



## **Современное корпоративное управление в России глазами зарубежных бизнесменов и экспертов**

*Результаты совместного исследования НСКУ  
и Российско-британской торговой палаты*

Москва, 2010

Проблематика корпоративного управления носит ярко выраженный международный характер, поскольку она тесно связана с глобализацией финансовых и товарных рынков, трансграничным движением капитала. Соответственно и дискуссии, касающиеся состояния и путей развития корпоративного управления, отнюдь не замыкаются национальными рамками. В частности, если речь идет о России, представляется целесообразным расширить угол зрения на проблемы корпоративного управления за счет привлечения экспертных мнений и оценок представителей зарубежного бизнеса, работающих в нашей стране.

В ноябре-декабре 2009 года НСКУ при участии Российско-британской торговой палаты провел исследование **среди иностранных бизнесменов, менеджеров и экспертов**, связанных с российским бизнесом. Предметом исследования стали новейшие тенденции развития корпоративного управления в российских компаниях и в особенности воздействие на его состояние глобального финансово-экономического кризиса.

Исследование осуществлялось посредством рассылки письменных анкет трем категориям респондентов: 1) членам советов директоров российских компаний, 2) топ-менеджерам российских компаний, 3) руководителям российских отделений зарубежных бизнес-ассоциаций и компаний, прежде всего инвестиционных, юридических и аудиторско-консультационных. В зависимости от категории респондентов круг вопросов несколько различался. Часть вопросов носила закрытый характер, предлагая выбор среди нескольких сформулированных ответов, другая часть – открытый, предполагавший развернутый ответ (open-ended questions).

По содержанию вопросы, включенные в анкеты, делятся на несколько блоков. Первый блок – общая оценка деловой среды в России, включая характеристику практики ведения бизнеса и управленческой культуры, а также оценку степени воздействия зарубежных акционеров и инвесторов на корпоративное управление в российских компаниях. Второй блок – взаимосвязь мирового финансово-экономического кризиса и корпоративного управления. Третий блок – ключевые проблемы, с которыми сталкиваются в России зарубежные инвесторы и акционеры. Наконец, четвертый блок – вопросы, связанные с деятельностью советов директоров и независимых директоров в российских компаниях.

В исследовании приняли участие представители целого ряда крупнейших российских и зарубежных банков, компаний и организаций, среди которых: **Альфа-Банк, Росбанк, Райффайзенбанк, ЮниКредит Банк, Deutsche Bank Ltd, Danske Bank, АФК «Система», НЛМК, Северсталь, ТМК, Siemens, ОМЗ, Холдинг МРСК, ОГК-5, ТГК-1, СИБУР Холдинг, Группа «Илим», Вимм-Билль-Данн, Deloitte, KPMG, Baring Vostok Capital Partners, Denton Wilde Sapte LLP, Association of European Businesses in the Russian Federation.**

Полученные ответы содержат достаточный объем материала для качественного анализа и некоторых обобщений, которые, на наш взгляд, представляют интерес.

НСКУ и Российско-британская торговая палата выражают свою признательность всем участникам исследования, взявшим на себя труд заполнить анкеты.

Согласно обязательству конфиденциальности, все ссылки на ответы конкретных респондентов носят обезличенный характер.

## **1. Оценка российской бизнес-среды**

Прежде чем изучать взгляды зарубежных экспертов на отдельные аспекты корпоративного управления и конкретные факторы его развития, нам казалось важным получить представление об общем восприятии ими деловой практики российских компаний, что во многом определяет и характер частных оценок. В этой связи респондентам был задан широкий по содержанию и открытый по форме вопрос: ***«В какой степени российская практика ведения бизнеса и культура управления соответствуют международным стандартам? В каких аспектах гармонизация наиболее заметна? В каких сферах российская деловая культура все еще существенно отличается от международных норм?»***.

Судя по всему, этот вопрос оказался интересен и нашим экспертам: именно на него были даны наиболее развернутые ответы. Все полученные ответы можно разделить на четыре группы. В ответах немногочисленной первой группы выражена преимущественно критическая позиция. Ее суть в том, что ведение бизнеса и управленческая культура в России очень мало соответствуют (и то лишь в компаниях, где есть западные акционеры) или вообще не соответствуют

международным стандартам, принципиальным образом отличаются от них. Как афористично выразился один из участников исследования, «российская практика ведения бизнеса соответствует международной только в том, что повсеместно основная цель бизнеса – это извлечение прибыли». Ту же мысль, но в более мягкой форме выразил другой респондент: «Даже в крупных компаниях, которые управляются российскими топ-менеджерами, получившими образование на Западе, деловое поведение и управленческая культура зачастую находятся под влиянием, так сказать, местных особенностей».

С точки зрения представителей данной позиции, в целом в России недооцениваются преимущества качественного корпоративного управления. Многие руководители просто не представляют, каким образом использование современных стандартов ведения бизнеса может повысить эффективность компании. Сохраняются жестко централизованные методы управления с опорой на строгую иерархию. Подход с позиций работы в команде для решения конкретных проблем бизнеса в России развивается очень медленно. По словам одного из экспертов, «многие главы компаний предпочитают держаться за старый, фактически советский тип деловой культуры, когда первое лицо является единственным авторитетом и никто не смеет спорить с ним». Российские компании часто используют советы директоров в качестве инструмента проведения политики отдельных собственников, что дискредитирует само предназначение института совета директоров. Равное отношение к акционерам, особенно в крупных компаниях, наблюдается редко.

*«Большой бизнес в России основывается на власти, политических связях и коррупции. Деловая этика присутствует только в той мере, в какой она способствует продвижению бизнес-интересов». (Топ-менеджер крупного российского банка)*

Наиболее разительно деловая культура России и Запада различается в таких сферах, как: управление человеческими ресурсами; ведение деловых переговоров и соблюдение взятых на себя контрактных обязательств; открытость, честность и транспарентность ведения бизнеса. Жестче всех свою позицию выразил автор упомянутого выше афоризма: «Большой бизнес в России основывается на власти, политических связях и коррупции. Деловая этика присутствует только в той мере, в какой она способствует продвижению бизнес-интересов».

**В целом позитивное отношение** к современному состоянию российской деловой практики представлено во второй группе ответов, также немногочисленной. Согласно этой позиции, интеграция и экспансия российского бизнеса на мировых рынках существенно повысили степень соответствия методов ведения бизнеса и управленческой культуры отечественных компаний международным стандартам. Ускорение этому процессу придало размещение акций целого ряда крупных компаний на ведущих фондовых площадках мира с их жесткими требованиями к качеству корпоративного управления. Таким образом, за последние 5-10 лет уровень корпоративного управления большинства крупных публичных российских компаний значительно вырос.

*«В нашей компании практика ведения бизнеса не отличается от международных стандартов». (Топ-менеджер крупной российской компании)*

Примечательно, что два респондента из этой группы (один топ-менеджер и один независимый член совета директоров российских компаний) отметили, что в их компаниях практика ведения бизнеса принципиально не отличается от международных стандартов. Более того, второй из них заявил: «Прямота дискуссий на заседаниях совета директоров, вероятно, представляет собой наибольшее отличие от международных норм. В России они более откровенные, что, на мой взгляд, хорошо».

подавляющее большинство ответов на этот вопрос можно отнести к третьей группе, которая представляет собой **промежуточную позицию**. Данная позиция включает признание как существенного прогресса в продвижении отечественных компаний к освоению международных стандартов ведения бизнеса, так и сохранения серьезных различий. Два эксперта дали интегральные оценки соответствия: в одном случае это 30-40%, в другом - 60-75%.

