Национальный совет
по корпоративному управлению

НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДОКЛАД ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ

Выпуск X

Москва, 2018

Национальный доклад
по корпоративному управлению
Выпуск X. Москва, 2018. 256 с.

Редакционный совет:
Дергунова Ольга Константиновна, заместитель президента – председателя Правления ПАО «Банк ВТБ»
Катырин Сергей Николаевич, президент – председатель Правления Торгово-промышленной палаты РФ
Потанин Владимир Олегович, президент – председатель Правления ПАО «ГМК «Норильский никель»; председатель Национального совета по корпоративному управлению
Пристансков Дмитрий Владимирович, заместитель министра экономического развития РФ, руководитель Федерального агентства по управлению государственным имуществом
Шаронов Андрей Владимирович, ректор Московской школы управления СКОЛКОВО
Шохин Александр Николаевич, президент Российского союза промышленников и предпринимателей
Юргенс Игорь Юрьевич, президент Всероссийского союза страховщиков

Ответственный редактор
Сергей Поршаков
В подготовке доклада принимали участие: **Александр Тимошенко, Екатерина Чумакова**

ISBN 978-5-00028-201-4

© Национальный совет по корпоративному управлению, 2018

X выпуск «Национального доклада» открывает глава, анализирующая институциональные и социокультурные аспекты корпоративного управления в России. Доклад продолжает публикацию материалов, исследующих внедрение рекомендаций Кодекса корпоративного управления 2014 года в практику отечественных компаний. По традиции значительное внимание уделяется совершенствованию корпоративного законодательства и вопросам эффективности корпоративного управления в компаниях с государственным участием. Авторы доклада впервые обращаются к изучению роли советов директоров в противодействии корпоративной коррупции. Зарубежный опыт представлен в главе, посвященной современным тенденциям в практике корпоративного управления в кредитно-денежных организациях Западной Европы.

СОДЕРЖАНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ
Белла Златкис,
заместитель председателя Правления
ПАО «Сбербанк России»
(13)

ГЛАВА I
СПЕЦИФИКА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ: ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ И СОЦИОКУЛЬТУРНЫЕ АСПЕКТЫ (3)
Александр Аузан, Ростислав Кокорев
(16)
1.1. Корпоративное управление в широком и узком смысле
(17)
1.2. Специфические черты российского корпоративного управления
(20)
1.3. Социокультурные факторы и институциональная среда
(26)
1.4. Применение методологического инструментария Г. Хофстеде к российскому корпоративному управлению
(31)
1.5. Как использовать национальные социокультурные особенности во благо?
(36)

ГЛАВА II
РЕАЛИЗАЦИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ КОДЕКСА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИЙСКИХ КОМПАНИЯХ
Павел Филимошин, Андрей Якушин
(40)
2.1. Соблюдение принципов главы I Кодекса корпоративного управления
(46)

2.2. Соблюдение принципов главы II Кодекса корпоративного управления
(48)
2.3. Соблюдение принципов главы IV Кодекса корпоративного управления
(53)
2.4. Соблюдение принципов главы V Кодекса корпоративного управления
(57)
2.5. Соблюдение принципов главы VI Кодекса корпоративного управления
(58)
2.6. Соблюдение принципов главы VII Кодекса корпоративного управления
(61)

ГЛАВА III
КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ В ПАО «ИНТЕР РАО»: РИСК-ОРИЕНТИРОВАННЫЙ ПОДХОД
Тамара Меребашвили, Светлана Сидельникова, Лиана Диакоманоли, Ольга Макаревич, Олег Бочаров
(63)
3.1. Основные сведения об обществе, его правовой статус, информация об акциях и основных акционерах
(63)
3.2. Цели и задачи корпоративного управления в Группе «Интер РАО»
(73)
3.3. Особенности компетенции органов управления
(81)
3.4. Этапы развития корпоративного управления
(84)
3.5. Специфика корпоративного управления
(97)
3.6. Корпоративное управление и капитализация. Пути дальнейшего развития корпоративного управления
(100)

