенного комитета по экономике. Наибольшую известность получил после того, как выступил одним из инициаторов закона Сарбейнса-Оксли 2002 г., целью которого было реформирование банковского законодательства США.

С. Васильев. Начало на с. 47

Опыт применения закона Сарбейнса-Оксли в повседневной практике выявил очевидное недовольство бизнеса слишком частым и излишне пристрастным вниманием со стороны проверяющих инстанций, значительно возросшим объемом отчетной документации и серьезными ограничениями в свободе тактических и стратегических маневров. Сейчас уже и правительственные чиновники США признают, что ужесточение корпоративного контроля серьезно сокращает инициативу бизнеса.

Новые требования крайне обременительны для компаний. Прежде всего это касается малого и среднего бизнеса. По расчетам экспертов, в среднем компании тратят 3 млн долл. на выполнение требований Раздела 404 закона Сарбейнса-Оксли. Необходимость соответствовать жестким требованиям финансового контроля, свя-

занная для большинства компаний со значительными расходами, обернулась большими доходами для аудиторов и представителей ИТ-индустрии.

Отнюдь не ставя под сомнение основополагающие принципы закона Сарбейнса-Оксли, большинство профессиональных экспертов склоняются к необходимости внесения в него существенных корректив.

Благодаря усилиям законодателя за последний год российские стандарты IPO стали полностью аналогичны нормам, принятым во всем мире. Проведение публичного размещения акций в России заметно упростилось. Если компания нуждается в привлечении средств в объеме от 10 млн до 400 млн долл., то выбор для этого российской площадки представляется достаточно логичным. К тому же размещение на

российском рынке значительно дешевле и занимает меньше времени на подготовку, чем на зарубежных площадках.

Другое дело, если сумма IPO превышает 500 млн долл. Привлечь такой капитал одновременно на российском рынке сегодня практически невозможно. Поэтому для компаний с высокой капитализацией преимущество зарубежных площадок, позволяющих без существенной премии для инвесторов провести размещение крупного пакета акций, очевидно.

Выбирая зарубежную площадку для размещения, российский эмитент исходит из сроков подготовки к IPO и стоимости организационных неснижаемых издержек. Размещение на Лондонской фондовой бирже (LSE) по этим показате-

лям представляется экономически более выгодным, чем на Нью-Йоркской (NYSE).

По оценкам экспертов, с принятием закона стоимость листинга на американской бирже выросла на 45%, в основном из-за увеличения расходов компаний на аудиторские услуги. Иностранные компании больше, чем местные, обеспокоены жесткими нормами закона Сарбейнса-Оксли, и из-за этого многие из них отказались размещать акции в Нью-Йорке.

После принятия закона было проведено единственное размещение российской компании на NYSE в 2004 г., поскольку подготовка к размещению была начата до принятия закона. Последние два года российские эмитенты предпочитали размещаться на Лондонской бирже.



Говорить о реальных последствиях закона Сарбейнса-Оксли для российских эмитентов, которые уже включены в листинг, преждевременно. Комиссия США по ценным бумагам и биржам перенесла на год срок исполнения требований Раздела 404 для иностранных компаний, чьи акции обращаются на американских биржах. Впервые эти компании, в том числе и пять российских, должны отчитаться по системе внутреннего контроля за финансовый год, завершившийся 15 июля 2006 г.

Российский регулятор – Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) считает своей первоочередной задачей возвращение торговли акциями российских компаний в Россию. Сегодня мы имеем ликвидный и прозрачный рынок российских активов за рубежом и мало ликвидный и непрозрачный рынок локальных акций на российских площадках. Крупные пакеты российских акций торгуются либо в форме американских депозитарных расписок (ADR), либо в оффшорах и не выходят на российские биржи. По разным оценкам, около 2/3 российских ценных бумаг, находящихся в свободном обращении, принадлежат иностранцам. Это свидетельствует о том, что в России мало институциональных инвесторов. Их недостаток восполняют международные институциональные инвесторы, которые предпочитают работать с депозитарными расписками, в результате чего российский рынок акций теряет ликвидность.

Вернуть рынок обратно, когда лучшие отечественные активы торгуются

в Лондоне, совсем непросто. Все усилия законодателя и регулятора направлены на то, чтобы проведение сделок на российских торговых площадках и для инвесторов, и для эмитентов стало удобным, простым и дешевым. Новые правила начинают давать результат: уже осуществлены три двойных размещения, готовятся еще несколько размещений в ближайшее время.

Важнейшие задачи, которые стоят

сегодня перед российским фондовым рынком, включают в себя увеличение количества участников рынка (эмитентов и инвесторов); модернизацию инфраструктуры фондового рынка; развитие российских институциональных инвесторов, в том числе за счет средств пенсионных фондов и резервов страховых компаний.

В ходе решения этих сложных задач необходимо соблюсти баланс интересов эмитентов и инвесторов. Закон Сарбейнса-Оксли может стать хорошим примером правового регулирования в отношении

защиты интересов инвесторов.

Закон Сарбейнса-Оксли расширил объем раскрываемой корпоративной финансовой информации, ужесточил внешний контроль качества аудита, ответственность руководства не только американских, но и действующих на территории США иностранных компаний за достоверность финансовой отчетности. Значительно расширились полномочия государственных регулирующих органов, прежде всего Комиссии США по ценным бумагам и биржам.

Задачи, которые
стоят сегодня перед
российским фондовым
рынком, включают
увеличение количества
участников рынка
(эмитентов и инвесторов);
модернизацию
инфраструктуры;
развитие российских
институциональных
инвесторов.

Прошедшая в России административная реформа была призвана сократить полномочия государственных органов до необходимого минимума, передавая часть функций саморегулируемым организациям, и разделить регуляторную и контролирующую функции. Поэтому к расширению полномочий такого органа, как ФСФР, осуществляющего обе эти функции, законодатель относится очень осторожно.

Что касается личной ответственности на рынке ценных бумаг, то Россия также движется в сторону ее ужесточения. Готовятся изменения и дополнения в Уголовный и Уголовно-процессуальный кодексы Российской Федерации в отношении усиления уголовной ответственности за нарушения на рынке ценных бумаг. В Кодексе Российской Федерации об административных правонарушениях предполагается усилить административную ответственность за нарушение законодательства о рынке ценных бумаг и об инвестиционных фондах.

В российском законодательстве нашло отражение большинство общепризнанных принципов корпоративного управления. Однако практика их реализации, в том числе судебная, и традиции корпоративного поведения еще только формируются. Поэтому законодатель пошел по пути постепенного внедрения новаций через их добровольное применение посредством принятия в акционерных обществах кодексов корпоративного поведения с последующим их закреплением в нормативных актах.

В 2002 г. в целях совершенствования управления акционерными обществами, обеспечения прав и законных интересов акционеров, а также обеспечения раскрытия информации инвесторам, Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг России (ФКЦБ) был разработан и рекомендован к применению Кодекс корпоративного поведения. Положения Кодекса, касающиеся контроля финансово-хозяйственной деятельности общества и защиты интересов инвесторов, перекликаются с нормами закона Сарбейнса-Оксли.

Организаторам торговли на рынке ценных бумаг было рекомендовано предусмотреть в качестве одного из условий включения ценных бумаг в котировальные листы представление эмитентами информации о следовании положениям Кодекса корпоративного поведения.

Кодексом предусматривается создание комитетов советов директоров для предварительного рассмотрения наиболее важных вопросов, относящихся к компетенции этих советов. К их числу относятся комитеты по стратегическому планированию, по аудиту, по кадрам и вознаграждениям, по урегулированию корпоративных конфликтов, а также комитеты по управлению рисками и по этике.

Рекомендуется, чтобы контроль финансово-хозяйственной деятельности общества осуществлялся советом директоров, его комитетом по аудиту, ревизионной комиссией, контрольно-ревизионной службой общества, а также независимой аудиторской организацией (аудитором).

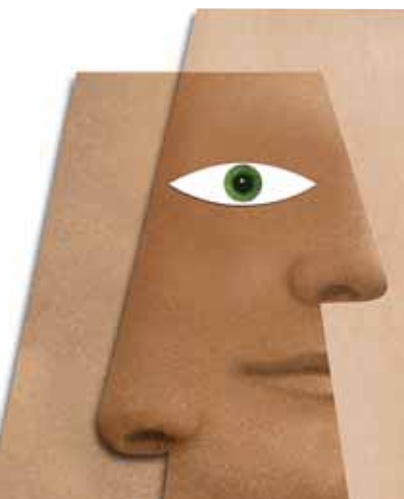
Для защиты инвестиций акционеров и активов общества Кодекс рекомендует: принять и обеспечить исполнение финансово-хозяйственного плана общества; соблюдать необходимые процедуры внутреннего контроля, обеспечить эффективную и прозрачную систему управления, в том числе предупреждение и пресечение злоупотреблений со стороны исполнительных органов и должностных лиц общества; а также предупреждать, выявлять и ограничивать финансовые и операционные риски; обеспечивать достоверность финансовой информации, используемой либо раскрываемой обществом.

В России сформировалась группа компаний, которые добиваются большей прозрачности, понимают и стремятся решать проблему управления рисками. В целом они движутся в том же направлении, что и их западные коллеги. Прежде всего это касается быстро развивающихся компаний, проводящих IPO. Им необходимо повышать уровень корпоративной культуры, отвечающий требованиям мирового рынка.

О: Во-первых, представителям делового мира известно, что сильное корпоративное управление вызывает у инвесторов доверие, так как они могут контролировать условия роста новых и развивающихся предприятий, в которые инвестируют капитал. Чем выше степень доверия, тем привлекательнее становятся эти предприятия для инвестиций, при условии, что их бизнес-модели функционируют на прочной основе. Фактически, инвесторы не против платить больше за компании, работающие на рынках с устойчивыми правилами управления.

Во-вторых, бизнесмены говорили нам, что пристальное внимание к проблемам управления привело к тому, что компании стали более сильными, эффективными и прибыльными. Были, однако, и жалобы на расходы, связанные с выполнением требований внутреннего контроля согласно Разделу 404 закона Сарбейнса-Оксли. В настоящее время Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) и Совет по надзору за финансовой отчетностью акционерных компаний рассматривают данный вопрос. Тем не менее, многие должностные лица из корпораций уверяли нас, что выполнение требова-

ний Раздела 404 научило их работать с «узкими местами» и сообщать о неудачах в работе своих компаний. В-третьих, и это самое важное, руководство предприятиями является основой сильного корпоративного управления. Этичное руководство в управлении публичными компаниями и фондовыми рынками страны ничем не заменить. Законодательство о корпоративном управлении должно служить укреплению сдержек и противовесов внутри корпораций для обеспечения более этичного поведения сотрудников. В 2003 г. на заседании Национального пресс-клуба в Вашингтоне Уильям Дональдсон, бывший в то время председателем SEC, к тому же сам успешный бизнесмен, прямо говорил об этой проблеме: «Успешные корпоративные руководители должны... стремиться делать все правильно при раскрытии информации, в вопросах руководства и иных аспектах своей деятельности. И они должны внедрять в своих корпорациях методы управления, позволяющие это делать. Простого выполнения правил недостаточно. Они должны, как я уже говорил раньше, сделать такой подход частью ДНК их компа-



Бизнесмены говорили нам,
что пристальное внимание
к проблемам управления
привело к тому, что
компании стали более
сильными, эффективными
и прибыльными.

ний. В компаниях, которые выбирают именно этот подход, исчезает большинство опасений, связанных с выполнением требований относительно корпоративного управления».

2. КОМПЕТЕНТНОЕ ПРИМЕНЕНИЕ ПРАВА

В: Крах компании Enron произошел, несмотря на формальное наличие законов и норм регулирования. После принятия закона Сарбейнса-Оксли санкции были ужесточены, и руководство стало нести более серьезную уголовную ответственность. Правоприменение в России в сфере корпоративного управления развито очень слабо, и инвесторы обнаружили, что обращение за помощью в суд не является эффективным средством решения их проблем. Не могли бы Вы рассказать о применении закона Сарбейнса-Оксли на практике и, подходя к вопросу уже философски, каким, по-вашему, должен быть наиболее эффективный режим применения права в идеале?

О: Свидетельские показания на расширенных слушаниях Банковского комитета Сената США в феврале и марте 2002 г. недвусмысленно дали понять, что все проблемы с финансовой отчетностью и корпоративными скандалами, олицетворением которых стала компания Enron, связаны не с действиями нескольких введенных в заблуждение руководителей, а со структурными недостатками правил защиты инвесторов, принятых в США. Данные недостатки обуславливались отсутствием жесткого надзора со стороны корпоративных советов за процессом аудита, в котором главенствующее положение занимала система управления, и неадекватными правилами раскрытия информации, позволявшими компаниям скрывать свою подлинную задолженность, а менеджерам обогащаться за счет акцио-

неров. Следует отметить также вопиющие конфликты интересов среди аналитиков ценных бумаг. Конгрессу пришлось в срочном порядке заняться исправлением этих просчетов. Одних только обвинений по делу одного лица, хотя в них и была необходимость, оказалось бы недостаточно для защиты инвесторов и обеспечения рыночного доверия с целью предотвращения последующих рисков. Закону Сарбейнса-Оксли немногим более пяти лет, и правила по его применению до сих пор пишутся и корректируются. Мне предлагали понаблюдать за тем, насколько эффективно американские публичные компании выполняют требования закона и как советы директоров по-новому решают вопросы управления в компаниях, за которыми они осуществляют надзор. Во многих случаях советы начинали действовать еще до получения запроса о правоприменении и даже приносили материалы в SEC. Нынешняя активность корпоративных советов возникла не из страха преследования. Я убежден, что она отражает признание того факта, что почти полная утрата веры в корпоративное управление и финансовую отчетность в Америке в 2001–2002 гг. никому не принесла пользы, особенно публичным компаниям. Бывший председатель SEC У. Дональдсон заявил, что это признание и сопровождающий его «тон, задаваемый руководством» создадут желаемый режим правоприменения в правилах корпоративного управления. Тем не менее, для того чтобы система была честной, необходимо наличие SEC, Министерства юстиции и генеральных прокуроров штатов, каждый из которых готов к действиям по обеспечению соблюдения правил защиты инвесторов. Правопорядок ничем нельзя заменить, ни в этой, ни в любой другой области.

3. Аудит аудиторов

В: Как создание Совета по надзору за финансовой отчетностью акционерных компаний изменило роль аудиторов, и какие уроки из опыта регулирования США могут извлечь такие страны с молодой культурой аудита как Россия?

О: Закон, согласно которому публичные компании должны иметь независимых аудиторов, принят в США еще в 1933 г. Однако, начиная с середины 1990-х гг., количество и размах банкротств, связанных с финансовой отчетностью, показали, что с системой аудита не все в порядке. Среди серьезных дефектов, выявленных экспертами, работающими в нашей Комиссии, два оказались связаны с бухгалтерской профессией. Первый возник из-за недостаточного надзора за корпоративными аудиторами и крупными аудиторскими компаниями, в которых они работали. До 2002 г. надзор был, по сути, сферой саморегулирования и контроля со стороны независимых экспертов. Второй дефект стал результатом компромисса с фактом независимости аудиторов, а именно с тем, что они предоставляли все большие объемы консультаций, не имевших отношения к аудиту, и аудит стал «лидером убытков» по продаже более выгодных консультационных услуг. Совет по надзору за финансовой отчетностью акционерных компаний был создан в соответствии с законом Сарбейнса-Оксли как независимый орган по контролю, изучению и, в случае необходимости, наложению дис-

циплинарных взысканий на аудиторов, занимающихся проверкой финансовой отчетности публичных компаний. Этот законодательный акт во многом также ограничил масштабы предоставления аудиторами консультационных услуг своим клиентам в публичных компаниях. Данные изменения были произведены для восстановления роли независимого аудитора, как наиболее важного защитника интересов акционеров и рынков.