*«В плане гармонизации практики ведения бизнеса наиболее заметным явлением в России является приход в бизнес нового поколения ярких молодых выпускников бизнес-школ». (Топ-менеджер зарубежной юридической компании)*

В чем сторонники промежуточной позиции видят проявления сближения российского бизнеса с зарубежными образцами? Они отмечают, что правовые и регуляторные рамки, нормы и правила ведения бизнеса уже в большой мере соответствуют международным стандартам, правда, поведение компаний

меняется медленнее. Наконец-то становится естественным выполнять нормы закона об акционерных обществах, а вопрос о защите прав миноритариев превращается в значимый фактор модели корпоративного управления. В плане изменения деловой практики заметным явлением в России является приход в бизнес нового поколения ярких молодых выпускников бизнес-школ, появление «открытых, непредубежденных команд топ-менеджеров».

По мнению респондентов из данной группы, гармонизация наиболее зримо проявляется в следующих аспектах:

- растет прозрачность финансовой отчетности, повышаются стандарты раскрытия информации в целом;
- улучшается бизнес-планирование, в т.ч. стратегическое и финансовое планирование, управление денежными потоками;
- выстраиваются внятные отношения с инвесторами;
- улучшаются процедуры внутреннего контроля за сохранением активов, для избежания мошенничества и коррупции;
- сокращается число сомнительных сделок с дочерними компаниями;
- в крупные российские компании приглашаются высококвалифицированные международные аудиторы и авторитетные независимые директора;
- растет доверие руководства компаний к департаментам персонала при рекрутировании высококвалифицированных менеджеров;
- укрепляется связь между вознаграждением топ-менеджмента и результатами деятельности компаний.

Вместе с тем, в ответах респондентов из третьей группы содержится не менее длинный перечень расхождений типичной российской бизнес-практики со стандартами, принятыми на Западе. Среди упомянутых отличий следует выделить следующие:

- правовая и учетно-бухгалтерская среда в России менее благоприятна для бизнеса, чем во многих других странах, особенно англо-саксонских, что негативно влияет на корпоративное управление;
- транспарентность, несмотря на улучшения, все еще находится на скромном уровне;
- отчетность менеджмента перед всеми акционерами, включая миноритарных, пока не стала нормой и соблюдается не полностью;

- руководство российских компаний на практике не прониклось идеей соблюдения прав миноритарных акционеров и, в частности, рассматривает сделки с дочерними компаниями на нерыночных условиях как вполне допустимые;

- менеджмент часто представляет сделки на рассмотрение членам совета директоров на поздней стадии, исходя из того, что дело директоров – одобрить или не одобрить, а не участвовать в разработке их условий;

- в управленческой культуре в России по-прежнему преобладает централизованное руководство «сверху» без делегирования полномочий и формирования матричных структур;

- в российской деловой культуре слишком сильно выражены личностные факторы и элементы секретности;

- по-прежнему обширны проявления коррупции, причем даже в частных компаниях;

- не всегда соблюдаются взятые обязательства по контрактам;

- уровень агрессивности в российской деловой среде намного выше, чем обычно встречается за рубежом («это вовсе не означает, что поголовно все российские бизнесмены в личном плане агрессивны, но им приходится иметь дело с теми, кто проявляет агрессивность»);

- недостаточное внимание уделяется развитию персонала;

- оптимизация операций все еще слишком формальна и далеко отстает от западной практики.

*«В целом позитивный тренд в развитии практики ведения бизнеса в России значительно замедлился вследствие того, что глобальный кризис сделал зарубежный капитал менее доступным и потому сократил для компаний блага, получаемые в результате продвижения к международным образцам». (Член совета директоров крупной российской компании)*

Легко заметить, что нередко состояние одного и того же аспекта корпоративного управления в российских компаниях в оценках одних экспертов получает знак плюс, а в оценках других – знак минус. Видимо, это связано со значительной неоднородностью отечественной бизнес-среды, а также с тем, что взятые на вооружение современные принципы корпоративного управления еще достаточно не устоялись и зачастую сочетаются с рецидивами старой практики. Можно предположить, что наши эксперты, работающие в российских компаниях, сталкиваются в своих корпоративных структурах с различающимися реалиями.

Стоит обратить внимание еще на два важных наблюдения, содержащихся в данной группе ответов. Первое: при всей неоднозначности состояния корпоративного управления в частных компаниях, государственные компании сильно отстают от них по стандартам ведения бизнеса. Второе: позитивный тренд в развитии практики ведения бизнеса в России значительно замедлился вследствие того, что глобальный кризис сделал зарубежный капитал менее доступным и потому сократил для компаний блага, получаемые в результате продвижения к международным образцам.

Наконец, четвертую группу образуют ответы респондентов, позиция которых заключается в том, что в данном вопросе **обобщения не применимы**, поскольку «все зависит от конкретной компании». Примечательно, что в одном ответе вообще ставится под сомнение наличие неких международных стандартов ведения бизнеса. Эксперты отмечают, что уровень соответствия западным нормам у разных компаний существенно различается, поскольку российская практика ведения бизнеса и культура управления в значительной степени определяются человеческим фактором, а именно: личными характеристиками того или иного собственника или топ-менеджера, уровнем его образования, знанием международных стандартов и практических аспектов менеджмента. Высокий уровень проникновения зарубежных норм обычно наблюдается в многонациональных российских компаниях, где ощутимо влияние иностранных акционеров.

С последним замечанием связан второй открытый вопрос из первого блока анкеты: **«Как вы можете оценить влияние зарубежных акционеров на практику корпоративного управления в российских компаниях? В каких сферах корпоративного управления это влияние наиболее ощутимо, а в каких, напротив, отсутствует?»**.

Как и в первом случае, ответы распадаются на несколько групп, причем опять-таки здесь присутствуют группа скептиков, группа оптимистов и промежуточная группа.

*«Российские компании «улучшают» корпоративное управление исключительно для привлечения иностранного капитала. В действительности собственники бизнеса управляют им так, как считают нужным. То, что видят зарубежные бизнесмены – это не более, чем привлекательная витрина. Из общего правила можно сделать всего несколько исключений». (Топ-менеджер крупного российского банка)*

Группа скептиков – самая малочисленная. Они уверены, что **влияние иностранных акционеров крайне незначительно**. По словам одного из них, иностранные акционеры могут оказывать влияние, когда это позволено мажоритарным акционером или, в случае с госкомпаниями, российским государством в лице различных ведомств. Влияние прослеживается только тогда, когда для принятия решения требуется голосование квалифицированным большинством в  $\frac{3}{4}$ , что бывает редко. На операционном уровне и в практике работы правлений изменения в большинстве случаев отсутствуют.

Другой участник исследования вообще убежден, что влияние зарубежных акционеров на практику корпоративного управления в России «практически равно нулю». По его мнению, «российские компании «улучшают» корпоративное управление исключительно для привлечения иностранного капитала. В действительности собственники бизнеса управляют им так, как считают нужным. То, что видят зарубежные бизнесмены – это не более, чем привлекательная витрина. Из общего правила можно сделать всего несколько исключений». Еще один респондент обратил внимание на то, что поскольку иностранные акционеры обычно составляют относительно незначительное меньшинство, а доступ к зарубежному капиталу в результате глобального финансового кризиса резко сократился, их влияние существенно снизилось. С его точки зрения, конфликты в ТНК-ВР и между компаниями «Вымпелком» и Telenor представляют собой два примера, которые свидетельствуют о том, что иностранные акционеры находятся в явно невыгодном положении.

*«Зарубежные инвесторы приносят современные технологии и модели ведения бизнеса в российские компании, что повышает их конкурентоспособность на глобальных рынках... Присутствие иностранных акционеров во многом способствовало повышению прозрачности российских компаний». (Топ-менеджер международной аудиторско-консультационной компании)*

В свою очередь, группа оптимистов считает, что **влияние зарубежных акционеров значительно**. Они отмечают, что благодаря иностранным инвесторам российские участники рынка, регуляторы и судебные органы познакомились с «лучшими международно-признанными практиками корпоративного управления». По их мнению, влияние зарубежных акционеров обычно приносит в российские компании больше открытости и понимания долгосрочных целей, что, в свою очередь, ведет к развитию новых навыков,

повышению эффективности и результатов бизнеса. Они способствуют внедрению в российских компаниях современных технологий и моделей ведения бизнеса, вследствие чего растет их конкурентоспособность на глобальных рынках. Под воздействием иностранных акционеров повышаются стандарты в таких сферах, как взаимоотношения с инвесторами, внутренний контроль и аудит, управление финансами и рисками. Их присутствие во многом способствовало повышению прозрачности российских компаний. В частности, они вносят ощутимый вклад в развитие такого института, как комитет по аудиту при совете директоров.