ГЛАВА IV
АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ КОРПОРАТИВНОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА: НОВЕЛЛЫ И НЕРЕШЕННЫЕ ЗАДАЧИ
Теймур Гусейнов, Дарья Ильина, Александра Скрипка
(104)
4.1. Порядок получения согласия на совершение крупной сделки и ее оспаривания. Критерии крупной сделки
(106)
4.2. Усиление роли совета директоров при получении согласия на совершение крупной сделки в акционерных обществах
(108)
4.3. Порядок оспаривания крупных сделок
(110)
4.4. Сделки с заинтересованностью
(110)
4.5. Оспаривание сделок с заинтересованностью
(114)
4.6. Реформа информационных прав участников корпораций
(115)
4.7. Ограничение прав миноритарных акционеров на доступ к информации
(116)
4.8. Иной порядок доступа к информации для участников обществ с ограниченной ответственностью
(119)
4.9. Реформа прав владельцев привилегированных акций
(120)
4.10. Реформа правил приобретения крупных пакетов в капитале публичных обществ
(122)

ГЛАВА V
КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ В 25 КРУПНЕЙШИХ ЕВРОПЕЙСКИХ БАНКАХ ЧЕРЕЗ ДЕСЯТЬ ЛЕТ ПОСЛЕ КРИЗИСА
Стилпон Нестор, Лиза Андерссон
(127)
5.1. Численность советов директоров
(130)
5.2. Обновление советов и сроки пребывания директоров на своем посту
(132)
5.3. Характеристика председателя совета директоров
(133)
5.4. Разнообразие состава совета директоров
(135)
5.5. Независимость советов директоров
(137)
5.6. Профессиональные навыки и опыт неисполнительных директоров
(137)
5.7. Комитеты совета директоров
(140)
5.8. Координация деятельности комитетов
(143)
5.9. Характеристика комитета по рискам
(144)
5.10. Рабочая нагрузка и временные затраты директоров
(146)
5.11. Вознаграждение членов совета директоров
(148)
5.12. Эволюция состава высшего исполнительного руководства
(151)
5.13. Оценка деятельности совета директоров
(154)

ГЛАВА VI
ИССЛЕДОВАНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В КОМПАНИЯХ С ГОСУЧАСТИЕМ
Ирина Шиткина, Оксана Буткова, Валериан Мамагеишвили, Светлана Соколова, Михаил Белов, Мария Демьянова, Владимир Знаменский, Александр Иванов, Алексей Пикалов, Акоп Товмасян, Александр Чудомеев, Александра Селезнева
(155)
6.1. Организационно-правовые формы юридического лица, посредством которых государство участвует в экономике (161)
6.2. Положение акционеров в компаниях с государственным участием (169)
6.3. Совет директоров (наблюдательный совет) (175)
6.4. Структура исполнительных органов (180)
6.5. Система вознаграждения (183)
6.6. Имущественная ответственность членов совета директоров (189)
6.7. Имущественная ответственность государства как акционера (участника) (191)

ГЛАВА VII
РОЛЬ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ В ФОРМИРОВАНИИ ЭФФЕКТИВНОЙ СИСТЕМЫ ПРОТИВОДЕЙСТВИЯ КОРРУПЦИИ: ОТ ТЕОРИИ К ПРАКТИКЕ
Людмила Гречаник, Ксения Небога
(196)
7.1. Обзор законодательства (198)

7.2. Практические аспекты эффективной системы противодействия коррупции
(208)
7.3. Основные выводы
(214)

ГЛАВА VIII
НЕЗАВИСИМЫЕ ДИРЕКТОРА В РОССИИ И ЗА РУБЕЖОМ
Дмитрий Копылов
(217)
8.1. Становление института независимых директоров
(217)
8.2. Актуальные проблемы функционирования института независимых директоров
(224)
8.3. Советы директоров в компаниях с государственным участием
(231)
8.4. Степень независимости директоров
(235)
8.5. Стимулирование деятельности независимых директоров
(237)

ЛИТЕРАТУРА
(239)

ПЕРЕЧЕНЬ УПОМИНАЕМЫХ КОМПАНИЙ, БАНКОВ И ФОНДОВЫХ БИРЖ
(242)