Опыт США напоминает нам, что финансовая прозрачность и наличие достоверной информации о результатах корпоративных операций имеет первостепенное значение для откры-

Закон и другие
сопутствующие
ему меры приведут
к созданию такой
среды, где честный
бизнес и риск будут
стимулироваться
и поощряться.

тых и справедливых рынков капитала, потому что без такой информации оценка ценных бумаг не представляется возможной. Он также указывает, что внешние аудиторы обязаны сохранять независимость от руководства компании, в которой они проводят аудит. Они подчиняются и подлежат надзору со стороны независимого аудиторского комитета при совете директоров компании и должны предоставлять меньшее

количество услуг, не являющихся аудиторскими, своим клиентам из числа публичных компаний. Главное, чтобы они чувствовали себя максимально свободными в получении правильного результата при аудите бухгалтерской отчетности компании.

Роль публичных компаний тоже важна. Правилами руководства необходимо четко увязывать ответственность за финансовую отчетность с генеральным директором и финансовым директором компании. Это не значит, конечно, что руководителям следует

выполнять работу бухгалтера, но они обязаны понять, утвердить и взять на себя ответственность за результат. Сильные команды по внутреннему аудиту могут оказать компаниям помощь в составлении финансовой отчетности и выявлении возможных существенных ошибок или обмана. Более того, намного легче выстроить систему внутреннего контроля, особенно компьютеризованного, в компаниях во время их роста, вместо того чтобы позднее переделывать их системы бухучета.

Наконец, укрепление независимости аудиторов (как и формирование более прочной системы управления компаниями) не есть просто юридический вопрос. Тон, задаваемый руководством в фирмах, занимающихся бухучетом, столь же важен, сколь и тон, задаваемый руководством компаний, в которых проводится аудит. Чрезвычайно большую роль играет бухгалтерское образование, включая курсы деловой этики и правопорядка. Столь же значимо принятие понятных и общепризнанных принципов бухучета, соответствующих высочайшим международным стандартам.

4- СИСТЕМА ВНУТРЕННЕГО КОНТРОЛЯ НА РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКАХ

В: Применение Раздела 404 закона Сарбейнса-Оксли привело к тому, что многие иностранные компании отказываются от размещения акций на рынке США и даже проходят процедуру делистинга. Вопрос о его реализации сейчас рассматривается повторно. Каков был первоначальный опыт компаний из стран с развивающимися рынками, которые готовились к процедуре выполнения требований о внутреннем контроле? Обсуждали ли Вы данный вопрос с компанией из России или другой страны с развивающимся рынком,

и каковы основные проблемы, связанные с внутренним контролем?

О: Система внутреннего контроля финансовой отчетности представляет собой простую систему сдержек и противовесов, созданную в компании для обеспечения, в пределах возможного, достоверности данных этой отчетности. Поскольку система внутреннего контроля является неотъемлемой частью достоверной финансовой отчетности, то как можно говорить, что она не нужна компаниям? По мере усложнения структуры компаний и их финансовых механизмов важность такого контроля для честного раскрытия информации и защиты инвесторов также возрастает. Некоторые из громких банкротств, связанных с бухгалтерским учетом и управлением, о которых стало известно за последние пять лет, произошли из-за почти полного развала системы внутреннего контроля в ряде компаний, а также из-за делового климата, в котором эта система, в лучшем случае, просто не могла эффективно функционировать или, в худшем, была сознательно свернута так, чтобы никто не заметил. Это касается компаний США и Европы. В связи с Разделом 404 возникло несколько вопросов. Первый из них – затраты. Честно говоря, часть расходов связана с отложенным обслуживанием, о чем говорилось в редакционной статье газеты «Файненшл Таймс» от 15 ноября 2004 г.: «Компании в 1990-х гг. предпочитали расширяться путем приобретения других компаний и высоких капитальных затрат. Скандалы продемонстрировали опасность создания империй, которые выходят из-под контроля. Теперь компании вынуждены инвестировать средства в развитие систем внутреннего контроля, которые позволят создавать отчеты, вызывающие доверие не только в совете директоров, но и на рынке».

К тому же возник компонент расходов, связанный с недостаточной информированностью руководства компании о том, что именно требует система внутреннего контроля. Реализация положений Раздела 404 лежит на SEC и Совете по надзору за финансовой отчетностью акционерных компаний, которые и занимаются этим вопросом, в первую очередь в отношении малых компаний. Но наличие более гибких правил осуществления внутреннего контроля не означает ослабления главных принципов прозрачности и достоверной финансовой отчетности. Эти проблемы не должны сказываться на развивающихся рынках в большей степени, чем на других. Даже работающая в условиях развивающейся экономики компания может создать сильную корпоративную культуру прозрачности, и ей придется это сделать, если она хочет получить финансирование на крупных рынках ценных бумаг. «Файненшл Таймс» прокомментировала такую необходимость в статье от 17 октября 2006 г.: «Российские компании понимают, что для привлечения инвесторов им нужно создать близкие к западным стандарты корпоративного управления и прозрачности. Один юрист, работавший на нескольких российских размещениях акций, говорил: „Для некоторых из этих компаний было очень неестественно раскрывать свои самые глубокие и строгие секреты“».

5. Получают ли акционеры корпоративное управление, которое они заслуживают?

В: Механизмы правового обеспечения корпоративного управления в США включают в себя раскрытие информации, независимость совета директоров (и во все большей мере, назначение более профессиональных и автори-

тетных членов совета), а также многофункциональные нормы регулирования и обеспечения применения права. Другой фактор касается институциональных инвесторов и иных акционеров, заставляющих компании нести финансовую ответственность. Каково Ваше мнение по данным вопросам, и особенно о роли акционеров, выборе директоров и т. д.?

О: Корпоративное управление в США регулируется федеральными законами и законами штатов. Фактически, федеральный закон не столь всеобъемлющ, как закон штата, в соответствии с которым корпорации обычно и создаются. Федеральные правила корпоративного управления возникают в связи с требованиями раскрытия информации, предоставления отчетности и соблюдения рыночных норм для публичных компаний. Например, положения закона Сарбейнса-Оксли, относящиеся к корпоративному управлению, требуют, чтобы в совет директоров входили только независимые директора, чтобы генеральные и финансовые директора корпораций проверяли и удостоверяли правильность финансовой отчетности, а также чтобы топ-менеджеров лишили бонусов и прибыли, полученной за периоды, когда компания в результате проявления халатности выпускала финансовую отчетность с существенными ошибками. Институциональные инвесторы представляют интересы других лиц: пенсионеров, благотворительных организаций и мелких инвесторов. Вполне понятно, что такие инвесторы будут требовать большей прозрачности на публичных рынках. Хочу еще раз подчеркнуть, что прозрачность – валюта доверия на этих рынках. Однако они должны иметь механизмы преобразования требований инвесторов в надежные правила. Рынок может наказывать нарушителей, сбив цену их акций,

но тем самым вызовет неожиданные убытки, что неминуемо скажется на мелких инвесторах, как это уже было в США, и ограничит привлекательность рынка для будущих инвестиций.

6.

СОВЕТ ПО ВОПРОСАМ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

В: Исходя из своего опыта, какой совет Вы можете дать российскому законодателю, занимающемуся вопросами корпоративного управления?

О: Сами организации и ведение деятельности в государственном и частном секторах должны начинаться со здоровых структур и систем. Для создания таких структур и систем необходимо следовать нескольким базовым принципам:

1. Исключить конфликт интересов.
2. Поддерживать эффективную систему сдержек и противовесов.
3. Сделать прозрачность и открытость частью стандартных производственных процедур.
4. Обеспечить жесткий контроль и надзор, не дожидаясь, пока другие сделают это за вас.
5. Думать с расчетом на перспективу. Принимать меры во избежание ситуаций, которые могут привести к конфликтам интересов, недостаточно жесткому контролю и регулированию, неуверенности, двойственности, обману и мошенничеству. Болезнь легче предупредить, чем лечить.

Ничто из вышесказанного никоим образом не противоречит сущности рынка – деловому риску или духу свободного предпринимательства. Позвольте, я снова приведу слова бывшего председателя SEC У. Дональдсона:

«Успех новой эры в условиях действия закона [Сарбейнса-Оксли] должен предусматривать определенную меру делового риска и предпринимательства, которые являются отличительными

чертами честного американского бизнеса. Были заявления, в том числе и в прессе, что жесткие меры, принятые недавно в отношении корпораций и должностных лиц судебными и гражданскими властями, включая SEC, отбили желание честно идти на риск. У меня другой взгляд на последние события. Я убежден, что сам закон и другие сопутствующие ему меры приведут к созданию такой среды, где честный бизнес и риск будут стимулироваться и поощряться. Чему нужно препятствовать и что мы намереваемся искоренить, так это деятельность, которую некоторые пытались замаскировать под честный бизнес, какой она на самом деле не являлась. Бессодержательные сделки, предназначенные исключительно для увеличения доходов или денежных потоков для отражения в финансовой отчетности, не несут в себе никакого риска и не являются честным бизнесом. Не являются таковыми и сделки, которые замаскированы в виде вознаграждения за предпринимательство или высшее руководство, но фактически предоставляют безрисковую избыточную компенсацию или помогают использовать свое положение в корыстных целях для выгоды инсайдеров».

Наконец, любая группа законодателей и бизнесменов, рассматривающая вопросы корпоративного управления и реформирования, должна помнить, что рынок развивается. В этих условиях они будут строить свои предприятия, используя накопления других людей. Они должны уметь мыслить не только с точки зрения закона, но и оценивая влияние своей деятельности на других людей, фокусировать внимание не только на краткосрочных, но и на долгосрочных результатах, и, наконец, помнить об уважении и доверии, которое они вызывают, когда работают в соответствии с требованиями раскрытия информации и прозрачности.



ИНВЕСТИРОВАНИЕ —

ЭТО НЕ АКТ ВЕРЫ.

ЭТО РАЦИОНАЛЬНЫЙ ПРОЦЕСС,

ОСНОВАННЫЙ НА ОЦЕНКЕ

РИСКОВ И ВОЗНАГРАЖДЕНИЙ.

М. Оксли. Начало на с. 47

Но, как говорят, нет худа без добра. Мы извлекли серьезный урок, касающийся значения прозрачности в корпоративном управлении, и приступили к проведению кардинального реформирования, направленного на возрождение доверия к данной системе и на предотвращение подобных катастроф в будущем.

Данные корпоративные преступления стоили нашей экономике тысяч рабочих мест и около 8 трлн долл. рыночной капитализации. К счастью, все виновные в этом понесли наказание за свой обман и моральное разложение. Однако, в более широком смысле, в проблемах Enron и WorldCom отразился существенный кризис нашей системы корпоративного управления.

Это была система, которая целиком зависела от рыночной дисциплины, угрозы гражданской ответственности и системы наказаний, в некоторых случаях уголовного характера, направленной на сдерживание финансовой нечистоплотности. Мы исходили из предположения, что люди, стоящие на страже информационных потоков, — юристы, аналитики, бухгалтеры, директора и руководители, — справятся с задачей обеспечения

финансовой прозрачности. Теперь очевидно, что этого было недостаточно.

Мы часто думаем о деньгах как о средстве обращения, принятом в свободной рыночной системе, но на деле развитие или крах системы зависят от степени доверия к ней тех, кто инвестирует свои средства. Ведь они в своей деятельности исходят из понимания и знания рисков и возможного вознаграждения за риск. Таким образом, Enron и WorldCom стали примером и воплощением неработающей системы. Инвесторы испугались, поскольку они перестали полностью доверять всей поступающей к ним финансовой информации. Нам требовалась реформа, и в результате в 2002 г. появился закон Сарбейнса-Оксли (SOX).

Закон Сарбейнса-Оксли восстановил доверие инвесторов, потому что благодаря ему удалось воссоздать и укрепить две наиболее мощные опоры корпоративного управления: прозрачность и финансовую отчетность. Оглядываясь назад, теперь отсутствие прозрачности в старой системе кажется очевидным. Я помню, как изучал на юридическом факультете, по каким причинам так трудно «пробиваться» сквозь корпора-

тивную завесу». В основном это происходило из-за того, что правовые нормы, по сути, весьма почтительно относились к корпорациям, и любому, кто попытался бы прорвать эту завесу, пришлось бы предъявлять в суде чрезвычайные аргументы, дающие на то основания. Именно такие нормы и существовали в период скандалов, связанных с компаниями Enron и WorldCom.

Корпорации вполне могли использовать в раскрываемой ими информации слово «прозрачность», однако требования к реальному соблюдению прозрачности не учитывали ряд действий, предпринимаемых корпоративным руководством и советами директоров. В результате инвесторы и аналитики не всегда были осведомлены о том, что происходит на самом деле. Во многих случаях те, кто стоял на страже информационных потоков, не имели желания или возможностей выполнять свою работу.

Например, по инсайдерским сделкам с акциями от компаний требовалось сообщать Комиссии США по ценным бумагам и биржам (SEC) информацию о факте предоставления опционов через 45 дней после окончания финансового года, в котором эти опционы были предоставлены. В некоторых компаниях такие отсрочки с раскрытием информации использовались для датирования опционов задним числом, что приводило к нарушениям закона и злоупотреблениям. По закону Сарбейнса-Оксли, компании обязаны теперь сообщать об этом федеральным органам регулирования в течение двух дней, а также выкладывать информацию на своем вебсайте. Пресса изобилует утверждениями о проведении сделок с опционами задним числом, но по большей части они произошли до принятия нашего закона. Благодаря новым требованиям к прозрачности этого больше не существует.

В соответствии с законом Сарбейнса-Оксли руководители корпораций уже не смогут воспользоваться отговоркой

«я не знал» при возникновении проблем в будущем, поскольку закон предусматривает более жесткие требования к корпоративной отчетности. Отныне свои подписи под финансовыми документами должны ставить главные исполнительные директора и главные должностные лица по финансам. Это означает, что они будут нести всю полноту финансовой ответственности лично, а внутренние и внешние аудиторы должны подписывать все документы на каждой стадии их оформления. Такие рычаги внутреннего контроля дают инвесторам почти полную гарантию, что высшее руководство компании отвечает за опубликованные цифры и будет привлечено к ответственности, если данные окажутся сфабрикованными или неправильными.

Принятие закона Сарбейнса-Оксли в 2002 г. привело к огромному всплеску в возрождении доверия инвесторов. Посыл к инвесторам заключается в том, что теперь наши рынки безопасны, а Соединенные Штаты создали «золотой стандарт» корпоративного управления и прозрачности. Когда Президент США подписывал этот закон, индекс Доу-Джонса был чуть выше 7000. Сегодня, спустя почти пять лет, он превысил 12 000. Нет более логичного или объективного способа оценить последствия принятия закона Сарбейнса-Оксли, чем реакция рынка. Если бы, по мнению инвесторов, наш закон не решил существующие проблемы, или SEC в достаточной мере не ликвидировала последствия скандалов с Enron и WorldCom, то рынок продолжил бы движение вниз. Вместо этого он резко пошел вверх. Причинно-следственная связь очевидна.