Таким образом, позиция оптимистов прямо противоположна мнениям скептиков. Может сложиться впечатление, что наши эксперты говорят о разных реальностях. При этом стоит отметить, что если все скептики работают в российских компаниях, то среди оптимистов нет ни одного, кто работает в компании с мажоритарным российским акционером. Возможно, что именно данное обстоятельство накладывает серьезный отпечаток на восприятие респондентов.

Самую значительную группу составили представители промежуточной позиции, которые считают, что **влияние иностранных акционеров ощутимо, но оно не однородно, проявляется не всегда и не во всем**. Они убеждены в том, что успех зарубежных акционеров зависит от степени участия в акционерном капитале той или иной российской компании, а также способности адаптироваться к особенностям делового климата в России. Как отметил один из экспертов, «влияние иностранных акционеров было наиболее отчетливым в тех компаниях, где западные специалисты приглашались в состав советов директоров и исполнительных органов и вносили активный вклад в их работу».

Что касается упоминаний о конкретных результатах влияния иностранцев, то они тесно перекликаются с ответами о сферах наибольшего сближения корпоративного управления в российских компаниях с международными стандартами. Это совершенствование аудита, улучшение финансовой отчетности, соблюдение правил раскрытия информации, рост подотчетности менеджмента, повышение роли советов директоров в формировании корпоративной стратегии и позитивные изменения в практике вознаграждений. Кроме того, назывались основательная подготовка заседаний совета директоров и внедрение стандартов управления рисками.

В то же время респонденты из промежуточной группы отмечали неразвитость в российских компаниях системы комитетов советов директоров, отсутствие у зарубежных акционеров полномочий по принятию решений,

недостаточное обеспечение прав миноритарных акционеров, отсутствие или слабость влияния иностранцев при назначении ключевых топ-менеджеров, в области экологической политики и корпоративной социальной ответственности, а также в государственных компаниях в целом.

Среди ответов на вопрос о влиянии зарубежных акционеров можно выделить еще одну, четвертую, группу, представители которой придерживаются мнения, что **воздействие на корпоративное управление в российских компаниях в плане сближения с международными стандартами осуществляют не иностранные акционеры как таковые, а финансовые рынки в целом**. Особенно велика роль международных банков, которые, предоставляя компаниям услуги, дают им настоятельные рекомендации типа: «вы должны делать это таким, а не иным, образом». Большое значение, безусловно, имеет наличие у той или иной российской компании листинга на зарубежных фондовых биржах, прежде всего американских, где требования к корпоративному управлению наиболее жесткие.

В первом блоке анкеты содержалось также два закрытых вопроса. Первый из них просил респондентов **оценить по 10-балльной шкале состояние правовой и регулятивной среды в России** по следующим параметрам: открытие нового бизнеса; получение лицензий; защита прав инвесторов; практика правоприменения; взаимодействие с налоговыми органами; практика раскрытия информации; качество взаимодействия между бизнесом и государством (рис. 1). Значения средних баллов по всем этим параметрам оказались на удивление близкими: от 4,0 балла (получение лицензий) до 5,6 балла (защита прав инвесторов), причем по пяти параметрам из семи средний балл оказался ниже 5,0. Таким образом, иностранные эксперты оценивают нынешнее состояние российской правовой среды и регулятивной практики применительно к бизнесу не высоко, примерно «на троечку». Это лишний раз подчеркивает, что произошедшая в последнее время активизация усилий отечественных властей по совершенствованию правовой базы корпоративного управления является весьма актуальной.



Рисунок 1. Факторы правового и регулятивного характера, влияющие на деловую среду в России.

Второй закрытый вопрос предлагал **оценить по 10-балльной шкале значение ряда факторов для укрепления доверия к российским компаниям среди инвестиционного сообщества за рубежом** (рис. 2). В нем были перечислены следующие факторы: уверенность в правах собственности; стабильная регулятивная среда; независимость компании от государства; хорошая кредитная история; общее качество корпоративного управления; высокий уровень транспарентности; приверженность деловой этике; присутствие иностранцев среди топ-менеджеров и членов совета директоров. Как можно было предположить, важность всех этих факторов была оценена достаточно весомо: средние баллы выше 6. Неожиданностью стало то, что наименьший средний балл (6,1) получил такой фактор, как присутствие иностранцев в руководящих органах. Самыми важными показателями для наших экспертов оказались высокий уровень транспарентности (в среднем 9,0 балла), уверенность в правах собственности (8,3 балла), общее качество корпоративного управления и приверженность деловой этике (по 8,1 балла), т.е. факторы существенные для той или иной компании, а не внешние по отношению к ней.



Рисунок 2. Факторы, способствующие укреплению доверия к российским компаниям среди инвестиционного сообщества за рубежом.

## 2. Взаимосвязь мирового финансово-экономического кризиса и корпоративного управления

Второй блок исследования был посвящен выяснению мнений зарубежных экспертов относительно воздействия мирового финансово-экономического кризиса на российский бизнес. Первым в этом ряду был открытый вопрос о том, ***связана ли бóльшая глубина кризиса в России по сравнению с другими странами БРИК с особенностями российской практики корпоративного управления?***

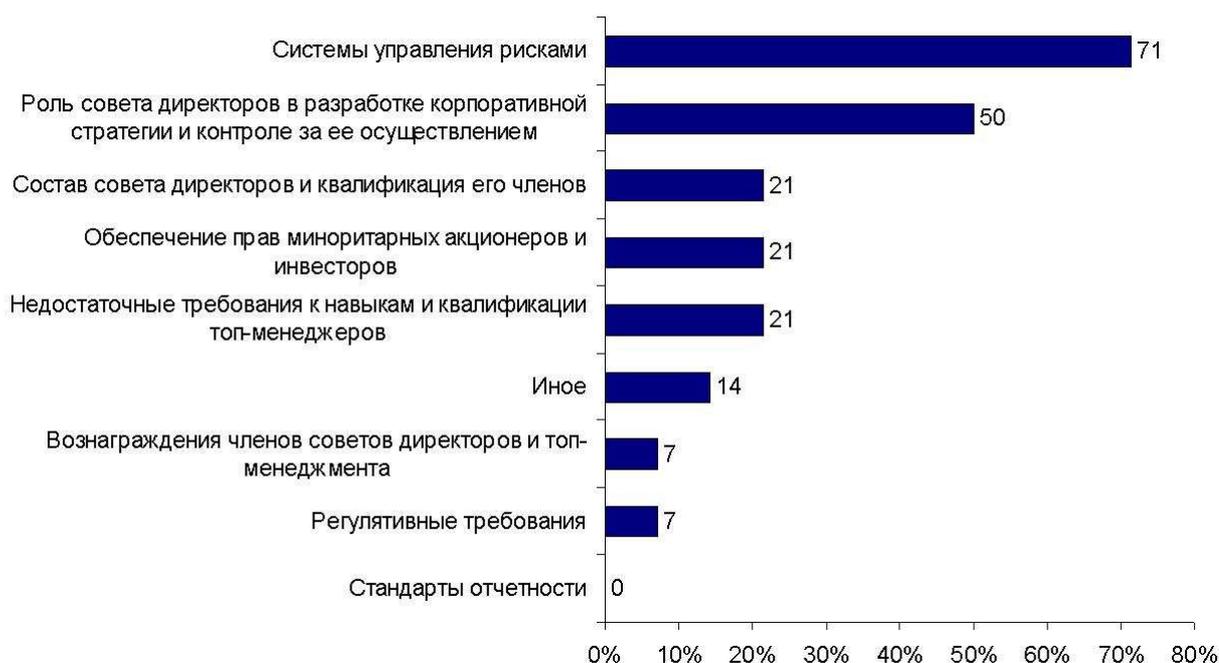
На этот счет мнение наших респондентов оказалось практически единодушным. **Нынешнее состояние отечественного корпоративного управления вряд ли можно рассматривать в качестве веской причины особой масштабности воздействия кризиса на Россию.** Глубина кризиса, поразившего российскую экономику, связана, в первую очередь, с ее высокой зависимостью от товарного экспорта и значительным внешним финансированием. Россия по-прежнему остается очень зависимой от производства природных

ресурсов и не создала альтернативных источников доходов. В свою очередь, Китай и Индия имеют гораздо более диверсифицированные экономики, базирующиеся на производстве дешевых товаров. Трудности, с которыми столкнулась экономика России, главным образом были вызваны значительным снижением глобального спроса на сырьевые товары и торговых потоков, а также тем фактом, что для российских компаний стало довольно сложно отсрочить или реструктурировать долги зарубежным кредиторам и получить финансирование для новых проектов.