ПЕРЕЧЕНЬ УПОМИНАЕМЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ
(244)

СПИСОК ТАБЛИЦ

Таблица 1. Страновые значения социокультурных характеристик Г. Хофстеде (32)

Таблица 2. Обязанности профессионального поверенного (69)

Таблица 3. Вопросы компетенции совета директоров, по которым представителю РФ в совете директоров ПАО «Интер РАО» выдается директива (70)

Таблица 4. Мероприятия по совершенствованию корпоративного управления в ПАО «Интер РАО» до принятия Кодекса корпоративного управления (88)

Таблица 5. Мероприятия по совершенствованию корпоративного управления в ПАО «Интер РАО» после принятия Кодекса корпоративного управления (90)

Таблица 6. Вопросы компетенции органов управления подконтрольных лиц, по которым позиция определяется органами управления ПАО «Интер РАО» (99)

Таблица 7. Комитеты советов директоров по вопросам, связанным с рисками финансовых операций в США (142)

Таблица 8. Среднее количество проведенных заседаний комитетов в 2016 году (151)

СПИСОК РИСУНКОВ

Рис. 1. Среднее значение соблюдения принципов главы I Кодекса корпоративного управления (47)

Рис. 2. Среднее значение соблюдения принципов главы II Кодекса корпоративного управления (49)

Рис. 3. Среднее значение соблюдения принципов главы IV Кодекса корпоративного управления (54)

Рис. 4. Структура уставного капитала общества до и после консолидации активов посредством увеличения уставного капитала, 2011 год (65)

Рис. 5. Структура уставного капитала общества до и после реорганизации в форме присоединения, 2012 год (66)

Рис. 6. Структура уставного капитала на 18 апреля 2014 года (66)

Рис. 7. Структура уставного капитала на 20 апреля 2015 года (67)

Рис. 8. Структура уставного капитала на 22 апреля 2016 года (67)

Рис. 9. Структура уставного капитала на 6 июня 2017 года (68)

Рис. 10. Процедура проведения заседания совета директоров ПАО «Интер РАО» (95)

Рис. 11. Численность советов директоров (131)

Рис. 12. Количество комитетов советов директоров (132)

Рис. 13. Средний показатель обновления состава совета директоров с 2008 года (132)

Рис. 14. Средний срок пребывания неисполнительных директоров в должности (133)

Рис. 15. Характеристика председателя совета директоров (134)

Рис. 16. Внешние директорские должности председателя совета директоров (135)

Рис. 17. Разнообразие состава советов директоров (136)

Рис. 18. Гендерный баланс председателей комитетов (136)

Рис. 19. Процент независимых членов совета директоров (137)

Рис. 20. Неисполнительные директора с финансовым опытом (определение согласно закону Сарбейнса—Оксли) (139)

Рис. 21. Неисполнительные директора с недавним опытом работы в финансовом секторе (139)

Рис. 22. Комитеты совета директоров (процент банков) (140)

Рис. 23. Раскрытие информации о реализации норм кодексов делового поведения, рассмотрении вопросов корпоративной культуры и управления рисками, 2016 год (141)

Рис. 24. Комитеты, получающие сообщения от осведомителей и контролирующие репутационные риски (142)

Рис. 25. Параллельное членство директоров в комитетах совета (143)

Рис. 26. Совместные заседания комитетов по аудиту и рискам (144)

Рис. 27. Председатели комитета по рискам (144)

Рис. 28. Банки с независимым председателем комитета по рискам (145)

Рис. 29. Профессиональный опыт членов комитета по рискам (145)

Рис. 30. Средняя ежегодная рабочая нагрузка неисполнительных директоров (дни) (146)

Рис. 31. Средний уровень посещаемости заседаний совета директоров (147)

Рис. 32. Должности неисполнительного директора за пределами группы (в среднем на одного НД) (148)

Рис. 33. Среднее годовое вознаграждение неисполнительного директора (148)

Рис. 34. Средняя «плата за рабочий день» неисполнительных директоров (149)

Рис. 35. Среднее вознаграждение председателя совета директоров (149)