Много внимания уделялось американской реакции на коррупцию в бюджетной сфере. Но на самом деле потребность в восстановлении прозрачности и подотчетности руководства не имеет границ. Скандал с компанией Parmalat в Италии по своим масштабам и последствиям сопоставим со скандалами, связан-



ными с Enron и WorldCom, и в результате во всей Европе растет движение за принятие реформ в духе закона Сарбейнса-Оксли. Ключевой момент состоит в том, чтобы законы каждой страны строились на последовательных стандартах и были обеспечены равные условия для иностранных инвестиций и трансграничной экономической деятельности.

Россия – особый случай, поскольку она является значимой экономической державой, но при этом ее финансовые учреждения и рынки находятся в стадии формирования и развития. Выбор, который сделает Россия сегодня, во многом определит ее шансы на будущее процветание и интеграцию в мировую экономику. Писатель Томас Фридман в книге «Лexus и оливковое дерево» привел очень важное наблюдение о том, что страны, принявшие четкие правовые нормы и обеспечившие высокую степень прозрачности, вызывают доверие, которое способствует привлечению капитала, позволяющего им успешно развиваться. Для России это означает перевод государственных предприятий на рыночный путь развития и установление общепринятых стандартов корпоративного управления во всех частных компаниях.

Сегодня в Америке инвесторы однозначно заявляют, что они не примут участия в размещении акций компании, не обладая всей полнотой информации, необходимой для принятия решения. Инвестирование – это не акт веры. Это рациональный процесс, основанный на оценке рисков и вознаграждений. Если инвесторы ощущают отсутствие искренности в предложении, то и реакция будет соответствующей. Они хотят прозрачной системы, которая позволяла бы им принять решение, заслуживает ли доверия то или иное предложение о вложении средств.

Совершенно очевидно, что данный урок может быть использован в международном масштабе. В итоге все возвращается к вопросу доверия со стороны

инвестора. Каким образом у инвестора из США возникнет желание рисковать капиталом в России, если в системе отсутствует прозрачность и финансовая ответственность вне зависимости от потенциальных доходов? Ведь в конце концов капитал ищет безопасные варианты для инвестирования, которые дают неплохой шанс получения прибыли.

Никто не сомневается в способности России к привлечению капитала и ее становлению в качестве крупного участника глобальной экономики. Но она должна сделать все возможное для создания системы корпоративного управления, которая обеспечивала бы доверие со стороны инвесторов. России необходимо осознать, что эффективное корпоративное управление не является игрой с нулевым результатом. До тех пор, пока не произойдут перемены и инвесторы не почувствуют себя комфортно и уверенно, экономический прогресс России будет ограничен. Безусловно, введение новых законов потребует от Госдумы значительных усилий, да и законы могут оказаться противоречивыми. Но в итоге, пока не установится верховенство закона и прозрачности, в Россию не пойдут прямые иностранные инвестиции в том объеме, который ей действительно нужен для следующего шага в экономическом развитии и дальнейшем процветании.

Учитывая наличие в стране мощных интересов, которые неизменно противодействуют проведению экономической реформы, для России очень важно, чтобы вопрос был вынесен на публичное обсуждение путем проведения слушаний, что позволило бы каждому оценить характер проблемы и предлагаемые решения. Деловые круги, ученые, потенциальные инвесторы, наемные работники, государственные служащие – все россияне должны понимать издержки отсутствия действий в этом направлении и преимущества российской системы, основанной на прозрачности и финансовой ответственности.

Конечно, новая система законов о корпоративном управлении зависит от наличия людей, которые смогут превратить их в жизнь. Это значит, Россия должна приступить к созданию собственных независимых аудиторских фирм. Думаю, что не имеет значения, будут ли эти фирмы созданы с внешней помощью или они естественным образом появятся в экономической системе, в любом случае через несколько лет мы увидим, что в российских институтах и университетах идет подготовка большого числа специалистов по бухгалтерскому учету, пользующихся значительным спросом. Без бухгалтеров, которые создавали бы достоверные и прозрачные финансовые отчеты, эффективность даже самых лучших норм корпоративного управления будет носить ограниченный характер.

Как и в любой другой стране, в России существует обеспокоенность, что по мере увеличения прозрачности и привлечения иностранных собственников страна начнет терять контроль над своими ресурсами. Но в долгосрочной перспективе ни одна страна не добивается процветания за счет закрытия границ для притока капитала и новых идей. В каждой крупной стране присутствуют иностранные инвесторы, и эти страны по-прежнему сохраняют способность контролировать свою экономическую судьбу, и в России будет так же. Например, Китай открылся миру и в настоящее время пожинает плоды в виде существенного увеличения объемов иностранных инвестиций.

Россия – страна, населенная талантливыми, образованными гражданами, должна сохранять уверенность в своей способности определять собственное будущее. Инвестиции освободят этот талант и придадут ему дополнительные силы благодаря новым возможностям и рынкам. То, что Россия делает сегодня для создания климата доверия со стороны инвесторов, будет иметь далеко идущие экономические последствия на протяжении многих лет.





панельная дискуссия

КАК РАБОТАЮТ СОВРЕМЕННЫЕ СОВЕТЫ ДИРЕКТОРОВ

МНЕНИЯ СПЕЦИАЛИСТОВ
ИЗ РОССИИ И СОЕДИНЕННЫХ
ШТАТОВ

От Санкт-Петербурга до Сан-Франциско, от Москвы до Милана вопрос о том, как работают современные советы директоров, находится в центре дискуссий о корпоративном управлении. При ближайшем рассмотрении становится ясно, что универсального ответа на этот вопрос не существует, а стоящие перед советами директоров задачи – от выплаты компенсаций топ-менеджерам в Соединенных Штатах до соблюдения прав миноритарных акционеров в России – имеют свою специфику в разных странах. Тем не менее, очевидно, что сильные советы директоров могут обеспечить надзор, опыт и здравый смысл, столь необходимые инвесторам и управляющим для ориентации в сложной мировой обстановке.

Поделиться мнениями о работе и преимуществах эффективного совета директоров для компании мы попросили восьмерых очень квалифицированных членов советов директоров, обладающих опытом в различных областях деятельности. Среди них есть юристы, ученые, бывшие высокопоставленные государственные служащие, а также действующие и бывшие генеральные директора компаний из России и Соединенных Штатов.

биографии участников дискуссии

КЕРТИС (ХЭНК) БАРНЕТТ (CURTIS H. (HANK) BARNETTE) – юристконсульт компаний Scadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP и почетный председатель Совета директоров Bethlehem Steel Corporation, директор страховой компании Metropolitan Life. Ранее занимал должности председателя Совета директоров и генерального директора корпорации, был членом Консультативного совета Южного Норфолка и директором Owens Corning.

АЛЬФРЕД ДЕКРЕЙН МЛ. (ALFRED C. DECRANE, JR.) – сопредседатель Делового совета США – Саудовская Аравия с американской стороны. Ранее занимал должности председателя Совета директоров и генерального директора Texaco Inc., был директором в компаниях Bestfoods Corp., Birmingham Steel Company, Cigna Corporation, Corn Products International, Dean Witter, Discover & Co. и Harris Corporation.



АЛЕКСАНДР ИКОННИКОВ – председатель Наблюдательного совета Ассоциации независимых директоров, партнер компании Board Solutions, которая занимается подбором кандидатов на должности в советы директоров и высшие руководящие посты, а также предоставляет консультативные услуги советам директоров. Ранее занимал должности исполнительного директора Ассоциации по защите прав инвесторов, руководителя Департамента внешнеэкономических связей Министерства топлива и энергетики РФ. Является членом советов директоров компаний «Северо-Западный Телеком», «Русалпром», «Балтика».

РИЧАРД Х. КОППС (RICHARD H. KORPPES) – официальный юристконсульт международной юридической фирмы Jones Day, содиректор программ обучения руководящих работников при Юридическом факультете Стэнфордского университета. Также оказывает частные консультационные услуги корпорациям. Ранее занимал должности заместителя исполнительного директора и генерального юристконсульта Системы пенсионного обеспечения государственных служащих Калифорнии. Является членом советов директоров компаний Apric Health Group, Valeant Pharmaceuticals.



ИВАН РОДИОНОВ – профессор ГУ-Высшей школы экономики. Ранее занимал должности управляющего директора и консу-

ланта инвестиционного фонда «RCF AIG-Interros», а также управляющего директора компании AIG-Brunswick Capital Management; заместителя начальника Инвестиционного управления компании, заместителя генерального управляющего управления инвестиций в Объединенном экспортно-импортном банке, директора управления организации экспортно-импортного и проектного финансирования Альфа-Банка (г. Москва). Является членом советов директоров компаний «Северо-Западный Телеком», МГТС и IBS.

БАРБАРА ХЭКМАН ФРАНКЛИН (BARBARA HASKMAN FRANKLIN) – президент и генеральный директор собственной консалтинговой фирмы по вопросам инвестиций и управления; директор четырех крупных публичных компаний Actna, Dow Chemical, MedImmune, Genvec. Ранее была министром торговли США в администрации Президента Джорджа

Буша; также состояла на государственной службе при четырех других президентах.

ЧАРЛЗ ЭЛСОН (CHARLES M. ELSON) – глава департамента корпоративного управления им. Эдгара Вулларда м.л., директор Центра корпоративного управления им. Джона Л. Вейнберга Университета штата Делавэр, консультант юридической фирмы Holland & Knight. Ранее был членом советов директоров компаний AutoZone Inc. и HealthSouth Corporation.



ЕВГЕНИЙ ЯСИН – научный руководитель ГУ-Высшей школы экономики, директор Экспертного института, президент

фонда «Либеральная миссия». Известный российский политик и экономист, автор более 250 научных работ. Ранее был министром экономики РФ, также работал в разных государственных и учебных учреждениях. Является членом советов директоров компаний «Вимм-Билль-Данн», «Северсталь», «АльфаСтрахование».

Часть I

Роль советов директоров

Важность роли советов директоров корпораций хорошо известна в странах с развитыми рынками капитала. Квалифицированные советы директоров способствуют укреплению доверия инвесторов к компаниям, что позволяет расширить доступ к капиталу и снизить его стоимость. Современные компании прекрасно осознают преимущества, связанные с контактами и опытом членов советов директоров. Советы стремятся привлечь бывших высокопоставленных государственных служащих, юристов, бухгалтеров, научно-технических работников и прочих специалистов, которые, основываясь на своих знаниях и опыте,

предоставляют руководству консультационные услуги и содействуют компании в достижении успеха. При правильном подходе сильный совет директоров может способствовать улучшению всех показателей деятельности компании, в том числе в области принятия финансовых решений, разработки стратегии предприятия, осуществления слияний, поглощений и многого другого.

В чем заключается реальная ценность эффективных, независимых советов директоров?

Они помогают развивать культуру ведения бизнеса

ИВАН РОДИОНОВ. Корпоративное управление является для России относительно новым явлением. Естественно, оно не достигло пока достаточной зрелости. Речь идет, прежде всего, не о внешних проявлениях и формах, которые уже вполне соответствуют мировым требованиям, а о базовых ценностях. Полагаю, что не существует иного пути, чем саморазвитие, понимание членами совета директоров необходимости сочетать независимость с контролем за корпоративными ценностями и культурой. Среди российских компаний есть те, кто продвинулся в данном направлении дальше других. Однако большинство компаний еще нельзя характеризовать как адекватные международно признанным критериям. До сих пор есть компании, от менеджмента которых не услышишь даже упоминания об акционерах, о повышении стоимости компании как их основной задаче. Корпоративная культура и ценности не могут быть привнесены извне, они должны сформироваться и вырасти внутри компании, а торопить события и искусственно форсировать этот рост так же невозможно, как помочь морковке расти, дергая ее за ботву.

Они способствуют снижению стоимости капитала и сокращают риск совершения ошибки

Чарльз Элсон. Хорошо организованные советы директоров позволяют развивающемуся рынку стать развитым. Совет имеет принципиальное значение для публичной компании по двум причинам. Во-первых, он позволяет осуществлять надзор за руководством в интересах инвесторов. Во-вторых, для привлечения капитала по умеренным ставкам вам надлежит убедить его владельцев, что к их инвестициям отнесутся с уважением. Мне представляется, что чем лучше совет директоров, тем дешевле обходится капитал в случае заимствования. Советы также помогают руководству избегать собственных людям ошибок в суждениях. Именно поэтому так важно, чтобы ваши действия время от времени подвергались объективной оценке и возвращали вас в реальность. Другими словами, хороший совет директоров защищает вас как менеджера от ваших же собственных ошибок в бизнесе. Таким образом, наличие совета директоров важно для инвестора, важно для управляющего и, честно говоря, важно для общего успеха предприятия, поскольку команда управляющих под эффективным надзором работает намного лучше.

Они помогают основным собственникам в выборе менеджеров и обеспечении доступа к публичным рынкам

Александр Иконников. Я бы выделил два фактора, которые во многом определяют стоящие сегодня перед советом дирек-

торов задачи. Первый фактор связан с тем, что собственники отходят от оперативного управления и акцентируют свое внимание на стратегических вопросах и росте стоимости бизнеса. Отсюда вытекает задача, как правильно подобрать, мотивировать и оценить команду наемных менеджеров. Второй фактор касается выхода компаний на рынки капитала через IPO и облигационные займы. Поэтому они должны соответствовать требованиям бирж и регулятора, решить задачу прозрачности и управляемости компании в интересах всех акци-

онеров. С этой целью необходимо сформировать дееспособный совет директоров, куда помимо собственников должны войти опытные, квалифицированные директора.

Советы помогают сбалансировать краткосрочные и долгосрочные экономические интересы

Альфред ДеКрейн. Когда вы становитесь членом совета директоров, то начинаете представлять интересы всех владельцев. Раньше

люди инвестировали в крупные «голубые фишки» наподобие AT&T и рассчитывали, что спустя 30 лет, к пенсионному возрасту, они будут иметь достаточно средств в виде дивидендов и возросшей стоимости акций. Сегодня, в среднем, инвесторы на Нью-Йоркской фондовой бирже держат акции в течение 8 месяцев. Подобный сдвиг в настроениях стал проблемой для директоров, которым приходится ориентироваться на разные запросы – долгосрочных и краткосрочных инвесторов. В этом и заключается самая трудная часть задачи, поскольку одни инвесторы заинтересованы только в квар-

КОРПОРАТИВНАЯ КУЛЬТУРА
И ЦЕННОСТИ НЕ МОГУТ
БЫТЬ ПРИВНЕСЕНЫ
ИЗВНЕ, ОНИ ДОЛЖНЫ
СФОРМИРОВАТЬСЯ
И ВЫРАСТИ ВНУТРИ
КОМПАНИИ,
А ИСКУССТВЕННО
ФОРСИРОВАТЬ ЭТО
НЕВОЗМОЖНО.

тальных результатах деятельности, в то время как другие, например компании венчурного капитала, проявляют интерес в течение 3–4 лет – пока длится процесс создания предприятия, а потом начинают думать о том, как им выйти из бизнеса. Третьи стараются накопить средства перед выходом на пенсию. Каким образом члены советов директоров должны представлять все эти интересы – один из наиболее существенных вопросов, стоящих сегодня перед каждым из директоров и советами директоров в целом. Их ответственность должна проявиться в первую очередь в понимании необходимости видения ими среднесрочных перспектив компании.