*«Многие российские компании не имели разработанной адекватной политики в отношении стратегических рисков и таким образом оказались совершенно не подготовлены к внезапному экономическому спаду». (Топ-менеджер зарубежного банка)*

Вместе с тем, некоторые эксперты сделали оговорки, имеющие отношение к проблематике корпоративного управления. Так, один из них отметил, что «риски, ощущаемые зарубежными портфельными инвесторами в связи с несовершенством корпоративного управления в российских компаниях, в условиях кризиса, вероятно, подталкивали их к выводу капитала из страны». Другой заявил о том, что в некоторых отраслях массивная экспансия российских капиталов на мировые рынки носила «безответственный характер». Третий обратил внимание на то, что многие российские компании не имели разработанной адекватной политики в отношении стратегических рисков и таким образом оказались совершенно не подготовлены к внезапному экономическому спаду.

Достаточно однозначными оказались и ответы на закрытый вопрос: **«В каких аспектах корпоративного управления на уровне компаний финансовый кризис выявил наиболее очевидные слабости и недостатки?»** (рис.3). Большинство респондентов (71%) назвали **системы управления рисками**, половина – **роль совета директоров в разработке корпоративной стратегии и контроле за ее осуществлением**. Все другие варианты ответов (состав совета директоров и квалификация его членов; недостаточные требования к навыкам и квалификации топ-менеджеров; стандарты отчетности; регулятивные требования; обеспечение прав миноритарных акционеров и инвесторов; вознаграждения членов советов директоров и топ-менеджмента) упоминались значительно реже.



**Рисунок 3. Слабости и недостатки в области корпоративного управления на уровне компаний, выявленные финансовым кризисом (%).**

Мнения респондентов по вопросу **«Произошли ли изменения в практике корпоративного управления российских компаний под влиянием кризиса, и если да, то каковы они?»** оказались самыми разными по смыслу. Причем нередко в одном ответе содержались несовпадающие оценки.

*«В период кризиса корпоративное управление в России сделало шаг назад; в условиях падения рынков капитала и следуя единственной цели любой ценой сохранить свой бизнес, большинство компаний попросту забыли о необходимости соблюдения международных стандартов корпоративного управления». (Топ-менеджер крупного российского банка)*

Чаще всего подмечались те или иные **негативные изменения**. Указывалось, что в результате снижения доступности зарубежного капитала наблюдается ослабление внимания к реформированию практики ведения бизнеса в соответствии с лучшими международными стандартами. Как упомянул один из экспертов, «то обстоятельство, что государственные банки явились фактически единственным источником финансирования в чрезвычайных условиях, драматически увеличило влияние государства на крупных частных игроков, которые были по сути поставлены перед выбором: вы либо выполняете требования государства, либо рискуете обанкротиться». По словам другого респондента, «корпоративное управление в России сделало шаг назад; в условиях падения рынков капитала и следуя единственной цели любой ценой сохранить свой бизнес, большинство компаний попросту забыли о необходимости

соблюдения международных стандартов корпоративного управления». Третий эксперт не менее категоричен: «Кризис продемонстрировал формальный, декларативный характер многих корпоративных процедур... Есть немало свидетельств того, что интересы миноритариев равным счетом ничего не значат для мажоритарных акционеров. Все это напоминает российскую бизнес-культуру 1990-х годов».

Участники исследования отмечали, что в условиях дефицита денежных средств руководители компаний считают расходы на поддержание системы корпоративного управления на должном уровне «излишними, не продиктованными необходимостью» или «чрезмерными». В ряде компаний произошло ослабление роли совета директоров, который рассматривается мажоритарными акционерами лишь как «необходимая роскошь» для компаний, имеющих листинг или желающих его получить. В некоторых случаях обострилась ситуация с соблюдением прав миноритарных акционеров, что, в частности, выражается в тенденции проводить меньше очных заседаний совета директоров с открытым обсуждением актуальных проблем и оставлять больше вопросов на усмотрение топ-менеджмента.

С другой стороны, немало экспертов отметили **позитивные изменения** в российской практике корпоративного управления. Правда, следует признать, что соответствующие оценки часто носят общий характер: «увеличилось стремление к улучшению качества корпоративного управления»; «компании усвоили урок и стараются повысить уровень корпоративного управления»; «растет осознание важности корпоративного управления». Но наряду с этим назывались и конкретные проявления позитивных изменений:

- руководство многих компаний осознало необходимость внедрения соответствующих систем оценки рисков, контролирующих механизмов и правил для управления рисками;

- четко обозначилась тенденция к улучшению корпоративного управления в отдельных компаниях, например, в плане повышения прозрачности, активизации корпоративных коммуникаций;

- возросло внимание к контролю над расходами;

- происходит избавление от непрофильных инвестиций и бизнесов, которые можно было себе позволить в докризисные времена;

- советы директоров сейчас получают информацию гораздо оперативнее и в большем объеме;

- российские компании усиливают рекрутирование иностранных менеджеров и членов совета директоров.

*«После начала кризиса в России не наблюдалось широкой дискуссии по поводу внесения изменений в практику корпоративного управления, и соответственно серьезная корректировка в политике компаний отсутствовала». (Член совета директоров крупной российской компании)*

Несколько экспертов упомянули изменения, которые трудно отнести к однозначно позитивным или негативным, они носят **нейтральный характер**. Среди них:

- возвращение мажоритарных акционеров к более плотному контролю над компаниями;
- тенденция к введению в состав советов директоров влиятельных людей, способных воздействовать на позицию федеральных или местных чиновников;
- снижение вознаграждений членам советов директоров.

Наконец, по мнению ряда респондентов, в практике корпоративного управления в России в условиях кризиса **не произошло заметных изменений**. Наиболее четко такая позиция была выражена в следующем ответе: «После начала кризиса в России не наблюдалось широкой дискуссии по поводу внесения изменений в практику корпоративного управления, и соответственно серьезная корректировка в политике компаний отсутствовала». Правда, при этом два зарубежных специалиста, работающих в российских компаниях (член совета директоров и топ-менеджер), сделали оговорку относительно того, что в их компаниях были произведены все необходимые корректировки, чтобы подобающим образом ответить на кризисные условия.

Любопытны ответы на закрытый вопрос **«Какие аспекты лучшей практики корпоративного управления сегодня имеют наибольшее значение для российских компаний?»** (рис.4). Самым популярным вариантом ответа оказался следующий: «дальнейшее повышение прозрачности и раскрытия информации» - его выбрали 73% респондентов. Варианты «четкое распределение полномочий между президентом компании и председателем совета директоров, между топ-менеджментом и советом директоров» и «повышение квалификации и подотчетности членов совета директоров» упомянули по 55% экспертов. Все другие варианты ответов – «расширение

полномочий и влияния совета директоров», «повышение роли и увеличение числа независимых директоров», «усиление взаимодействия между советом директоров и миноритарными акционерами», «привязка вознаграждения исполнительных директоров к результатам деятельности компании» и «расширение прав миноритарных акционеров» - привлекли значительно меньшее внимание: их назвали по 18-27% респондентов. Из этого можно сделать вывод, что для иностранных акционеров и инвесторов сейчас самое главное – более полное понимание реального положения вещей в российских компаниях и тех возможностей влияния на ситуацию, которые имеются у совета директоров.