Рис. 36. Изменение годового вознаграждения членов комитетов (150)

Рис. 37. Изменение годового вознаграждения председателей комитетов (151)

Рис. 38. Средняя численность высших исполнительных органов банков (152)

Рис. 39. Женщины в высших исполнительных органах банков (153)

Рис. 40. Обязанности сотрудника, отвечающего за функцию комплаенс (211)

Рис. 41. Результаты внутренней оценки коррупционных рисков (212)

Рис. 42. Сотрудники, принимающие участие во внутренних тренингах по противодействию коррупции (213)

Рис. 43. Процедуры для защиты сотрудников, сообщающих о случаях нарушений в области комплаенс (214)

ПРЕДИСЛОВИЕ

Мы живем в сложном, неоднозначном, нестабильном и стремительно меняющемся мире. В этих условиях, выбирая направления дальнейшего развития, любой компании или банку, в особенности имеющим, как Сбербанк, многолетнюю историю, невероятно важно уметь поддерживать баланс между традиционными ценностями и стремлением к глубоким переменам. Передовые технологии серьезно трансформируют деятельность компаний. За последние 5–10 лет первые строки рейтингов по уровню капитализации занимают высокотехнологические бизнесы, опережающие компании из традиционных секторов экономики. Стремление к лидерству заставляет современные компании двигаться вперед. Однако на фоне происходящих глобальных изменений в основе эффективного бизнеса, стабильности и управляемости должно находиться качественное корпоративное управление.

Что сегодня особенно важно? Во-первых, наличие правильной, гибкой стратегии развития. Высокие показатели деятельности компании еще не повод останавливаться на достигнутом уровне и сохранять прежний курс. Необходимо помнить, что ничто не вечно, а «хорошо и стабильно» будет не всегда. Когда-нибудь все равно предстоит измениться, потому что не меняться опасно. Отслеживание ситуации на рынке, управление инновациями и их внедрение, испытание новых продуктов и услуг, гибкая корректировка существующих процессов—вот основные составляющие стратегии сегодняшнего дня.

Во-вторых, это, безусловно, компетенции советов директоров. Корпоративное управление, успех или неудачи компании зависят от людей, которые ею руководят. В современных условиях советы директоров должны обладать практическими знаниями и навыками в области современных технологий, управления рисками, анализа данных, способностью обеспечить баланс профессиональных суждений и свежего взгляда на происходящее. В связи с этим особую значимость приобретает профессиональное развитие членов советов директоров. Необходимо постоянно обучаться, обновлять свои знания, осуществлять интеллектуальные инвестиции.

(14)

Сегодня на повестке дня стоит проблема ответственности акционеров за корпоративное управление. Важное значение приобретает культура поведения акционеров по управлению своей собственностью, акциями в уставном капитале компании, работа с информацией, которую компания предоставляет им в качестве отчетов, активное участие в предусмотренных законодательством корпоративных процедурах, включая собрания акционеров. Это не только права, но и обязанность, ответственность за принимаемые решения. Со своей стороны компании должны делать максимально доступными корпоративные процедуры: внедрять удобные электронные сервисы для участия акционеров в собраниях, позволяющие осуществлять многие действия в режиме онлайн, предоставлять необременительный доступ к материалам собрания, простым и понятным по форме изложения.

Важной составляющей успеха любой компании является зрелая корпоративная культура. Это касается того, как мы организуем себя, как мы себя ведем, чтобы добиваться успеха. Высококвалифицированные сотрудники являются ключевым конкурентным преимуществом и основой успеха любой компании. Необходимо активно инвестировать в развитие персонала, поскольку именно уровень профессионального и личностного развития сотрудников во многом определяет эффективность работы всей компании. Развитие человеческого капитала и управление талантами являются

ключевыми предпосылками долгосрочного и устойчивого развития компании.

Технологии не имеют границ. Они проникают на любые рынки. Искусственный интеллект, дополненная и виртуальная реальность, блокчейн, интернет вещей, робототехника, 3D-печать—каждая из этих технологий в ближайшем будущем окажет влияние на деятельность компаний. В эпоху глобализации это воздействие будет происходить практически одновременно по всему миру и отразится на жизни миллионов людей. Однако, несмотря на единство технологий и глобализацию бизнес-процессов, важно учитывать региональные особенности. Стать местным на каждом из рынков присутствия, органически влиться в локальную культуру является немаловажным фактором успеха.