Они расширяют опыт, применимый для работы в сложных условиях

Ричард Коппс. Эффективный, хорошо организованный совет директоров может стать подлинным достоянием компании, помочь ей встать на ноги и справиться с бурями. Уверен, руководство компании скажет, что советы директоров немного обременительны, но их роль заключается в мониторинге. В условиях глобальной экономики одно из ключевых преимуществ советов директоров состоит в том, что их опыт и знания обогащаются сведениями о проблемах, с которыми сталкиваются компании и предприятия из других стран. С приобретением опыта вы начинаете понимать, что совет директоров – это стратегический ресурс. Наличие диверсифицированного состава совета директоров также дает вам возможность получения объективной оценки всего происходящего, что позволяет компании более эффективно управлять рисками. За последние десять лет было проведено огромное количество опросов, касающихся количественной оценки конкретной ценности эффективного корпоративного управления, но сказать что-либо утвердительно по-прежнему трудно. С другой стороны, совет

директоров может предотвратить отрицательные последствия для компании, поскольку способствует снижению рисков.

Они позволяют обеспечить надлежащее поведение и эффективную деловую практику

Хэнк Барнетт. Гражданская позиция представляет собой правильное деловое поведение. Надлежащее корпоративное поведение также является правильным деловым поведением. Мне представляется, что сегодня и инвесторы и акционеры все больше стремятся к тому, чтобы и занимать гражданскую позицию, и обеспечивать прибыльный рост. Они идут рука об руку.

Часть II

Вклад членов советов директоров в успех компании

Когда речь заходит о вкладе в успешную деятельность компании, то перед членами совета директоров всегда встает вопрос, как найти оптимальный баланс между излишней вовлеченностью в работу совета и формальным подходом к делу. Любая крайность может закончиться катастрофой, поэтому членам совета приходится прилагать немало усилий для определения умеренной позиции. Вклад члена совета директоров зависит от многого, в том числе от самой личности, опыта и области знаний, а также количества времени, уделяемого изучению деятельности компании. Добавьте сюда проблему межличностных отношений, возникающих при тесном контакте с разными людьми, которые не всегда и не во всем согласны друг с другом, и станет понятно, почему члены совета могут оказаться в тупике. Очевидно, что работа в совете директоров в последние годы становится намного сложнее. Как сказал нам один из экспертов, сейчас люди «стали сидеть прямее в своих креслах» в связи с удвоившимся вниманием к отчетности и ответственности, возникшей, частично, в связи

с принятием закона Сарбейнса-Оксли, и в связи с усилившимся вниманием со стороны акционеров, сторонних инвесторов и средств массовой информации.

Как определить оптимальную степень участия членов советов директоров в принятии ключевых стратегических решений, таких как формулирование стратегии, инвестиционная политика, слияния и поглощения, первичное публичное размещение акций и т. д.? Где грань между «недобором» и «перебором»?

Роль каждого должна быть понятна
Александр Иконников. К числу наиболее важных проблем деятельности советов директоров я бы отнес, прежде всего, отсутствие надлежащего понимания со стороны менеджмента и собственников, какие функции должен выполнять совет, а какие – менеджмент компании. Следует отметить также дефицит компетентных специалистов, имеющих достаточный опыт работы в советах, что, естественно, сказывается на качестве и эффективности деятельности советов. И, наконец, проблема, связанная с отсутствием системных правил и процедур, регламентирующих отношения совета директоров и менеджмента.

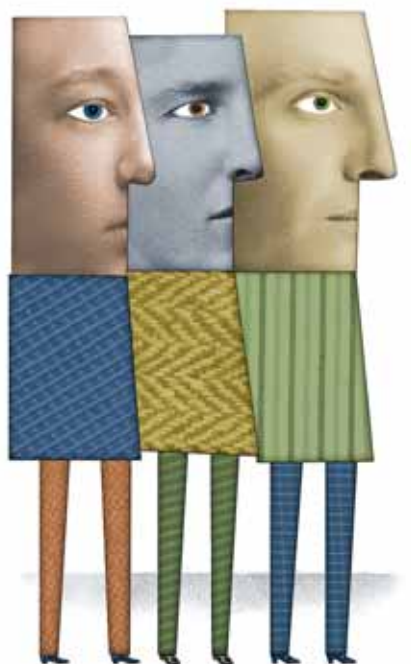
«За всем смотри, но ничего не трогай»

Чарльз Элсон. Задача совета директоров не в том, чтобы управлять компанией – это дело руководства. Задача совета директоров заключается в надзоре за деятельностью менеджмента. Есть одна старая поговорка, которой директора пользуются уже многие годы. Звучит она так: «За всем смотри, но ничего не трогай». Ваша обязанность как члена совета

директоров состоит в получении максимального объема информации об управлении предприятием и – на основании этого – вынесении своего заключения о таком управлении. Если руководство сбивается с курса, то ваша задача вернуть его в правильное русло или подобрать другой руководящий состав. Вы ни в коей мере не должны заниматься повседневным управлением деятельностью компании. Совет директоров, который по ошибке начинает заниматься управлением, оказывает себе и акционерам медвежью услугу. Как только вы начинаете заниматься вопросами производственной деятельности, вы теряете объективность и способность критически оценивать происходящее, в чем, собственно, и заключается ваша первоочередная задача.

Совершенствование деятельности организации

Иван Родионов. Как правило, в планах работы комитета по аудиту мы ежегодно выделяем 2–3 новых задачи, которые



еще не были решены или были решены недостаточно. Например, в прошлом году среди таких задач мы рассмотрели следующие: организация рыночной оценки финансовых и нефинансовых активов компании и, прежде всего, финансовых инвестиций, организация постоянного взаимодействия со службой внутреннего аудита, установление процедур контроля за сделками с заинтересованностью и контроля над материальными и иными формами вознаграждения высшего менеджмента и членов совета директоров, не входящих в их публично объявленный компенсационный пакет.

Отбор руководства компании и оценка результатов его деятельности

Хэнк Барнетт. Каждый член совета и совет в целом должны постоянно помнить, что их работа заключается в надзоре. Директора должны регулярно выслушивать то, что им хотят сказать, советовать, когда их об этом просят, и высказывать свои замечания, даже не будучи спрошенными, если они считают, что могут помочь делу. При этом конечная ответственность за действия менеджмента лежит на самом менеджменте, а обязанность совета заключается в надзоре и оценке этих действий. Советы директоров все больше сосредоточивают свое внимание на трех вопросах. Первый состоит в рассмотрении, надзоре и участии в разработке общей стратегии. Второй – в регулярном мониторинге результатов финансовой и производственной деятельности компании путем сравнения задач годового плана с фактическими результатами. Третий вопрос относится к ответственности совета директоров за оценку деятельности генерального директора и обеспечение преемственности в руководстве. Одной из наиболее важных задач совета является оценка деятельности, консультирование, продление срока службы или увольнение, в случае необходимости, генерального директора с его должности.

Призыв к умеренности

Евгений Ясин. По моим наблюдениям, чаще всего совет директоров, рассматривая стоящие перед компанией задачи, решения которых предложены с точки зрения либо снижения рисков, либо – увеличения доходов, проявляет большую умеренность и старается снизить риски, что у меня вызывает порой даже опасения. Я считаю необходимым проводить агрессивную политику путем повышения производительности, а экспансия сама по себе к успеху не ведет. В соответствии со своей репутацией реформатора я всегда предлагаю рисковать, если дело касается производительности. Осторожность, на мой взгляд, нужно проявлять, когда дело касается приобретения каких-то компаний. Коллеги поддерживают мою концепцию – у нас полное единодушие с иностранными членами совета директоров.

Управление рисками и кризисными ситуациями

Барбара Франклин. Одним из ключевых является вопрос рисков и принятия решения о вмешательстве совета директоров в стратегию работы компании и совместном обсуждении имеющихся рисков с руководством. Это очень серьезный аспект деятельности, который сегодня приобрел особую важность и должен стать неотъемлемой частью разработки стратегии. Грань между тем, где кончается руководство и начинается надзор, действительно субъективна. Большинство директоров, по меньшей мере сегодня в Соединенных Штатах, вполне четко это осознают и стараются не переходить ее. Тем не менее, некоторые члены советов директоров погружаются в дела компании настолько глубоко, что начинают вмешиваться в вопросы, касающиеся исключительно управления. Это очень специфичная грань, и мне представляется, что если в компании наступает кризис, то грань сдвигается и совет берет на себя функции руководства, потому что у него нет другого выхода.

Часть III Комитеты

Быть членом совета директоров сегодня становится все трудней, частично из-за того, что акционеры и инвесторы постоянно поднимают планку своих требований. По мере роста компании, усложнения ее структуры и глобализации деятельности, создаваемые комитеты совета директоров могут вносить существенный вклад и стратегическое видение в управление важными делами предприятия. Перед советом стоит масса задач, в том числе вопрос о вознаграждении по результатам труда, планы преемственности руководства и содействие формированию в компании адекватных этических принципов. В результате, в зависимости от направления деятельности предприятия, увеличивается число специальных комитетов для решения сложных вопросов, в том числе в области здравоохранения, безопасности и окружающей среды.

Насколько велико значение разных комитетов в улучшении эффективности деятельности советов директоров?

Они способствуют повышению качества и эффективности деятельности совета директоров

Александр Иконников. Среди определенных отличий нынешней деятельности совета директоров от таковой прошлых лет необходимо отметить, что благодаря созданию комитетов работа советов становится глубже и качественнее. Обсуждение вопросов на совете носит предметный характер и помогает избежать ситуаций принятия формальных решений. Например, сейчас активно развиваются комитеты по аудиту, которые помогают советам директоров выполнять свою роль в финансовом контроле, оценке рисков и обеспечении прозрачности компании.

Они могут уделять больше времени решению сложных задач

Ричард Коппс. Комитеты играют чрезвычайно важную роль, поскольку имеют возможность уделять больше времени выработке специальных знаний и принимать к исполнению определенные делегированные полномочия, образуя нечто вроде механизма разделения труда. Основная функция совета заключается в найме и установлении размера зарплаты генерального директора, и этому вопросу сегодня уделяется много внимания. Затем комитет по управлению и назначениям должен решить вопрос о работе совета директоров и о назначениях в совет. Это большая работа, и вполне целесообразно передать решение некоторых вопросов более мелким группам.

Они заставляют компанию добиваться лучших результатов и увеличивать ее стоимость

Иван Родионов. Нынешние проблемы, стоящие перед советом директоров, в значительной мере связаны с существенно возросшей по сравнению с прошлыми годами капитализацией российских компаний, торгуемых на международных рынках. В результате усилилось внимание аналитиков и инвесторов как к фундаментальным показателям работы компаний, так и к вопросам качества корпоративного управления. Практика показывает, что именно корпоративное управление превращается в один из важнейших факторов роста стоимости акций российских предприятий. В настоящее время, чтобы обеспечить дальнейшее развитие и повышение конкурентоспособности компаний, советы директоров должны решать целый комплекс проблем. В качестве наиболее важных из них я бы отметил участие в выработке стратегии роста и развития российских компаний; усиление ответственности членов совета директоров за результаты работы компании и, прежде всего, за рост капитализации; создание службы управления

рисками, организацию тесного и повседневного взаимодействия данной службы с комитетом по аудиту. При оценке изменений в работе совета директоров было бы неверно акцентировать внимание на смещении работы из самого совета в комитеты. Правильнее говорить об активном участии комитетов в решении более широкого круга вопросов, относящихся к их компетенции, с тем, чтобы впоследствии информировать весь совет о реальном состоянии дел в компании. Этот вопрос касается, во-первых, обеспечения необходимого уровня осведомленности комитета о развитии компании; во-вторых, эффективности процедур финансового управления и контроля, их адекватности сформулированным бизнес-задачам.

Они помогают решать сложные организационные вопросы

Альфред ДеКрейн.

Правила и предписания усложняются прямо на глазах. Предприятия растут виришь, их деятельность распространяется на новые географические регионы, и в этой связи передача части работы в комитеты весьма целесообразна. Последние могут более детально разобраться в таких вопросах как риск, финансирование, общественные дела и т. д. Соответственно, они имеют возможность полностью сосредоточиться на деятельности предприятия и отчитываться о своей работе перед советом директоров с тем, чтобы все всегда были в курсе событий – не в полном объеме, но достаточно подробно, в той мере, в какой это может потребовать хороший директор.

Они позволяют сократить прямую роль основных собственников в управлении компанией

Евгений Ясин. Мой опыт подсказывает, что во многих российских компаниях комитеты, которые создаются при советах директоров, не играют пока существенной роли. Собственники предпочитают все-таки контролировать работу по-старому: надежно, когда все в твоих руках. Однако повышение публичности компа-

нии, более активное участие миноритарных акционеров, обращение акций и облигаций на открытом рынке неизбежно ведут к более четкому разграничению полномочий в рамках компаний, дальнейшему снижению роли собственников в непосредственном управлении.

Они доказали свою эффективность в защите интересов акционеров

Чарльз Элсон. После преобразования предприятия в открытое

ПОВЫШЕНИЕ ПУБЛИЧНОСТИ

КОМПАНИИ, АКТИВНОЕ

УЧАСТИЕ МИНОРИТАРНЫХ

АКЦИОНЕРОВ, ОБРАЩЕНИЕ

АКЦИЙ И ОБЛИГАЦИЙ

НА ОТКРЫТОМ РЫНКЕ

ВЕДУТ К БОЛЕЕ ЧЕТКОМУ

РАЗГРАНИЧЕНИЮ

ПОЛНОМОЧИЙ В РАМКАХ

КОМПАНИЙ.

акционерное общество вопрос о том, какие комитеты будут созданы в компании, приобретает особое значение. Требование о создании комитетов существует в Соединенных Штатах не просто потому, что кто-то сказал: «Давайте усложним жизнь членам советов директоров». Такое требование существует потому, что после многих лет исследований и практического опыта сложилось мнение, что наличие комитетов позволяет советам директоров действовать более эффективно. Цель создания комитетов заключается в обеспечении защиты капитала инвесторов и управлении инвестициями в целях получения хорошей прибыли. Комитеты – универсальное средство.

Часть IV

НЕЗАВИСИМОСТЬ ДИРЕКТОРОВ

Вопрос о независимости стоит особенно остро в работе современных советов директоров. В настоящее время директора находятся под значительно более пристальным вниманием, чем всего лишь несколько лет назад. Требования акционеров повысились, а ответственность увеличилась. Наличие членов семей и близких друзей генерального директора и даже управляющих компании в составе совета директоров стало весьма проблематичным. Средства массовой информации готовы наброситься на любые сомнительные отношения и связи между членами совета. Все это требует более тщательно рассмотрения вопроса о том, что такое независимость и кто занимает должности в совете директоров.

После скандалов, связанных с советами директоров, повышенное внимание к независимости частично вызвано необходимостью поставить интересы акционеров на первое место и убедиться, что советы не просто слепо следуют указаниям генерального директора. В чем же все-таки суть независимости? Один из участников нашей дискуссии предложил следующее определение: независимость – это такой образ мышления, когда человек объективно судит и задает трудные вопросы до тех пор, пока не получит удовлетворительные ответы. Другими словами, независимость – это не только стремление к удовлетворению требований и следованию определенным правилам, но и личная ответственность за действия в интересах инвесторов.