**Рисунок 4. Аспекты лучшей практики корпоративного управления, имеющие наибольшее значение для российских компаний (%).**

По мере развития глобального кризиса, одним из драматических проявлений которого стало банкротство всемирно известных транснациональных компаний и банков, широкое распространение в России и на международном уровне получили **дискуссии о необходимости реформ в сфере регулирования корпоративных отношений**. В этой связи участникам исследования был задан открытый вопрос **«Как должны измениться правовые и регуляторные рамки корпоративных отношений в России и на Западе под влиянием кризиса?»**.

В полученных ответах отмечалась неадекватность существующих регуляторных рамок, прежде всего в плане правоприменения. В частности, обращалось внимание на то, что их соблюдение носит очень формальный характер, что неизбежно влечет за собой всевозможные злоупотребления и склонность к созданию инструментов корпоративного управления, мало наполненных реальным содержанием. Также подчеркивалась необходимость публичного обсуждения данной проблемы: «Мы не уверены, что есть прямой и ясный ответ на этот вопрос. Безусловно, существует потребность в дискуссии на эту тему», в которой должны участвовать представители власти и основные участники рынка. Имеет смысл координировать такие дискуссии на международном уровне, хотя, возможно, этот процесс не будет простым и гладким.

В одном из ответов прозвучал прогноз вероятных изменений в сфере регулирования корпоративных отношений, согласно которому требования к достаточности капитала, регулирование и оценка финансовых институтов, видимо, усилятся. Высока вероятность того, что для банковского сектора будут введены регулярные стресс-тесты. Схемы вознаграждений в банках и компаниях стратегических отраслей станут более прозрачными и ориентированными на долгосрочные результаты. Безусловно, эти изменения должны координироваться на международном уровне, поскольку они окажут воздействие в первую очередь на глобальные международные компании.

Два эксперта выступили с довольно развернутыми предложениями по совершенствованию не только регуляторных рамок, но всей сферы корпоративного управления с учетом уроков кризиса. Один из них, топ-менеджер международной компании, считает, что, во-первых, особое внимание необходимо уделить улучшению системы управления рисками и роли советов директоров в этом процессе. Во-вторых, регулирующие органы и сами компании должны поставить во главу угла неукоснительное соблюдение действующего законодательства, правоприменительной практики, принятых корпоративных норм и процедур. Следует существенно укрепить те подразделения в компаниях, которые занимаются надзором за соответствием принятым стандартам корпоративного управления. Служба внутреннего аудита должна быть наделена большими полномочиями и обрести большую независимость. В-третьих, необходимо повышать квалификацию корпоративных директоров и корпоративных секретарей. В-четвертых, важно совершенствовать практику вознаграждения менеджмента. Убытки компании, связанные с необоснованными

рисками, должны отражаться на вознаграждении менеджеров, которые обязаны нести те же потери, что и акционеры. В-пятых, российские регуляторы – прежде всего Минэкономразвития и ФСФР - должны принимать более активное участие во всех международных инициативах по гармонизации корпоративного управления и повышению уровня раскрытия информации.

С точки зрения другого эксперта, топ-менеджера западной юридической фирмы, Россия больше всего нуждается в сильной и эффективной правовой и регуляторной среде, с тем чтобы бизнесмены могли быть уверены в своих правах собственности на активы, акции, без боязни рейдерства со стороны властей различного уровня, конкурентов и «акул бизнеса». Это могло бы способствовать необходимым изменениям в бизнес-культуре. В предпринимателях нужно стимулировать интерес к долгосрочному успеху своего бизнеса и своей страны. Сейчас среди них все еще часто встречается неконструктивный постсоветский подход, основанный на позиции «сегодня я здесь, завтра – неизвестно где». Тот же эксперт отметил, что на Западе самой актуальной является потребность в улучшении регулирования банковской и финансовой отраслей. России также следует усилить свой банковский и финансовый сектор, но «в некоторых аспектах регулирование здесь намного более эффективно, чем на Западе».

Как уже отмечалось выше, по мнению большинства участников исследования, кризис продемонстрировал, что наиболее уязвимый элемент корпоративного управления в российских компаниях – это **управление рисками**. Ввиду важности проблемы рисков, в анкете ей было уделено особое внимание. В частности, был задан закрытый вопрос общего характера: **«Удовлетворены ли вы тем, как в российских компаниях поставлено выявление и управление финансовыми и нефинансовыми рисками?»**. Как и следовало ожидать, больше всего респондентов (50%) выразили свою неудовлетворенность, 43% выбрали вариант «частично удовлетворен», и лишь 7% оказались «полностью удовлетворены».

В другом, открытом вопросе мы просили назвать **виды рисков и проблемы в сфере риск-менеджмента, которые являются типичными для российских компаний**. Отвечая на этот вопрос, некоторые эксперты поделились более общими оценками проблемы. Один из них отметил, что у российских компаний очень небольшие навыки и опыт в сфере управления рисками и уменьшения ущерба: «Все было нацелено на рост, а не на предусмотрительность».

Финансовый риск-менеджмент находился в зачаточном состоянии». Другой участник исследования, напротив, считает, что в российских компаниях идентифицируются финансовые риски, однако при этом мало внимания уделяется выявлению и управлению широким кругом других рисков. По опыту третьего эксперта, российские компании, как правило, имеют карты рисков (risk maps), обновляют их и следуют им, однако в практическом смысле все это делается слишком формально. Четвертый респондент выразил мнение, что «модели рисков были рассчитаны на 10%-ные изменения конъюнктуры, но не 75%-ные, случившиеся в ходе кризиса».

В ответах часто назывались конкретные риски и недостатки управления рисками, характерные для российских компаний. Наиболее значимые среди них:

- риски, связанные с коррупцией;
- юридические риски, обусловленные отсутствием четких правовых рамок предпринимательской деятельности;
- налоговые риски;
- риски государственного вмешательства;
- практика рискованных финансовых заимствований;
- чрезмерная зависимость от краткосрочного кредитования вследствие отсутствия рублевых кредиторов, предоставляющих средства на длительный срок, отсутствие адекватных инструментов финансовых услуг;
- слабое управление задолженностью, расхождение между грузом обязательств и имеющимся в наличии финансированием, как следствие – критическое снижение ликвидности, приводящее к неспособности финансировать бизнес-операции в непрерывном режиме;
- риски, связанные с операциями на валютных биржах;
- неуверенность в точности отчетности и в реальной независимости внешнего аудитора;
- слабость процедур внутреннего аудита;
- несовершенство оценки рисков партнеров по бизнесу;
- недостаточная обоснованность оценок стоимости активов, в т.ч. при слияниях и поглощениях, общая неразвитость профессиональной оценки.

Проблема рисков во время кризиса оказалась чрезвычайно острой не только в России, но и на Западе. Что нужно сделать, чтобы если не устранить, то хотя бы смягчить ее остроту? С целью анализа мнений наших экспертов на этот счет, им был задан открытый вопрос: **«Какие коррективы необходимо внести**

***в стратегическое управление и управление рисками в российских и зарубежных компаниях в условиях кризиса?».***

В полученных ответах высказывались как общие, так и более конкретные предложения. Участники исследования оказались единодушны в том, что в большинстве случаев корпоративные стратегии и политика в области риск-менеджмента должны подвергнуться обстоятельной ревизии. Система управления рисками обязана отражать возросшую волатильность рынков, особенно финансовых рынков.

Идентификация рисков и меры по минимизации ущерба должны стать более своевременными и действенными. Любая система управления рисками обречена на неудачу, если она строится только в качестве реакции на кризис. Она должна носить превентивный характер и находиться в арсенале менеджмента при любых поворотах в развитии экономики. Внутри компаний следует ввести четкие правила и руководства по управлению рисками. Необходим структурированный процесс управления рисками, в котором идентифицируются ключевые риски и намечаются меры при различных будущих обстоятельствах. Следует обеспечить регулярное проведение анализа чувствительности денежного потока, с тем чтобы было предусмотрено покрытие долговых платежей. При реализации каждого проекта должны быть выработаны собственные четкие критерии рисков и организован мониторинг за их применением.

Помимо этого, респонденты обращали внимание на необходимость усиления надзора со стороны акционеров за деятельностью менеджмента, улучшения системы контроля, которую следует сделать четкой и независимой от корпоративных исполнительных органов. В двух ответах содержалось предложение о введении должности Chief Risk Officer (или Enterprise Risk Manager), который будет отслеживать все типы рисков, включая финансовые, операционные и (что особенно важно для России) правовые, регуляторные и политические. Лицо, занимающее эту должность, должно быть напрямую подотчетно как президенту компании, так и совету директоров.

В одном из ответов содержалось развернутое предложение по повышению роли совета директоров в сфере управления рисками. Совет директоров должен взять на себя ответственность за различные аспекты риск-менеджмента, включая оценку, анализ карты рисков, мониторинг, выработку стратегии управления рисками. По меньшей мере раз в три месяца совету рекомендуется посвящать специальное заседание анализу главных рисков, с которыми сталкивается

компания, и обсуждать меры, предпринимаемые менеджментом по их минимизации. При рассмотрении любой стратегической инициативы совет директоров должен быть уверен в том, что учтены все возможные риски.

Эксперты сходятся во мнении, что при налаживании системы управления рисками отечественным компаниям было бы полезно использовать опыт зарубежных специалистов. Во всяком случае при ответе на вопрос **«В каких областях способности и знания иностранных топ-менеджеров и директоров больше всего необходимы сегодня российским компаниям?»** вариант ответа «внесение изменений в системы риск-менеджмента и мониторинг за ними» был самым популярным. Вторым и третьим по распространенности были ответы «знание международных финансовых рынков» и «мониторинг эффективности действий менеджеров».

Вместе с тем участники исследования довольно скептически оценивают готовность российских собственников и руководителей компаний обращаться к услугам зарубежных специалистов. Относительное большинство – 41% респондентов - считает, что **во время кризиса интерес к привлечению и сохранению иностранцев в советах директоров и исполнительных органах российских компаний** уменьшился; 35% убеждены, что изменений не произошло, и лишь 25% придерживаются мнения, что интерес возрос. При этом один из экспертов уточнил, что в случае с топ-менеджерами кризис привел к росту готовности нанимать и соответствующим образом оплачивать опытных талантливых специалистов из-за рубежа, в случае с независимыми директорами - наоборот. «Это связано с тем, что компании сталкиваются с угрозами самому их выживанию, и они безотлагательно нуждаются в правильных людях на правильных местах, - пояснил он. - Что касается советов директоров, то сейчас у российских компаний меньше стимулов к «украшательству» с помощью иностранных независимых директоров. Во время кризиса внутреннее реформирование для них не является приоритетом».

Еще одна тема, которая активно обсуждается в связи с глобальным кризисом, - **резко возросшая роль государства в экономике**, причем не только как регулятора, но и как акционера. Усиливающееся присутствие государства в капитале отечественных компаний не может не оказывать влияния на корпоративные отношения. В этой связи значительный интерес представляет мнение зарубежных экспертов о том, **в каком направлении увеличение**

**экономической роли государства будет воздействовать на систему корпоративного управления в российских компаниях.** Ни один из них не считает, что данный фактор не окажет воздействия на существующую систему, 75% убеждены, что воздействие будет иметь негативный характер.

*«Возрастание роли государства было необходимо, так как отсутствовали иные источники ликвидности. Тем не менее, это негативный фактор, поскольку происходящее означает, что менеджеры и собственники должны уделять приоритетное внимание возможному отношению правительства к любому значительному бизнес-решению. Никто не осмеливается осуществить крупную инвестицию, предварительно не сходя в Кремль или Белый дом и не убедившись, что власти не возражают». (Член совета директоров крупной российской компании)*

Вызывают интерес пояснения, которые некоторые эксперты дали к своим ответам. Один из них отметил: «Оценка усиления роли государства в экономике целиком зависит от того, что делается и как. Государственное влияние и контроль сами по себе не несут вреда, однако на практике они чаще приводят к негативным последствиям, поскольку принятие решений чересчур подвержено политическим влияниям». Другие респонденты были более категоричны в своих суждениях. По их мнению, увеличение роли государства в российской экономике будет негативно влиять на корпоративное управление, поскольку у государства возникает конфликт интересов акционера и регулятора. Этот конфликт проявляется в расхождении между государственной политикой, с одной стороны, и целями и обязанностями данного конкретного бизнеса – с другой. В частности, вероятен конфликт между социальными обязательствами, диктуемыми властью, и финансовым здоровьем и эффективностью компаний. С усилением присутствия государства в компаниях существует также реальная опасность того, что оно будет оказывать давление с целью создания неравных условий для конкуренции.

Наиболее категорично высказался член совета директоров крупной российской корпорации: «Возрастание роли государства было необходимо, так как отсутствовали иные источники ликвидности. Тем не менее, это негативный фактор, поскольку происходящее означает, что менеджеры и собственники должны уделять приоритетное внимание возможному отношению правительства к любому значительному бизнес-решению. Никто не осмеливается осуществить крупную инвестицию, предварительно не сходя в Кремль или Белый дом и не убедившись, что власти не возражают. Возросшее влияние государства также влечет за собой увеличение возможностей для коррупции и выставления

требований относительно неправомерных выплат или других действий, подрывающих корпоративное управление».

Сдержанный оптимизм проявил лишь руководитель международной аудиторско-консалтинговой компании. Ссылаясь на опыт своей компании в других странах, он отметил, что вектор влияния государства зависит от его позиции относительно корпоративного управления в государственных компаниях. Последние инициативы правительства России в этой сфере, прежде всего включение независимых директоров в советы директоров госкомпаний, показывают, что оно заинтересовано в улучшении качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием и нацелено на совершенствование системы корпоративного управления в целом.

### **3. Основные проблемы зарубежных инвесторов и акционеров при ведении бизнеса в России**

При обсуждении перспектив улучшения инвестиционного климата в России, которое могло бы послужить весомым фактором преодоления последствий глобального кризиса, необходимо понимание того, как сами зарубежные инвесторы оценивают условия ведения бизнеса в нашей стране. С этой целью респондентам был задан открытый вопрос общего плана: ***«Каковы главные проблемы, с которыми иностранные инвесторы и акционеры сталкиваются в России?»***. Обозначенные в ответах проблемы можно разделить на три категории: 1) проблемы, связанные с государственным регулированием, 2) проблемы, обусловленные экономической средой, 3) проблемы, имеющие отношение к практике российских компаний.

#### **Проблемы, связанные с государственным регулированием.**

В полученных ответах в целом превалировала именно данная категория проблем. Эксперты отмечали огромное влияние государства и чиновников, которые в своих действиях часто руководствуются неясными мотивами и целями. При этом подчеркивалось, что влияние на ведение бизнеса со стороны властей – прежде всего налоговых и контрольных служб, органов по лицензированию – за последнее время существенно выросло. Естественно, что у зарубежных бизнесменов вызывает недовольство волокита, присущая столь разветвленному бюрократическому аппарату, и высокий уровень коррупции.