Как проявляется независимость совета в реальной жизни? Как директорам удастся примирить противоречивые интересы?

Укрепление системы сдержек и противовесов в компаниях,

работающих в условиях развивающегося рынка

БАРБАРА Франклин. Обычно мы исходим из предположения, что другие страны работают или воспринимают вещи так же, как и мы, но это не всегда так, особенно в странах с развивающимися рынками. Наша система корпоративного управления основана на системе сдержек и противовесов. Это значит, что существует контроль за тем, насколько эффективно и этично руководство занимается управлением компании. Совет директоров представляет собой один вид такого контроля. Акционеры – другой, поскольку именно они в итоге и выбирают членов совета. Наша система сдержек и противовесов вплетена в саму ткань нашей культуры. Фактически, таким же образом работает и наше правительство во избежание повторения ситуации с королем Георгом III (или кем-то похожим на него), который сумел полностью захватить государственную власть. Мне представляется, что одна из дилемм, с которыми сталкиваются компании в странах с развивающимися рынками, в частности Россия, заключается в том, что государство нередко забирает себе более половины всего предприятия. В подобном случае добиться независимости директоров в том смысле, в каком ее понимаем мы, действительно очень сложно, поскольку один крупный акционер имеет возможность разобратся по-своему с кем угодно. Ситуация меняется, как только акции такой компании начинают котируются на наших биржах. Тогда у нее появляется реальный стимул делать все по нашим правилам, которые применяются и в других странах.

Российские компании по-прежнему не до конца понимают значение слов «независимость директоров»

Евгений Ясин. По моим наблюдениям, понятие независимого директора поначалу вообще казалось странным для российских компаний. Многие из них до

сих пор не вполне подготовлены к его верному восприятию. В частности, это касается требований к независимым директорам. На мой взгляд, представители миноритариев не относятся к числу независимых директоров, это разные категории. Хотя интересы миноритариев не всегда совпадают с интересами компании, их должны представлять директора, которые руководствуются в своей работе запросами основных акционеров. А интересы компании должны защищать все-таки независимые директора. Вопрос их функций, полномочий и вознаграждения важный и неоднозначный. Скажем, может ли независимый директор вознаграждаться опционами? Лично я считаю, что нет, в противном случае он становится собственником и теряет независимость.

Задавать трудные вопросы по поводу решений, принимаемых руководством

Альфред ДеКрейн. В некоторых случаях, например на Нью-Йоркской фондовой бирже, существует очень четкое определение независимости. По сути, под независимостью понимается такой подход к вопросу о фидуциарной ответственности, при котором лояльное отношение к инвесторам, владеющим компаниями, очевидно. Независимость также означает, что директор готов задавать вопросы и высказывать свое мнение, а не просто поддерживать все решения руководства. Независимый директор должен выступать на заседании совета директоров с позиции, противоречащей позиции руководства, если он считает, что в принимаемом решении заключено слишком много рисков или оно не соответствует согласованной стратегии. Независимость – это понимание собственной ответственности и отстаивание своего мнения, а не слепое следование за лидером, генеральным директором или руководством.

Представлять интересы всех групп, которые помогают компании добиться успеха

Хэнк Барнетт. Сама идея независимости означает, что совет директоров действует в интересах пяти основных групп: акционеров, сотрудников, общест-венности в целом (в том числе в районах, где работает корпорация), а также клиентов и поставщиков корпорации. Если корпорация может неизменно соблюдать интересы данных групп, то в этом и состоит ее подлинная независимость. Совершенно не подпадает под определение независимости обслужива-ние частных интересов или благосклон-ное отношение к какой-либо организа-ции, с которой может быть связан член совета директоров.

Часть V

КВАЛИФИКАЦИОННЫЕ ТРЕБОВАНИЯ И ПРИВЛЕЧЕНИЕ ВНЕШНИХ РЕСУРСОВ

Для создания сильного совета директо-ров компании необходимо тщательно продумать вопрос о квалификации его членов. Она зависит не только от опыта конкретного человека в области финан-сов, права, технологий и т. д. На вопрос о квалификации можно смотреть шире, с точки зрения диверсификации состава совета, в который могут входить муж-чины и женщины, люди разных нацио-нальностей, с опытом работы в раз-ных отраслях промышленности и раз-ными взглядами. Таким образом, можно создать более четкую картину инвесто-ров и клиентов компании, а также учесть интересы различных культур нашего мира, который становится все более вза-имосвязанным в условиях возрастающей глобализации.

В то же время, по мере усложнения правил и предписаний, определяющих поведение совета директоров, и уве-личения ответственности за их испол-нение, становится все труднее найти подходящих кандидатов даже в странах с устоявшейся рыночной экономикой.

В странах с развивающейся рыночной экономикой проблема стоит острее, поскольку кандидатур с соответствующей квалификацией еще меньше, хотя компаниям удастся изыскивать многочисленные способы находить и профессионально готовить их.

На что должна обращать внимание компания при рассмотрении квалификации членов советов директоров? Каким образом компания находит кандидатов в члены советов директоров в странах с развивающимися рынками и переходной экономикой?

Умение разбираться в вопросах ведения бизнеса имеет ключевое значение

БАРБАРА ФРАНКЛИН. Первое, на что нужно обращать внимание, – это способность человека разбираться в вопросах бизнеса. Прежде всего, вам необходимы люди из сферы бизнеса, но, возможно, – по мере дальнейшего развития компании – и не только они. Столь же важно найти людей с высокой степенью честности и здравого смысла, которые известны этими качествами, а также имеют профессиональные достижения в сфере деятельности компании. Здесь нужно идти еще глубже. Например, в компании Aetna, занимающейся страхованием здоровья, членами совета директоров являются действующие генеральные директора, что всегда хорошо, и несколько бывших генеральных директоров, уже отошедших от дел, которые занимаются вопросами частного капитала и обладают опытом работы в области финансов и других областях. Затем у нас есть несколько человек, которые занимаются вопросами страховых полисов в области здравоохранения, в том числе

один из наиболее выдающихся экспертов страны в области экономики и еще один специалист, прекрасно разбирающийся в технической стороне полисов здравоохранения. В совете также работаю я сама в двух качествах: как бывшая государственная служащая, до сих пор активно занимающаяся общественной политикой, и как специалист в других областях бизнеса и международных отношений. Кроме этого, в состав совета входят четыре женщины и три афроамериканца. Мы очень ценим наличие столь диверсифицированной структуры нашего совета директоров.

Профессиональные объединения играют важную роль

Иван Родионов. Лично я участвую в работе двух российских ассоциаций директоров и комиссии по корпоративному управлению ФСФР, что позволяет общаться по широкому кругу вопросов корпоративного управления. Кроме того, я принимаю участие в разработке новой версии Кодекса корпоративного поведения, что заставляет читать специальную литературу. В России существует несколько учебных курсов по вопросам корпоративного управления, качество преподавания которых с каждым годом повышается. Среди различных мер по обучению или информированию членов совета директоров о более совершенных методах управления основной формой является пока общение между членами совета директоров внутри компании и с директорами других компаний, участие в конференциях и семинарах по вопросам корпоративного управления.

Никакой «старой гвардии»

Ричард Коннс. Даже в Соединенных Штатах советы сегодня работают совсем иначе, чем 20, 15 или даже 10 лет назад. Самое важное отличие заключается в методах поиска кандидатов в члены совета. Раньше это были просто друзья и коллеги генерального директора. В принципе

в этом нет ничего плохого, но нередко отношения оказывались слишком фамильярными. А одной из целей создания совета, по крайней мере по законодательству Соединенных Штатов, является осуществление надзора за деятельностью руководства. В этом качестве совет служит управляющим или доверенным лицом

в отношении денежных средств акционеров. Функция совета заключается в контроле и управлении деятельностью руководства, т. е. фактически в выполнении функций начальника руководства. Десять или двадцать лет назад подобного рода надзора не существовало. Таким образом, в последние десять лет на независимых директоров оказывалось давление с тем, чтобы гарантировать исполнение этой надзорной роли.

Специализация кадровых агентств на найме директоров

Александр Иконников. Лучше всего найм директоров проводить через специализированные рекрутинговые компании, занимающиеся поиском и подбором персонала. В этом случае процесс подбора независимого директора становится более объективным и профессиональным. Компания получает возможность выйти за пределы сложившихся связей членов совета и акционеров. Сбор рекомендаций на предполагаемого кандидата в рамках такой процедуры уменьшает риски, связанные с подбором независимого директора. Наконец, потенциальным кандидатам легче общаться с компаниями, поскольку они могут задать сложные вопросы и получить на них ответы.

Акцент на профессиональную честность и опыт

Хэнк Барнетт. Некоторые вещи не подвержены переменам. Во-первых, честность. Это основополагающее качество, которым должен обладать хороший директор, и именно такие люди нужны в советах директоров. Финансовые рынки внимательно следят за этим, поскольку они не будут рисковать своими

капиталами, если у них есть сомнения в честности менеджмента и совета директоров. Во-вторых, необходимость ознакомиться с деятельностью компании, с отраслью и убедиться в наличии достаточного опыта. Например, если вы являетесь представителем химической компании, то опыт работы в сопоставимой отрасли или на

предприятии будет весьма полезен, хотя он не обязательно должен быть связан с химическим производством. Мне представляется, что третьей в списке не подверженных изменениям вещей является потребность в высоком уровне профессиональной подготовки. В работе советов очень помогают специалисты, обладающие опытом в области финансов, бухгалтерского учета и международных отношений.

Личные связи не потеряли значения

Евгений Ясин. Думаю, что при поиске и приглашении экспертов для работы в советах директоров окончательный выбор той или иной кандидатуры всегда делает собственник/руководитель компании и, как правило, он ориентируется на тех, кого лучше знает. Меня всегда приглашали первые лица: председатели совета директоров, ведущие акционеры. Думаю, это касается и кандидатов из числа иностранных профессионалов.

НЕЗАВИСИМОСТЬ —
ЭТО ПОНИМАНИЕ
СОБСТВЕННОЙ
ОТВЕТСТВЕННОСТИ
И ОТСТАИВАНИЕ СВОЕГО
МНЕНИЯ, А НЕ СЛЕПОЕ
СЛЕДОВАНИЕ ЗА ЛИДЕРОМ.

Корпоративное управление в частной компании – успешная модель партнерства «Тройки Диалог»



Рубен Варданян – председатель Совета директоров Группы компаний «Тройка Диалог», Комитета по стратегии банка «АК Барс» и Совета директоров ЗАО «Гражданские самолеты Сухого»; член Совета директоров компании НОВАТЭК; член бюро правления Российского союза промышленников и предпринимателей, руководитель Комитета РСПП по корпоративному управлению и рабочей группы по электроэнергетике. Обладатель званий «Бизнесмен года» (Американская торговая палата), «Предприниматель 2004 года в России» (Ernst & Young), «Лучший инвестиционный банкир» (НАУФОР, РосБизнесКонсалтинг). Включен в списки «25 восходящих звезд Нового Поколения» (журнал «Fortune») и «100 мировых лидеров будущего» Всемирного экономического форума (Давос).

«Тройка Диалог» – ведущая российская независимая инвестиционная компания, основанная в 1991 г. Ключевыми направлениями деятельности компании являются торговые операции с ценными бумагами, инвестиционно-банковские услуги, доверительное управление активами, прямые инвестиции. Главный офис Группы располагается в Москве, разветвленная сеть отделений действует в 12 крупнейших городах России, а также в Нью-Йорке, Лондоне, Киеве и Никосии. На долю «Тройки Диалог» приходится более 45% оборота по акциям в РТС и свыше 25% рынка рублевых облигаций. Общая сумма активов под управлением Группы компаний превышает 3 млрд долл.

В 2007 г. международное агентство Standard & Poor's повысило долгосрочный кредитный рейтинг «Тройки Диалог» с «В+» до «ВВ–», а по национальной шкале – с «ruA» до «ruAA–» и подтвердило краткосрочный рейтинг «В». В 2006 г. «Тройка Диалог» заняла 2-е место в списке Лучших аналитических подразделений в России в рейтинге

Institutional Investor. В 2005 г. «Тройка Диалог» была названа «Лучшей компанией» сразу в трех номинациях по версии журнала «Global Finance». «Тройка Диалог» неоднократно признавалась лучшей компанией по версии НАУФОР, а также авторитетного журнала «Euromoney Magazine».

ПРОФИЛЬ И СТРУКТУРА КОМПАНИИ

Ядро корпоративного управления – это внутрикорпоративная культура, которая должна соответствовать принципам работы компании. «Тройка Диалог» ориентируется в своей работе на долгосрочную перспективу, и ее основным активом являются люди. Отсюда следует, что компания должна тратить значительные ресурсы на обучение и развитие сотрудников.

Сегодня «Тройка Диалог» выстраивает первое в России полноценное партнерство. У нее нет внешнего акционера. Все управленческие решения принимаются партнерами с привлечением советников, чье мнение для компании эквивалентно

Международная сеть «Тройки Диалог»



тно мнению независимых директоров для совета директоров. Такая структура действительно нова для России, и внедрение ее в предприятия с российским менеджментом представляет собой непростой процесс. Новый подход неизбежно влечет серьезные изменения как в философии корпоративного управления, так и в отношении каждого сотрудника к бизнесу компании.

ПРИНЦИПЫ ПАРТНЕРСТВА

Изначально ключевым менеджерам «Тройки Диалог» было предложено купить за свои деньги паи компании и стать партнерами. В России больше принята другая модель, вертикально-армейская. Она удобнее и проще. Начальник отдал приказ – подчиненный его беспрекословно выполнил. Но в этом случае есть риск, что со временем выполнение поручения становится фиктивным, необдуманным.

Третья модель управления построена на формировании команды близких по духу, то есть родственных, друзей и просто людей, которые по тем или иным причинам симпатичны друг другу – например, тоже играют в гольф или занимаются дзюдо. С одной стороны, близким людям легче доверять, но с другой, они не всегда профессионалы.

Есть еще четвертая модель корпоративной структуры – контрактная. Сотрудник выполняет четко очерченный круг обязанностей, а все, что в этот круг не входит, его не волнует.

Все эти модели функционируют достаточно эффективно. Но «Тройка Диалог» выбрала именно партнерскую, потому что на такой основе сотрудники действительно болеют за свою компанию, чувствуют высокую ответственность за все, что здесь происходит.

Эта модель очень непростая: надо со всеми найти консенсус. В «Тройке» собираются люди, которые работают не по привычке, не потому, что им негде больше работать, а потому, что они осознанно выбрали компанию как лучший вариант развития карьеры. Это наиболее сложная категория людей, имеющая очень большие амбиции. Довольно легко строить работу, собирая вокруг себя друзей, труднее основывать управление на страхе сотрудников потерять работу. А вот стимулировать свободного и сильного в профессиональном плане человека, чтобы он добровольно остался работать в компании, – действительно серьезная задача.

И реализовать ее можно, только объяснив каждому сотруднику, который стал партнером или которому

представится такая возможность, что решения в компании принимают партнеры и успешность бизнеса всецело зависит от того, насколько грамотные решения они примут сами и насколько эффективно они могут принимать коллегиальные решения.