*«В настоящее время в России нет уверенности в беспристрастности судебной системы. Наиболее громкие судебные случаи, похоже, свидетельствуют о том, что суды используются властями и отдельными чиновниками, а также мощными игроками частного сектора в качестве инструментов продвижения собственных целей». (Член совета директоров крупной российской компании)*

В ответах упоминалось, что российские законы и нормативные акты нуждаются в дальнейшем совершенствовании, с тем чтобы сделать получение от властей необходимых разрешительных документов менее сложным и требующим меньше времени. Законодательство в отношении прав собственности следует фундаментально улучшить с целью упрощения процедур приобретения акций и недвижимого имущества. Вне поля зрения экспертов не остались и проблемы правоприменения. По их мнению, правовые нормы часто не соблюдаются, отсутствуют меры по практической реализации существующего законодательства в сфере защиты прав акционеров. Требования в области бухгалтерского учета и раскрытия информации выполняются неравномерно, а иногда – «из рук вон плохо». При этом на уточняющий вопрос **«Обеспечивают ли акционеров и инвесторов сегодняшние требования в отношении отчетности и раскрытия информации достаточными сведениями?»** никто из респондентов не ответил утвердительно.

Некоторые эксперты обращали внимание на глубоко укоренившиеся изъяны действующей судебной системы, прежде всего - недостаточную независимость судов. Так, один из них отметил: «В настоящее время в России нет уверенности в беспристрастности судебной системы. Наиболее громкие судебные случаи, похоже, свидетельствуют о том, что суды используются властями и отдельными чиновниками, а также мощными игроками частного сектора в качестве инструментов продвижения собственных целей». То же самое, по его мнению, можно сказать о налоговых и природоохранных органах, «правоприменительные действия которых выглядят произвольными; эти ведомства используются для того, чтобы заставить компании, выбранные в качестве мишеней, подчиниться давлению, смысл которого имеет мало общего с налогами или окружающей средой».

Проблемы, обусловленные экономической средой.

Среди них участники исследования называли следующие:

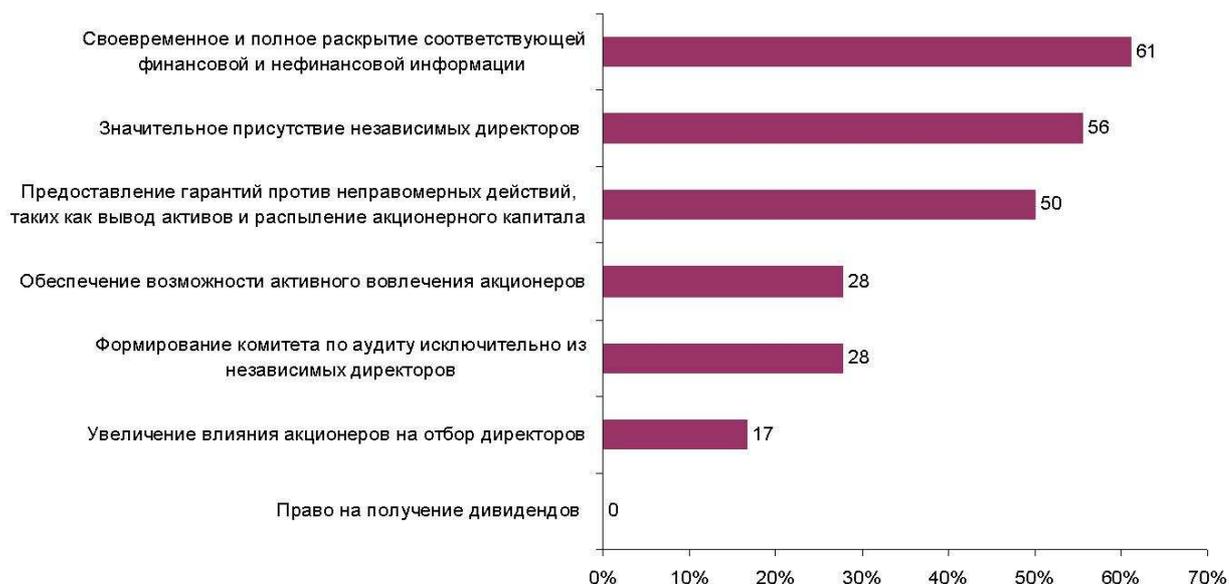
- низкая производительность российских предприятий;
- высокий уровень монополизма в экономике;

- отсутствие жестких барьеров на пути манипулирования рынком;
- валютные риски, которые не могут быть в достаточной мере захеджированы.

#### Проблемы, имеющие отношение к практике российских компаний.

В данном контексте звучали темы, которые часто упоминались в ответах на первый вопрос анкеты об особенностях российской практики ведения бизнеса. В частности, эксперты подчеркивали, что во многих российских компаниях иностранным акционерам и инвесторам отводится роль «почетных гостей», в то время как принятие решений и мониторинг сосредоточены в руках влиятельного мажоритарного акционера. Они обращали внимание на недостаточную защиту прав миноритарных акционеров, сохраняющиеся проблемы с прозрачностью в финансовой отчетности, в выявлении контролирующего собственника и аффилированных сторон. Один из экспертов сформулировал эту проблему в более общем плане: «В российском бизнесе сильно выражен культ секретности, иногда на грани паранойи. Понятно, как это явление возникло – страх перед государством, страх перед конкурентами, слабая правовая и регуляторная среда и неопределенное правоприменение. Все это сильно мешает ведению конструктивного бизнеса. Российские предприниматели нуждаются в среде, в которой они имеют гораздо меньше поводов чего-либо опасаться».

Большинство экспертов в области корпоративного управления сходятся во мнении, что ущемление интересов миноритариев в России, особенно в условиях кризиса, является достаточно острой проблемой. В этой связи респондентам был задан специальный вопрос: **«Какие механизмы являются наиболее эффективными для защиты прав иностранных миноритарных акционеров в российских компаниях?»** (рис. 5). Среди предложенных вариантов ответов явное преимущество получили три: «своевременное и полное раскрытие соответствующей финансовой и нефинансовой информации» (61% респондентов), «значительное присутствие независимых директоров» (56%) и «предоставление гарантий против неправомерных действий, таких как вывод активов и преднамеренное распыление акционерного капитала» (50%). Такие механизмы, как «формирование комитета по аудиту исключительно из независимых директоров» и «увеличение влияния акционеров на отбор директоров» выбрали значительно меньше респондентов, а «право на получение дивидендов» – вообще никто.



**Рисунок 5. Наиболее эффективные механизмы защиты прав иностранных миноритарных акционеров в российских компаниях (%).**

Участникам исследования было также предложено ответить на открытый **вопрос о путях и механизмах улучшения коммуникаций с зарубежными акционерами и инвесторами**, которые могли бы использовать российские компании. Предложения наших экспертов оказались конкретными и разнообразными. Среди доступных практических механизмов они называли:

- регулярные (дважды в год) очные встречи топ-менеджмента с акционерами и инвесторами;
- публикация *квартальных* отчетов о результатах деятельности компании;
- годовые или полугодовые собрания инвесторов;
- организация визитов акционеров на предприятия;
- посещение руководством компаний конференций, организуемых инвестиционным сообществом;
- информирование зарубежных акционеров и инвесторов о значимых изменениях в российском законодательстве, особенно касающихся отчетности и налогообложения;
- более частый выпуск пресс-релизов и четкая координация PR-деятельности во избежание противоречивых сообщений;
- разработка специальных обучающих программ и курсов для российских специалистов по связям с инвесторами.

Примечательно, что в ответах двух респондентов содержатся рекомендации, касающиеся не руководства российских компаний, а их зарубежных партнеров. Один из них предлагает проведение регулярных встреч

иностранных независимых директоров с ключевыми миноритарными инвесторами или группами инвесторов. С точки зрения другого, «для успешного ведения бизнеса в России иностранным акционерам и инвесторам следует самим адаптироваться к российской деловой культуре, а не рассчитывать на то, что русские подстроятся под их требования и стандарты; при этом начинать надо с изучения русского языка».

#### **4. Деятельность советов директоров и независимых директоров в условиях кризиса**

В последнем блоке анкеты была предпринята попытка получить представление о том, как зарубежные эксперты оценивают современную динамику деятельности важнейшего института корпоративного управления – совета директоров и положение в нем независимых директоров.

Прежде всего участникам исследования был задан вопрос **«Какие изменения произошли или происходят в ходе кризиса во взаимодействии между менеджментом и советом директоров в российских компаниях?»**. Ответы оказались достаточно показательными. Правда, половина опрошенных считает, что «никаких изменений не произошло». Несколько менее популярным оказался ответ «роль и позиции CEO и топ-менеджмента усилились в ущерб совету директоров». Лишь двое респондентов отметили, что «роль совета директоров выросла, он получил дополнительные полномочия» (при этом один из них выбрал оба взаимоисключающих варианта ответа: по его мнению, ситуация различалась в зависимости от компании).

Однако похоже, что полной четкости во взглядах наших экспертов на динамику роли совета директоров не сформировалось, потому что на уточняющий вопрос **«Если роль совета выросла, то в каких сферах деятельности это имело место?»** ответили не два вышеупомянутых респондента, а сразу несколько. При этом половина из них выбрала ответ «стратегическое планирование» и никто не выбрал вариант «защита прав миноритарных акционеров».

Учитывая резко возросшее значение проблемы управления рисками, экспертам был также задан вопрос: **«Должны ли советы директоров российских компаний иметь минимальное число членов с квалификацией в**

**области финансов или риск-менеджмента даже за счет сокращения представительства независимых директоров?». Ровно 50% респондентов согласились с такой позицией, 29% - не согласились, а 21% – не смогли определиться. Таким образом, половина опрошенных экспертов убеждена, что знания и профессиональный опыт члена совета директоров важнее, чем его формальный статус.**

Что касается непосредственно положения независимых директоров, респондентам был задан вопрос: **«С какими проблемами сталкиваются независимые директора в повседневном взаимодействии с менеджментом?»**. Большинство ответивших (57%) указали на то, что «свобода действий независимых директоров ограничена неформальной зависимостью от ключевых акционеров и собственников»; 29% - отметили, что «независимые директора имеют ограниченный доступ к корпоративной информации», 21% - что «менеджмент не выносит на обсуждение совета директоров некоторые важные вопросы». Ряд респондентов дополнительно упомянули «несвоевременность получения информации, ее зачастую формальный характер», а также то, что «независимым директорам дается право согласиться или не согласиться с готовым решением, однако они лишены возможности полноценно участвовать в процессе выработки решения».

Вместе с тем, некоторые эксперты считают, что в нерешенности вышеперечисленных проблем не всегда виноват только менеджмент. В частности, в их комментариях отмечалось, что многим иностранным независимым директорам недостает требовательности по отношению к менеджменту. Зарубежные директора должны выступать движущей силой перемен в российских компаниях, однако часто они не выполняют эту роль.

Отвечая на следующий вопрос, тесно связанный содержательно с предыдущим: **«Что, на ваш взгляд, препятствует эффективности иностранных независимых директоров в российских компаниях?»**, участники исследования чаще всего называли «недостаточное знание российских реальностей». Среди других ответов упоминались «недостаток полномочий внутри совета директоров», «недостаток полномочий совета в целом» и «дефицит информации, предоставляемой менеджментом». Всего один респондент указал на «недостаточную мотивацию». Также лишь один эксперт считает, что какие-либо серьезные препятствия на этом пути отсутствуют.

В анкету было включено два вопроса по независимым директорам, касающихся личного опыта респондентов. Мы попросили иностранных членов советов директоров российских компаний оценить **степень свободы, с которой они могут представлять напрямую исполнительному руководству свои инициативы и озабоченности**. 70% считают эту степень **очень высокой**, 20% – **высокой**, и лишь 10% **не удовлетворены** своими возможностями в данном отношении.

Этой же группе экспертов был задан вопрос: **«Как часто при голосованиях в совете директоров по важным вопросам, относящимся к корпоративному управлению, вы голосуете против мер, предлагаемых менеджментом?»**. 90% членов советов директоров ответили: **редко**, и 10% - **никогда**. Несколько респондентов пояснили, что редко голосуют *против* непосредственно на заседаниях совета директоров, поскольку решения согласовываются до голосования, разногласия обычно устраняются путем переговоров на стадии специализированных комитетов. Как сообщил один из них, «вопросы не выносятся на голосование, пока не становится ясно, что достигнут консенсус; если существуют серьезные расхождения, вопрос обычно снимается с повестки дня или переносится на более поздний срок, для того чтобы модифицировать решение или убедить несогласных в том, что оно приемлемо». Если зарубежные члены советов директоров и голосуют *против*, то в основном по вопросам соблюдения прав миноритарных акционеров.

Таким образом, принявшие участие в нашем исследовании иностранные члены советов директоров относятся к практике корпоративного управления в *своей* компании заметно более позитивно, чем к практике, характерной для российского корпоративного сообщества в целом. Возможно, что здесь сказывается лояльность к своей компании, а также то обстоятельство, что непосредственный личный опыт перевешивает влияние стереотипных представлений.

\* \* \*

Представленные выше результаты исследования позволяют сделать несколько выводов.

Во-первых, набор значимых проблем, поднятых зарубежными специалистами в своих ответах, перечень названных ими болевых точек российского корпоративного управления в целом совпадает с кругом актуальных вопросов, обсуждаемых в отечественном экспертном сообществе и, в частности, нашедших отражение в предыдущих выпусках Национального доклада по корпоративному управлению. В силу понятных причин, различается тональность обсуждения: многим его иностранным участникам свойственна бóльшая категоричность и критичность оценок. Кроме того, ими сильнее акцентируется важность организации риск-менеджмента в системе корпоративного управления и необходимость обеспечения прав миноритарных акционеров.

Во-вторых, мнения иностранных специалистов, связанных с российским бизнесом, совпали далеко не во всем. Особенно велики различия во взглядах при общей оценке практики ведения бизнеса и управленческой культуры в России, а также степени воздействия зарубежных акционеров и инвесторов на корпоративное управление в российских компаниях. При этом следует подчеркнуть, что крайние позиции, как в плане тотальной критики, так и подчеркнуто позитивного отношения к российским реалиям, разделяет меньшинство. Основная часть охваченных исследованием зарубежных практиков видит как достигнутый за последнее десятилетие прогресс, так и сохраняющиеся недостатки.

В-третьих, ряд характерных черт отечественной практики ведения бизнеса (централизация функций управления, гипертрофия личностных факторов в деловой культуре, неравное отношение к разным группам акционеров, непрозрачность сделок с дочерними компаниями и т.п.), которые вызывают негативные оценки наших экспертов, обусловлены наличием контроля в большинстве российских компаний у одного или группы мажоритарных акционеров. Поэтому ожидать быстрых и существенных изменений в этом направлении вряд ли реалистично. А вот подмеченные проявления регресса корпоративного управления, отказа от достигнутых ранее стандартов, даже несмотря на то, что они вызваны жесткими условиями кризиса, требуют пристального внимания и реакции со стороны основных акционеров и высших руководителей российских компаний. В противном случае возможности привлечения внешнего капитала, которые постепенно открываются по мере стабилизации международных финансовых рынков, окажутся для них трудно реализуемыми. То же самое относится к необходимости выстраивания четких

механизмов риск-менеджмента как элемента системы корпоративного управления, которому зарубежные практики придают первостепенное значение.

И последнее. При ответах на разные по содержанию вопросы наши эксперты неизменно подчеркивали важность повышения прозрачности российских компаний, хотя и признавали прогресс, достигнутый в этом отношении в последние годы. Очевидно, акцентирование данной проблемы совершенно закономерно: в усложнившихся условиях стратегический инвестор должен четко понимать, куда он вкладывает свои капиталы. В свою очередь, руководителям российских компаний следует принимать во внимание это обстоятельство.