КОРПОРАТИВНАЯ ФИЛОСОФИЯ

В нашей корпоративной философии одним из приоритетов является информационная открытость и вопросы внутренней коммуникации. Это особенно важно для «Тройки Диалог» в период, когда компания быстро растет и развивается. В нашей системе коммуникаций несколько уровней и форматов. Мы проводим встречи со всеми группами сотрудников, чтобы вовремя донести до них необходимую информацию. Кроме того, в «Тройке» каждый понедельник проводятся собрания для всех сотрудников, где кто-то из основных партнеров рассказывает о достижениях, о событиях в компании за прошедшую неделю, о последних и ожидаемых нами тенденциях на рынке. На этом же собрании мы поздравляем именинников и представляем новых сотрудников. Проводить такие собрания все сложнее, так как число сотрудников быстро растет и уже нелегко найти помещение, где все могли бы без труда видеть и слышать спикера. Однако это давняя традиция и, на наш взгляд, существенный элемент философии корпоративного управления.

Другим фундаментальным элементом философии компании является разработка и утверждение ее миссии, обновление стратегии и ежегодное составление бизнес-плана. Все эти документы также принимаются партнерами «Тройки». С точки зрения корпоративного управления каждой компании важно знать, ради чего она существует, в каком направлении движется бизнес и какие действия планируется принять для достижения данных целей. Причем необходимо не только разработать эти документы, но и донести их смысл до каждого сотрудника. Основными инструментами информирования сотрудников о миссии, стратегии и ценностях компании, о том, какую философию она исповедует и какая культура поведения принята в компании (вплоть до того, как отвечать на телефонные звонки), являются «Книга думающего человека» и, несомненно, Кодекс корпоративной этики.

КРИТЕРИИ ОТБОРА ЧЛЕНОВ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ

Совет директоров в «Тройке Диалог» – это фактически и есть Партнерство. Все принципиальные решения выносятся на суд семи основных партнеров компании и далее, если необходимо, рассмат-

риваются остальными партнерами. Безусловно, главными критериями при выборе партнеров для нас являлся серьезный опыт в индустрии и репутация претендента.

ОБУЧЕНИЕ И ИНФОРМИРОВАНИЕ ЧЛЕНОВ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ (СТАРШИХ ПАРТНЕРОВ) ОБ ЭФФЕКТИВНЫХ МЕТОДАХ УПРАВЛЕНИЯ

Как и для всех сотрудников «Тройки», для основных партнеров принимается план проведения тренингов и семинаров в целях информирования их об эффективных практических методах управления. Несмотря на острую нехватку времени, мы все понимаем, что сегодня без постоянного развития весьма сложно принимать бизнес-решения, работая в столь динамично меняющейся среде. Кроме того, не надо забывать, что партнеры много общаются с внешним миром и здесь тоже необходимы определенные навыки. Поэтому обучение проводится как для повышения результативности менеджмента, лидерства, так и для развития навыков общения с прессой, навыков ведения переговоров и т. п.

В целях обмена информацией, помогающей принимать бизнес-решения, в «Тройке» регулярно, не реже одного раза в неделю, основные партнеры встречаются не только для обсуждения непосредственно бизнеса компании, но и чтобы поделиться мнениями, в том числе, об эффективных методах управления.

ИНФОРМИРОВАНИЕ ЧЛЕНОВ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ (СТАРШИХ ПАРТНЕРОВ) О ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ

Основные партнеры собираются раз в неделю на заседании Управляющего комитета «Тройки». Здесь принимаются все принципиальные бизнес-решения, решаются важные текущие вопросы. Помимо этого, проводятся ежеквартальные встречи для всех менеджеров высшего и среднего звена, на которых мы обсуждаем финансовые результаты и отчет по итогам квартала, чтобы при необходимости вовремя и оперативно откорректировать планы компании. В свою очередь, каждый из партнеров проводит ежедневные встречи с сотрудниками своих подразделений, чтобы донести до них всю необходимую информацию.

Вопрос коммуникации в «Тройке Диалог» стоит так же остро, как и во всех быстрорастущих ком-

паниях. Чем больше сотрудников в компании, тем сложнее донести информацию как с уровня топ-менеджмента до остальных сотрудников, так и обратно. При этом важно понять, какой основной посыл был дан на встрече, услышать сотрудника и корректно передать информацию в правильном направлении на следующий уровень. Это одно из принципиальных отличий и один из наиболее серьезных вопросов деятельности партнерства – когда решения не могут быть навязаны одним человеком всем партнерам и всем сотрудникам компании.

ПРИОРИТЕТНОСТЬ РАССМАТРИВАЕМЫХ ВОПРОСОВ

Приоритетность вопросов, решаемых партнерами, обусловлена приоритетностью задач, поставленных в бизнес-плане компании. Что касается повседневных задач, нештатных ситуаций, в «Тройке» уже несколько лет существует система подготовки управленческой отчетности (Management Information System). Каждый из партнеров ежедневно получает отчеты, необходимые для мониторинга текущей ситуации. В случае возникновения проблемы, требующей решения на уровне основных партнеров, она сразу же выносится на обсуждение Управляющего комитета.

ОПЫТ ВЗАИМООТНОШЕНИЙ С РАЗЛИЧНЫМИ РЕГУЛИРУЮЩИМИ ОРГАНАМИ

«Тройка Диалог» начала работу практически с момента основания российского фондового рынка, когда регулирующее его законодательство было далеко от теперешнего уровня. Полагаю, что и сегодня оно не совершенно. Поэтому у компании всегда был выбор: работать в условиях несовершенного законодательства и постоянно адаптироваться к вновь устанавливаемым правилам или принимать деятельное участие в развитии фондового рынка и его инфраструктуры, в выстраивании там цивилизованных правил поведения. «Тройка» всегда выбирала второй вариант.

Наш опыт показывает, что наиболее верный путь решения проблем, связанных с регулированием и законодательством, это неустанный диалог – с властями, с регулятором, с коллегами и конкурентами. Главная цель такого взаимодействия – совместно способствовать укреплению российского фондового рынка, более эффективному использованию нашими компаниями практики корпоративного управления.

ПРОБЛЕМЫ ПРАВОПРИМЕНИТЕЛЬНОЙ ПРАКТИКИ

О некоторых проблемах и тенденциях правоприменительной практики в России

В. Яковлев

Одна из главных задач в области правоприменения – полная и окончательная передача всех споров, вытекающих из корпоративных отношений, на рассмотрение арбитражных (коммерческих) судов. Ее реализация позволит обеспечить единообразие правоприменительной практики по данным спорам.

Среди тенденций развития правоприменительной практики, прежде всего, следует отметить поиск баланса между правами участников корпоративных отношений (например, акционера/участника общества), самого общества и третьих лиц (контрагентов общества и его акционеров). Дело в том, что защита судом прав одного лица не должна приводить к неоправданному ущемлению прав и интересов других лиц. Например, суд по иску акционера (акционеров) признает недействительным решение общего собрания акционеров о выборах генерального директора на основании нарушения прав одного или нескольких акционеров. Однако вердикт суда не должен негативно отражаться на правах третьих лиц, которые заключили с обществом в лице генерального директора различные сделки и не могли знать о допущенных при его выборах нарушениях.

Продолжение на с. 80

Вызовы правоприменения

Е. Н. Визи

Влияние корпораций на деловой мир отнюдь не ограничивается общим объемом их продаж и прибыли. Это сложные организации, чьи действия влияют на интересы не только многих групп, включая акционеров, директоров, управляющих, сотрудников, кредиторов, но и местных общин. Достаточно вспомнить, как развал Enron и WorldCom отразился на каждом слое общества, большим и малом, институциональном и частном.

Для обеспечения эффективной работы корпоративного управления его необходимо приспособить к потребностям конкретной корпорации и одновременно обеспечить четкие и прозрачные условия доступа акционеров к корпоративным решениям и документации.

Продолжение на с. 83



Вениамин Яковлев – советник Президента РФ. Ранее в течение 15 лет являлся Председателем Высшего арбитражного суда. Принимает активное участие в формулировании и проведении широкомасштабных программ, направленных на дальнейшее развитие законодательства, консолидацию и повышение эффективности государственной правовой системы. Стоял у истоков создания и обеспечения эффективного функционирования системы арбитражных судов России как одной из ветвей законодательной власти. Награжден орденом «За заслуги перед Отечеством» III, II и I степени.

Норман Визи (E. Norman Vesey) – член Американской коллегии судебных юристов и председатель Комитета Американской ассоциации банкиров (ABA) по корпоративному законодательству. Бывший Главный судья Верховного суда штата Делавэр и старший партнер фирмы Weil, Gotshal & Manges LLP, в которой является стратегическим советником целого ряда крупных международных клиентов по вопросам слияний и поглощений, реструктуризации бизнеса и судебных разбирательств. Также консультирует по вопросам корпоративного управления, связанным с ответственностью директоров корпораций в сложных финансовых сделках и в условиях кризисного управления.

В. Яковлев. Начало на с. 79

Другая важная тенденция, которая проявляется все более отчетливо, – привлечение руководителей хозяйственных обществ (акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью) к гражданско-правовой ответственности в форме возмещения убытков за их недобросовестные и неразумные действия при управлении обществом.

Ряд законопроектов призван значительно усовершенствовать регулирование корпоративных отношений:

- изменения в Арбитражном процессуальном кодексе Российской Федерации. Кодекс должен учитывать специфику споров, вытекающих из этих отношений (рассмотрение их по месту нахождения общества, объединение нескольких споров, возможность участия в деле нескольких участников общества и т. д.);
- поправки, направленные на более точную регламентацию таких споров как обжалование решений собраний акционеров (участников), советов директоров, оспаривание крупных сделок и сделок с заинтересованностью;
- поправки в Федеральные законы «Об акционерных обществах»

и «Об обществах с ограниченной ответственностью».

В становлении корпоративного права каждая страна должна неизбежно пройти свой путь от начала и до конца. Простое привнесение (копирование, заимствование) тех или иных норм из той или иной системы права не даст того быстрого и положительного эффекта, на который можно было бы рассчитывать. Как со стороны «ученика», так и со стороны «учителей» должно быть понимание объективного характера правового процесса в любой стране, отражающего присущие ей исторические, национальные, экономические реалии. Безусловно, опыт законодательного регулирования и правоприменения в области корпоративных отношений других стран очень полезен, но только если речь идет о близких системах права. Для России таковыми являются страны с континентальной системой права, в особенности немецкой. В этом случае не приходится преодолевать многие барьеры.

В правоприменении в сфере корпоративного управления особо следует выделить две проблемы:

а) адекватное применение судами норм иностранного права, используемого в соответствующих ситуациях;

б) различия в правовом регулировании трансграничных сделок в разных государствах.

Вторая проблема в какой-то мере может быть решена посредством унификации правовых норм в этой области. Так, в настоящее время в рамках Международного института унификации частного права (УНИДРУА; International Institute for Unification of Private Law/UNIDROIT) осуществляется работа над проектом Конвенции об основных правилах в отношении ценных бумаг, учет прав на которые ведется посредником.

В последнее время значительные усилия и средства затрачены на формирование открытой системы информации о делах, рассматриваемых арбитражными судами, и принимаемых ими судебных актов.

Подробную информацию об этом можно найти на сайте Высшего арбитражного суда Российской Федерации (www.arbitr.ru).

Европейская система корпоративного управления сформировалась как система, «основанная на принципах». Одновременно существует американская система, которая «основана на правилах», прежде всего на тех, которые сформулированы в соответствующих законодательных актах. С одной стороны, в странах Европы в сознание участников корпоративных отношений внедрялось понимание необходимости следовать этим правилам. С другой стороны, на основе этих, часто достаточно подробных, правил постепенно выделялась их квинтэссенция в виде определенных правовых принципов.

Сегодня в России строится система, основанная на регулировании корпоративных отношений с помощью норм права. Это естественный процесс, результатом которого со временем, возможно, также станет переход к более гибкой системе регулирования, основанной на принципах.

К числу стратегий для борьбы с коррупцией следует отнести:

а) максимальную четкость правового регулирования;

Приход транснациональных
корпораций на новые рынки
дает положительный правовой
эффект, если они приносят более
высокие стандарты корпоративного
поведения и способствуют
их внедрению в национальную
корпоративную среду.



б) последовательность в толковании и применении норм корпоративного законодательства;

в) доступность информации о принятых судебных актах;

г) реагирование судебного сообщества на судебные решения, принимаемые вопреки устоявшимся прецедентам.

Во-первых, весьма полезна специализация судей на разрешении корпоративных споров. Во-вторых, необходимо проведение регулярных семинаров этих судей с обсуждением наиболее сложных проблем корпоративного управления и разрешения возникающих конфликтов. Особенно полезны семинары с участием иностранных судей и специалистов для сравнительного анализа сходных ситуаций. Полезны также совместные конференции судей, ученых и юристов, практикующих в этой сфере.

В условиях глобализации крупные транснациональные корпорации не должны «подминать» под себя право государств, на территории которых они ведут свою деятельность. В той мере, в какой государственные и национальные интересы будут совпадать с интересами корпораций, соответствующим проблемам будет найдено адекватное правовое решение. Вместе с тем, приход транснациональных корпораций на новые рынки нередко сам по себе дает положительный правовой эффект, если они приносят более высокие стандарты корпоративного поведения и способствуют их внедрению в национальную корпоративную среду.

В какой-то мере проблема первичного размещения акций может быть решена путем внесения в закон «О рынке ценных бумаг» изменений, предусматривающих выпуск российских депозитарных расписок (РДР). Соответствующий федеральный закон о таких изменениях уже подписан Президентом РФ. РДР будет удостоверять право собственности на определенное количество акций или

облигаций иностранного эмитента, закреплять право ее владельца требовать от эмитента депозитарных расписок получения соответствующего количества представляемых ценных бумаг, оказания услуг, связанных с осуществлением владельцем расписки прав по данным ценным бумагам, включая получение выплат, которые по ним причитаются.

Принятие данного закона позволит обеспечить доступ российских инвесторов к международным рынкам капитала через формирование на территории

Российской Федерации рынка российских депозитарных расписок на иностранные ценные бумаги. Появление нового вида ценных бумаг на российском рынке повысит его инвестиционную привлекательность и ликвидность, расширит спектр используемых финансовых инструментов.

Необходимо способствовать активизации деятельности предпринимательских объединений, в частности торговых промышленных палат, по утверждению правовых и этических норм и принципов в корпоративных отношениях. Особенно полезно использование соответствующего международного опыта.

Появление нового
вида ценных бумаг
на российском
рынке повысит его
инвестиционную
привлекательность
и ликвидность,
расширит спектр
используемых
финансовых
инструментов.



Е. Н. Визм. Начало на с. 79

Типичной ошибкой при разработке правил корпоративного управления является представление о существовании некоего универсального подхода, который устроит все корпорации в любой ситуации. Такого быть не может. Посмотрите на разделение функций генерального директора и председателя совета директоров, которое редко встречается в США, но достаточно широко распространено в Великобритании. Во многих случаях такое разделение оказывается весьма эффективным, особенно когда требования к генеральному директору коренным образом отличаются от требований к председателю совета директоров, который организует работу совета и взаимодействует с его членами. Однако в других случаях действенность

генерального директора нередко зависит от возможности единолично определять повестку дня совета и осуществлять руководство по основным вопросам компании. Кандидаты в генеральные директора, которые знакомы с подобной ситуацией, могут не проявить интереса к работе, если эти должности не совмещены.

Наилучшим способом выработки стандартов при сохранении максимальной гибкости может стать система внутренних договоренностей, при которой корпорации сами создают систему управления в соответствии с действующими законами. Смысл системы внутренних договоренностей заключается в достижении целей, направленных на разработку надежной стратегии предприятия, максимально полное раскры-

тие информации и предотвращение злоупотреблений без обременения каждой корпорации чрезмерным контролем, который в некоторых случаях может оказаться неэффективным. Если корпорация придерживается требований закона с соблюдением надлежащей прозрачности, она должна быть в состоянии разработать все необходимые элементы управления, включая систему компенсаций, выборов в советы директоров, выплаты дивидендов и рассмотрение вопросов о слиянии, и придать им форму, соответствующую требованиям данной корпорации. То же самое касается процедуры выбора директора, который, будучи единственным кандидатом, должен получить большинство голосов. Подобная процедура может применяться в конкретной корпорации. Примечательно, что сегодня почти половина крупных американских корпораций перешла к той или иной форме голосования большинством голосов. Я считаю, что это хорошая тенденция.

Конечно, мы всегда надеемся, что проблемы удастся предотвратить в самом начале. Именно это имел в виду президент Кеннеди, когда говорил, что чинить крышу лучше всего, когда светит солнце. После установления корпорацией своих правил в соответствии с системой внутренних договоренностей, она начинает нести полную ответственность по закону. Короче говоря, вопросы правоприменения встраиваются в систему управления корпорацией в процессе ее создания.

Гибкость исключается в вопросах борьбы с коррупцией и обеспечения

выполнения законов. Ни одна система не имеет права допускать нечестных действий и должностных преступлений, которые могут неблагоприятно отразиться на акционерах и прочих лицах, полагающихся на правдивость финансовой отчетности и информации, раскрываемой корпорацией.

Посмотрите, как обстояло дело с установлением даты опционов задним числом. На многих уровнях возникает обеспокоенность, когда компания намеренно предпринимает попытку проставить дату на опционах задним числом с тем, чтобы скрыть факт передачи человеку денег, которых он не заслужил. Каждый случай особенный, и поэтому нельзя делать общих выводов о подобной практике.

Известны такие примеры установления даты задним числом, когда прокурорам приходится завести уголовное дело. Возможны случаи, которые рассматриваются как вопрос, подлежащий регулированию со стороны SEC или регулирующего органа штата. Есть и третий вариант, когда акционеры в частном порядке могут возбудить дело против совета директоров за нарушение им своих фидуциарных обязанностей и причинение вреда корпорации.

Безусловно, эффективность правоприменения зависит от независимости судебных и регулирующих органов. Надежность любой системы правоприменения заключается в диктатуре закона. Ни государство, ни частные интересы не должны влиять на тех, кто обязан обеспечивать действенность системы правоприменения. Немаловажно также, чтобы суды и органы регулирования обладали

Типичной ошибкой
при разработке правил
корпоративного
управления
является
представление
о существовании
некоего
универсального
подхода.

достаточными ресурсами для своевременного рассмотрения поступающих к ним дел.

Корпорации, как и закон, носят динамический характер. Поэтому мы никогда не должны расслабляться в надежде на то, что уже создали самую лучшую мышеловку. Нам есть чему поучиться друг у друга. Существуют, например, Организация экономического сотрудничества и развития и Международная сеть организаций в сфере корпоративного управления, которые предоставляют информацию по лучшей практике корпоративного управления в разных странах и служат форумом для обмена информацией и результатами научных исследований.

В каждом штате США свои нормы и законы, касающиеся внутренних дел корпорации. Например, законодательства некоторых штатов предусматривают, что советы должны принимать во внимание интересы сотрудников и местного населения при рассмотрении вопроса о недружественном поглощении. В штате Делавэр этого

не предусмотрено, однако большинство штатов и крупных публичных компаний рассматривают принятое здесь корпоративное право в качестве стандарта. В основном это происходит благодаря почти столетнему существованию в штате Делавэр развитой судебной системы в сфере корпоративного права, которая позволяет оперативно решать все судебные дела.

Основатели Америки часто ссылались на непрерывный эксперимент в деле демократии, имея в виду, что каждая система должна постоянно развиваться, чтобы не отстать от времени. Безусловно, именно так обстоит дело в отношении права, регулирующего деловые отношения. И все же, несмотря на все эксперименты и заимствования друг у друга, мы также должны обеспечивать целостность системы правоприменения. Неэффективное, несовершенное и не отвечающее современным требованиям правоприменение приводит к утрате доверия к самой системе и к рынкам, которые являются движущей силой глобальной экономики.



Корпорации,
как и закон, носят
динамический
характер. Поэтому мы
никогда не должны
расслабляться
в надежде на то,
что уже создали самую
лучшую мышеловку.

вопросы и ответы

РОЛЬ ФОНДОВ ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В СЕГОДНЯШНЕЙ РОССИИ



Артур Хартман (Arthur Hartman) –

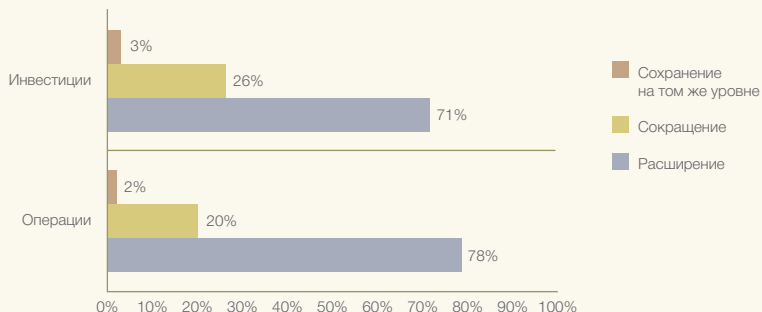
бывший посол США в СССР и Франции. Является председателем Совета директоров Первого регионального фонда СНГ, фонда прямых инвестиций под управлением компании Barings/ING и, начиная с 1990-х гг., проводит анализ условий для инвестиций в России. Обладает значительным опытом в области мировой политики и международных экономических отношений, специализируется на консультировании топ-менеджеров корпораций по вопросам стратегии развития глобального бизнеса. В сферу его экспертизы входят страны бывшего СССР, Восточной Европы и Европейского Союза.

В: Ваш опыт в России насчитывает десятилетия, и Вы знаете буквально все по этому вопросу. Будучи председателем крупного фонда прямых инвестиций в России, что Вы можете сказать о сегодняшнем инвестиционном климате в стране?

О: Я бы осторожно сказал, что климат позитивный с рядом потенциально привлекательных объектов для инвестиций. Но в определенном отношении он подрывается неопределенностью государственной политики, особенно в связи с возможной ренационализацией некоторых отраслей промышленности.

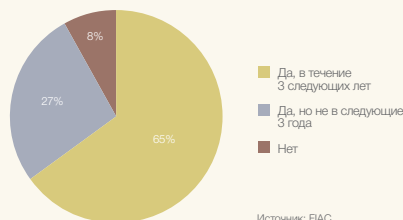
Положительный момент заключается в высоких ценах на сырье и ориентированной на потребителя экономике, которая годами недополучала товары и была плохо организована, что и привело сегодня к образованию очень емкого потребительского рынка. Как известно, в советское время мало заботились о нуждах потребителя. Коммунистическая система просто не была заинтересована в развитии рынка для обычных людей, а советские руководители не думали об этом, потому что их магазины были полны импортных товаров. Таким образом, сегодня мы видим громадный рост в этой области, которая привлекает неплохие инвестиции, заполняющие потребительский вакуум. По всей стране тут и там возникают новые рестораны и магазины, и вы можете даже

Планируете ли вы расширять или сокращать операции в России в ближайшие 3 года? (ответы 104 инвестирующих в России компаний)



Источник: FIAC

Планирует ли ваша компания инвестировать в России? (ответы 48 потенциальных инвесторов)



Источник: FIAC

в российской глубинке найти магазины, торгующие самыми современными товарами, которые люди с удовольствием покупают.

С другой стороны, как я уже говорил, проблема в том, как далеко пойдет правительство России по пути ренационализации некоторых отраслей экономики, особенно ресурсов, например нефти и газа, и некоторых минеральных ресурсов. Крупные западные нефтяные компании, такие как Shell, BP и Exxon, вложили в Россию немалые средства. Но теперь у них возник вопрос о сроках своего пребывания здесь, и они не знают, увеличивать ли им объем инвестиций и ввозить ли новые технологии или не торопиться в связи с неяс-

ностью относительно национализации. Вместе с тем инвесторов беспокоят не только проблемы ресурсов. Собирается ли правительство ренационализировать другие отрасли промышленности, которые поднялись за последнее десятилетие? Как далеко пойдет правительство? Такая неопределенность будет сохраняться, пока власти не разъясят своих конечных целей. До тех пор вопрос о привлекательности России в качестве активного рынка для прямых инвестиций останется без ответа.

В: Имеются ли другие существенные возможности роста?

О: Да, сфера высоких технологий. Мы вложили средства в ряд высокотехнологических компаний, занимающихся сотовой связью и системами очистки воздуха в больницах, и были весьма впечатлены высочайшим уровнем научных знаний в этих областях. Годами наука в России носила в основном теоретический характер и в очень редких случаях была ориентирована на производство. Мы привезли из-за рубежа технологов, которые стали работать вместе с российскими специалистами, помогая

Факторы, воздействующие на инвестиционный климат



им применять свои знания в области высоких технологий на практике и производить на предприятиях продукцию, которую можно реализовать на рынке. Возьмите, к примеру, систему очистки воздуха. Мы сумели адаптировать технологию, использующуюся на российских спутниках, к применению в повседневной жизни, и в результате добились больших успехов.

В: Каковы, по Вашему мнению, перспективы развития экономики России в ближайшие три-пять лет?

О: Россия – это рынок с почти двухсот-миллионным населением, так что даже с учетом моей обеспокоенности относительно политики правительства, вопрос об огромном потенциале России не стоит. При условии, что не произойдет резкого падения цен на сырьевые товары, я вижу очень хорошие перспективы на ближайшие несколько лет. Если где и есть возможность для дальнейшего роста, так это в российской инфраструктуре, которая постепенно совершенствуется, но пока находится далеко не на должном уровне. В воздушном и железнодорожном транспорте отмечаются признаки улучшения, так же как и в сфере коммуникаций, но и в этих областях еще требуется поработать для дальнейшего роста экономики. Частично

проблема заключается в том, что большая часть инфраструктуры, особенно в области воздушных и железнодорожных перевозок, по-прежнему находится в руках государственных компаний, и в России уже должно быть известно, что это не самый эффективный способ улучшить положение в этих секторах экономики. Инфраструктура телекоммуникаций является исключением, и хотя она до сих пор не полностью освободилась от государственного контроля в некоторых регионах страны, однако испытала реальный рост, что привлекло в нее значительный объем инвестиций. Я ни в коей мере не хочу принизить значение работы по совершенствованию инфраструктуры, которая уже проведена в России. Наличие даже частично интегрированной экономики представляет собой громадный сдвиг по сравнению с тем, что было раньше, особенно учитывая размеры страны. Но можно сделать еще больше.

В: Какую роль играют на российском рынке прямые частные инвесторы, и как их работа способствует совершенствованию корпоративного управления?

О: Частные инвесторы приносят в Россию не только капитал, но, что, возможно, еще ценнее, свой огромный опыт в организации инвестиционного процесса во всех странах мира. Говоря о работе в России моей фирмы, хочу подчеркнуть, что мы используем свой опыт для оказания помощи средним предприятиям в вопросах роста, эффективной организации и правильного ведения бухгалтерского учета. Последнее очень важно, поскольку прямые иностранные инвесторы, как и зарождающийся новый класс российских инвесторов, не будут рисковать своими деньгами в компании, пока пол-

ностью не убедиться в точности представленных им цифр и в компетентности руководства компании относительно того, что именно необходимо для создания успешно функционирующего бизнеса.

В российских компаниях растет понимание того, что прозрачность финансовой деятельности и достоверность бухгалтерского учета имеют чрезвычайно важное значение для привлечения инвесторов. Люди, в компании которых мы инвестируем, должны принимать это всерьез, иначе мы не будем с ними сотрудничать. Будучи инвесторами, мы также серьезно относимся к своим обязанностям и учим компании, как приспосабливаться к новым условиям прозрачности, передаем им все свои знания, полученные на основании изучения вопросов корпоративного управления в других странах. Безусловно, наша работа не заменит всеобщего и капитального пересмотра законов о корпоративном управлении. В России фактически создана определенная структура по совершенствованию корпоративного управления, и мы желаем ей всяческих успехов. Тем не менее, частные инвесторы играют ключевую роль в каждом конкретном случае, внедряя культуру прозрачности в компаниях, в которые мы инвестируем свой капитал. Фирмы, подобные нашей, в сущности, способствовали формированию зарождающейся в России системы корпоративного управления.

В: Какие барьеры или отрицательные стимулы не позволяют увеличить объем взаимных инвестиций между США и Россией, и как их можно преодолеть?

О: В начале 1990-х годов казалось, что Россия направляется в сторону установления правового гражданского

общества. К сожалению, движение к этой цели хоть и не остановилось полностью, но замедлилось. До тех пор пока инвесторы не убедятся окончательно в том, что Россия не свернет с пути к созданию общества, основанного на законе, а не на фаворитизме или силе, и что они смогут через суд или административные учреждения получить возмещение ущерба, если что-то произойдет с их инвестициями, у них всегда будут оставаться сомнения в целесообразности риска своим капиталом. Проблема корпоративного управления заключается не в том, что хороших законов не существует. Проблема заключается в обеспечении их выполнения так, чтобы это соответствовало лежащим в их основе принципам и одновременно оставалось прозрачным и объективным. Другими словами, правительство России должно перестать вмешиваться в дела правосудия и оказывать влияние на судебные решения и обеспечение их выполнения, что случалось слишком часто. В настоящее время существуют законы, которые помогают коммерческим предприятиям разрешать трудности и разбираться в спорных вопросах. Наша фирма участвовала в ряде судебных разбирательств. В большинстве случаев судьи были грамотными и справедливыми. Но когда вы подходите к судье и спрашиваете, каким образом обеспечить выполнение его постановления, то он отвечает: «К сожалению, у меня нет таких полномочий. У меня нет судебных исполнителей». Та же ситуация существует и в области налоговой политики, где государственные чиновники по-своему трактуют налоговое законодательство в ущерб инвесторам, которые рисковали своими деньгами, думая, что знают положения закона.

Таким образом, в этой сфере существует большая проблема. Определенная часть российских политиков не находит преимуществ в создании общества, основанного на букве закона, которым они не смогут манипулировать. К счастью, так думают не все, и в администрации Президента России многие хотят видеть более быстрое продвижение на пути к установлению власти закона. Однако, к сожалению, там есть слишком много других людей, которых интересуют только возможности использования власти и полномочий для достижения личных целей. Это должно измениться. Гражданское законодательство и справедливое обеспечение его применения является неперменным условием доверительного отношения со стороны инвестора.

Здесь есть еще один парадокс. У инвесторов нет полной уверенности в том, что власти не допустят произвола, а система сдержек и противовесов в России развита недостаточно для того, чтобы этому воспрепятствовать. В таких условиях некоторые российские реформаторы могут проявить непоследовательность при создании норм и стандартов корпоративного управления. Этим, в свою очередь, могут воспользоваться должностные лица и произвольно трактовать положения нормативных актов, даже если они основаны на правильных принципах. Взамен реформаторы предлагают принцип добровольного соблюдения правил, который во многом осуществляется в обход властей. И все же инвесторы, как российские, так и зарубежные, хотят, чтобы в российской законодательную систему были дополнительно включены основополагающие правила, обеспечивающие прозрачность и полностью защищающие их интересы. И это вновь

подводит нас к вопросу о состоянии гражданского общества в России. Вот основной вопрос на сегодня.

В: Считаете ли Вы, что российские компании стремятся к оптимальным методам работы и стараются улучшить свою систему корпоративного управления?

О: Да, и мы видим, как растет число российских компаний, участвующих в конференциях по тематике корпоративного управления. Например, ОЭСР провела несколько конференций, представлявших интерес для российских участников. Мы также проводили двусторонние конференции, которые были полезны не только для российского, но и для американского бизнес-сообщества, узнающего на таких встречах много нового о том, как ориентироваться в российской корпоративной сфере. Нам нужно расширять диалог на эту тему. Я уверен, что если мы выступим с таким предложением, российские компании примут в нем участие.

В: Каким Вам видится будущее корпоративного управления в России?

О: В меня вселяет надежду новое поколение юристов, бухгалтеров и представителей деловых кругов, осознающих преимущества четких правил и принципов, которым они обязаны следовать. И если в России происходит что-то плохое, то из этого не нужно делать выводы обо всем обществе и экономике страны в целом. Я вижу прогресс и движение в положительном направлении. Многие в России ратуют за это, и мы, как люди извне, должны поддерживать их стремление к использованию передовой практики корпоративного управления, которое, как мы знаем из собственного опыта, приведет к расширению инвестиций и более интенсивному экономическому росту.

информационные потребности директоров

ВЫ МОЖЕТЕ ПОСТРАДАТЬ ОТ СОБСТВЕННОГО НЕЗНАНИЯ

К. Бромилу

Кэтрин Бромилу (Catherine L. Bromilow) – дипломированный бухгалтер и партнер Группы корпоративного управления PricewaterhouseCoopers LLP. Специализируется на вопросах эффективности корпоративного управления на уровне советов директоров. Является автором и соавтором нескольких исследований по корпоративному управлению, а также соавтором пособия «Эффективность комитета по аудиту – что работает лучше всего» (3-е издание, 2005), которое помогает комитетам по аудиту советов директоров публичных компаний в освоении передовой практики для осуществления их многогранных и сложных обязанностей.

Работа независимых директоров сопряжена с особыми трудностями. Это касается, прежде всего, надзора в организациях со сложной структурой, деятельность которых может быть связана с незнакомыми директорам отраслями и неизвестными стратегическими возможностями, рисками, рынками и вопросами конкуренции. Они также вынуждены балансировать между ролью консультанта менеджмента и своими надзорными функциями, ориентированными на защиту интересов акционеров и компании. Эту работу им приходится выполнять, находясь вне компании и обладая значительно меньшей по сравнению с менеджментом информацией.

Главный урок, который мы извлекли из истории с компанией Enron, ситуации с оформлением даты опционов задним числом и прочих корпоративных скандалов, заключается в том, что компания, а также акционеры компании могут пострадать от отсутствия определенной информации у директоров.

Итак, какой же информацией должны обладать директора? Где они должны ее получать? И какова их роль в обеспечении адекватности раскрываемой компанией информации?

Информационные потребности директоров

Общей темой комментариев, полученных при проведении оценок на уровне советов директоров, было недовольство директоров качеством поступающей к ним информации, что находит подтверждение также в данных опросов. В проводившемся в 2006 г. опросе «Мнение директоров»¹ участники особо выделили вопросы, связанные с низкой степенью удовлетворенности клиентов и низким моральным духом сотрудников. Характерно, что менее половины членов советов располагали информацией по этим вопросам. Только 48% получали информацию о достоинствах или степени удовлетворенности сотрудников и только 43% – общие или конкретные данные исследований о степени удовлетворенности клиентов.

Прежде всего, для определения потребности директоров в информации необходимо очертить круг их обязанностей.

Компания PricewaterhouseCoopers выделила 8 основных обязанностей директоров, связанных с корпоративным управлением, которые приведены во

врезке и более подробно описаны в статье «Корпоративное управление и совет директоров – наиболее эффективные методы работы». Продуктивно работающий совет директоров отчитывается по большинству данных вопросов в течение года, поэтому ему требуется информация по каждому из них. Исключение представляют преобразующие сделки, такие как слияния и поглощения, которые рассматриваются и утверждаются советами по мере необходимости.

Проверка стратегии и планирования

Наличие правильной стратегии является ключом к успеху, и директора могут внести большой вклад в работу компании за счет применения своего опыта и кругозора при оценке предлагаемой стратегии и проверке ориентировочных расчетов и планов руководства.

Для полной и адекватной оценки стратегии компании директорам прежде всего необходимо ознакомиться с предлагаемой четко прописанной стратегией и планами руководства по ее реализации. В частности, туда должны входить количественные параметры измерения результатов деятельности. Там также

должны быть указаны основные факторы риска, как внутренние, так и внешние, которые могут отразиться на успешности реализации данной стратегии компаний,

Ответственность в рамках корпоративного руководства

1. Стратегия и планирование
2. Управление риском
3. Тон, задаваемый наверху
4. Результаты деятельности компании
5. Сделки по реорганизации компании
6. Оценка деятельности руководства, компенсации и преемственность
7. Финансовая и прочая информация, раскрываемая компанией
8. Динамика развития совета

¹ Опрос «Мнение директоров», проведенный в 2006 г. компанией PricewaterhouseCoopers и журналом «Corporate Board Member», отражает мнения более чем 1300 участников опроса – директоров компаний США.

в том числе вероятность и величина рисков и возможные способы их снижения. Кроме того, директорам нужна информация об основных допущениях, заложенных в стратегию, включая ресурсы и инвестиции, а конкретно – необходимые кадры и капитал. Во многих советах считается целесообразной информация о рассматривавшихся руководством, но не принятых альтернативных стратегиях.

Безусловно, для того чтобы дискуссия о стратегии велась по существу, директорам требуется знать контекст. Им необходима информация об отрасли, деятельности конкурентов, желаниях клиентов и конъюнктурном положении компании.

Многие члены совета директоров говорили нам о важности понимания самого процесса разработки стратегии руководством. В частности, сведения о степени вовлеченности в процесс различных подразделений предприятия помогают директорам составить мнение о надежности предварительных расчетов.

УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ – главный вопрос дня

Риск – это вопрос, которым члены совета директоров обеспокоены в настоящее время больше всего. Видя, как многие компании пытались – иногда безуспешно – решить проблемы, возникавшие как бы ниоткуда, все большее число директоров задается тревожным вопросом о том, как получить необходимую информацию.

Нет никаких гарантий, что компании смогут предвидеть и подготовиться ко всем возможным рискам. Тем не менее, их шансы на это увеличиваются при наличии механизма управления рисками предприятия (УРП). Соответственно, директору вправду знать, в какой мере руководству удалось сформировать механизм УРП, в том числе каким образом риски распределены в компании, насколько тесно этот механизм связан с ее стратегией, и является ли он динамической системой, способной выявить

и ликвидировать возникающие риски, а не просто средством представления положения дел в компании в тот или иной момент.

Кроме информации о процессе, директорам необходима информация, позволяющая им оценивать риски компании, а также действия, предпринимаемые менеджментом в целях ликвидации или смягчения данных рисков. Еще директорам важно понимать, на каком уровне совета директоров осуществляется контроль над такими рисками. Некоторые советы директоров предпочитают делить ключевые риски на категории, которых существует множество, включая операционную деятельность, финансовую отчетность, государственное регулирование, конкуренцию и политику. Все это усиливает потребность руководства в мониторинге внешней среды и операций внутри компании.

Тон, задаваемый топ-менеджментом. Кодекс поведения – это лишь начало

Неэтичное поведение топ-менеджмента наносит вред компаниям, приводя к нежелательным последствиям – от возбуждения судебных дел до штрафов, бойкотов со стороны клиентов или ухода сотрудников.

Директора могут получить определенную информацию о том, правильный ли тон задаст топ-менеджмент, из общения с высшими менеджерами на заседаниях совета директоров и в других дискуссиях. Наблюдение за поведением руководства, открытостью топ-менеджмента компании при ответах на задаваемые вопросы, его желанием добиться получения искомого ответа и искренностью исполнителей нижнего звена дает очень полезную информацию. Но потребности совета директоров этим не исчерпываются.

Члены совета должны рассмотреть и, в идеале, утвердить в письменном виде кодекс поведения компании, в котором

были бы отражены вопросы, связанные с директорами, руководством и сотрудниками. Однако кодекс не решит всех вопросов, если сотрудники увидят, что его положения не поддерживаются действиями

и решениями руководства. Соответственно, результаты периодических опросов персонала по вопросам корпоративных ценностей, культуры и этики могут иметь особое важное значение для директоров. Если

в компании существует «горячая телефонная линия», то члены совета директоров должны также периодически получать сводки отчетов о нарушениях положений кодекса компании, уделяя особое внимание тен-

денциям, которые могут свидетельствовать об общем увеличении числа нарушений в компании в целом или в отдельных подразделениях.

По словам одного директора, он «всегда имел хорошее представление о взаимоотношениях между генеральным директором и советом директоров, исходя из своего понимания тона, задаваемого наверху»².

РЕЗУЛЬТАТЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ. ГЛАВНОЕ – СОГЛАСОВАТЬ ПРИНИМАЕМЫЕ МЕРЫ СО СТРАТЕГИЕЙ

Осуществляя эффективный мониторинг за результатами деятельности компании, директора могут принимать осознанные решения относительно успешности

действий руководства по применению утвержденной стратегии. В свою очередь, это отразится на их решении о раз-
мере компенсаций.

Каким образом оцениваются результаты деятельности лучшими советами директоров? Происходит это благодаря обеспечению увязки мер, используемых менеджментом, с предполагаемой стратегией. В принимаемых мерах должны быть сбалансированы финансовые и нефинансовые факторы и учтены исторические аспекты, заложена база сравнительного анализа конкурентов. Один из подходов заключается в принятии мер в отношении сбалансированных показателей, таких как операции, клиенты, сотрудники и финансы. По каждой категории руководство должно представить информацию о том, как фактический результат соотносится с целевым заданием.

Даже в случае принятия правильных мер директорам зачастую трудно выявить неизбежность возникновения проблем. К тому времени, когда они получат доказательства отставания результатов деятельности от целевых заданий, исправить ситуацию будет уже значительно сложнее. Как сказал один опытный директор, «мало кто из членов советов директоров прислушивается к своему внутреннему голосу, когда что-нибудь идет не так. Необходимо проявить смелость и разобраться, а не пренебрегать своими внутренними ощущениями»³.

Источники информации – внутренних данных недостаточно

Большая часть необходимой для директоров информации, в том числе та, о которой речь шла выше, готовится внутри компании. Директора вправе пользоваться результатами внутренней проверки или иных контрольных функций для под-



² Corporate Governance and the Board – What Works Best, PricewaterhouseCoopers, 2000.

³ Там же.

тверждения надежности такой информации. Они также могут оценить степень соответствия внутренней информации тем сведениям, которые получены от руководства, и собственным знаниям о результатах деятельности компании.

Информация об отрасли, конкурентах и клиентах может быть подготовлена менеджментом, но поступает она из внешних источников. Одна из задач директоров заключается в том, чтобы определить, не оказалась ли данная информация чрезмерно отфильтрованной. В этой связи опытные директора много времени уделяют мониторингу сообщений в средствах массовой информации: читают отраслевые журналы, просматривают специализированные интернет-сайты на предмет новостей в отрасли, у конкурентов и в своей компании, прислушиваются к рекомендациям аналитиков. Они высоко оценивают роль регулярных прямых контактов с сотрудниками и клиентами. Например, одна крупная компания розничной торговли в США требует, чтобы директора ежемесячно посещали определенное количество магазинов. Все это дает им возможность получения не прошедшей через фильтры информации. Директора считают также целесообразным знать, что беспокоит инвесторов. Хотя непосредственные контакты между директорами и акционерами по-прежнему относительно редки, однако периодическое обсуждение этой темы на совете директоров с сотрудником, отвечающим за связи с инвесторами, приносит несомненную пользу.

ПЕРЕМЕНИ В МЫШЛЕНИИ

ДАЖЕ В СЛУЧАЕ ПРИНЯТИЯ
ПРАВИЛЬНЫХ МЕР
ДИРЕКТОРАМ ЗАЧАСТУЮ ТРУДНО
ВЫЯВИТЬ НЕИЗБЕЖНОСТЬ
ВОЗНИКНОВЕНИЯ ПРОБЛЕМ.



Раскрытие информации – рассказать обо всем

Директора играют важную роль в обеспечении

надежности и целостности ключевой информации о деятельности компаний, в том числе финансовой отчетности и соответствующего раскрытия тех сведений, которые компании предоставляют акционерам. Несмотря на то, что советы, как правило, передают отчетность для подробного изучения в комитет по аудиту, все директора должны быть уверены, что картина, представленная в финансовой отчетности, отвечает тому,

что им известно о результатах деятельности компании и ее перспективах. Все

большее число директоров сообщает нам, что они обращают внимание на полноту данных в отчетности и отсутствие

сокрытия какой-либо информации. Половина опрошенных нами председателей комитетов по аудиту⁴ рассказали, что в их комитетах регулярно обсуждается вопрос прозрачности. Директора оспаривают предлагаемую к раскрытию информацию, если им известно, что какой-то важный момент не был туда включен. Они направляют руководству запрос о причинах, по которым тот или иной вопрос не вошел в раскрываемую информацию, и требуют его рас-

крытия, если объяснение будет сочтено недостаточно убедительным.

ДИРЕКТОРА ИГРАЮТ

ВАЖНУЮ РОЛЬ

В ОБЕСПЕЧЕНИИ

НАДЕЖНОСТИ

И ЦЕЛОСТНОСТИ

КЛЮЧЕВОЙ

ИНФОРМАЦИИ

О ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

КОМПАНИЙ.

Прозрачность – важное преимущество компании

Глобальная мобильность капитала означает, что директора во всем мире заинтересованы в развитии надежных и прозрачных рынков. И хотя еще остается вопрос, придется ли инвесторам платить премию за прозрачность или «хорошее корпоративное управление», в целом считается, что инвесторы предусматривают плату за риск развивающихся рынков, т. е. рынков, на которых результаты деятельности компании по-прежнему непрозрачны, а права акционеров не закреплены и не защищены законом. Таким образом, для проведения различий между компаниями на развивающемся рынке весьма важно не только чтобы совет обеспечивал публикацию надежной финансовой отчетности, но и чтобы политика компании в отношении доведения информации до получателя была объективной и прозрачной. Это означает, что миноритарным акционерам, внешней аудитории и акционерам с контрольным пакетом акций должна одновременно поступать одна и та же информация. И тогда может возникнуть необходимость пойти намного дальше «нормы», принятой на родине данной компании, с тем, чтобы выделить ее отчетность и позволить инвесторам получить неискаженную картину результатов ее деятельности и ее потенциала.

⁴ For Audit Committee Effectiveness – What Works Best, 3rd edition, PricewaterhouseCoopers, 2005.