В современном мире, где задействовано огромное количество игроков и сценариев, необходимо четко осознавать, что корпоративное управление является именно необходимым фундаментом для развития, обеспечения устойчивости и успешности бизнеса.

Белла Златкис,
заместитель председателя Правления
ПАО «Сбербанк России»

Глава I

СПЕЦИФИКА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ: ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ И СОЦИОКУЛЬТУРНЫЕ АСПЕКТЫ

(16)

Александр Аузан, Ростислав Кокорев[1]

В ежегодных Национальных докладах по корпоративному управлению традиционно исследуются самые разнообразные аспекты правового регулирования и практики корпоративного управления в России. Авторы главы хотели бы предложить несколько иной взгляд на корпоративное управление и рассмотреть его институциональные и социокультурные аспекты. Корпоративное управление (далее также—КУ) как институт или, вернее, система институтов, требует осмысления в широком институциональном контексте. Практически все согласны с тем, что в России КУ имеет значительную национальную специфику, как, впрочем, и множество других экономических и правовых институтов. Важно

[1] Аузан Александр Александрович, профессор, докт. эконом. наук, декан экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова; Кокорев Ростислав Александрович, канд. эконом. наук, ведущий научный сотрудник экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова.

понять, какие из этих специфических черт случайны, а какие фундаментальны, как влияют более общие институты и социокультурные особенности российского общества на конкретные явления в отечественной системе КУ[1].

1.1. Корпоративное управление в широком и узком смысле

Вначале необходимо определиться, что мы будем понимать под КУ, поскольку как минимум существуют узкое и широкое толкования этого термина. Корпоративное управление в узком смысле — система правил (17)
и стимулов, побуждающих менеджеров компании действовать в интересах акционеров. Корпоративное управление в широком смысле — система отношений (в том числе экономических, правовых и административных) между акционерами, директорами, менеджерами и иными группами стейкхолдеров компании[2], обеспечивающая ее эффективное функционирование путем балансирования интересов всех групп заинтересованных лиц.

Мировым трендом является расширение понимания КУ, включение в его орбиту все новых групп интересов, по крайней мере, в теории и в декларациях высокого уровня таких, как Принципы корпоративного управления G20/ОЭСР[3]. Такой же подход декларирован и в российском Кодексе корпоративного управления[4], хотя он не слишком конкретизирован в отношении

---

[1] Авторы благодарят Елену Никишину (экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова) и Михаила Кузнецова (Национальная ассоциация корпоративных директоров) за ценные советы при подготовке главы.

[2] Помимо акционеров, менеджеров и членов совета директоров, к стейкхолдерам компании относят также ее кредиторов, работников, контрагентов (поставщиков и потребителей), органы власти, местные сообщества, финансовые институты (в том числе биржи, брокеры, инвестиционные банки), дочерние и материнские компании, СМИ, аналитиков, консультантов, оценщиков, аудиторов и т.д.

[3] http://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance.htm

[4] http://www.cbr.ru/publ/vestnik/ves140418040.pdf

прочих стейкхолдеров. Вместе с тем российская практика КУ в подавляющем большинстве случаев сводится к взаимодействию менеджеров, акционеров и членов совета директоров[1]. Следовательно, и основными интересантами совершенствования КУ являются акционеры (в том числе государство), профессиональные директора и ответственные менеджеры, тогда как другие группы стейкхолдеров свои интересы в сфере КУ проявляют достаточно слабо[2].

Принято считать, что КУ первоначально являлось продуктом англосаксонской экономической модели, где в крупных публичных компаниях обычно отсутствует акционер с контрольным пакетом. КУ появляется не для (18) того, чтобы сделать хорошее еще лучше, а как способ разрешения противоречий, а именно проблемы «принципал—агент» в условиях размывания фигуры принципала; как инструмент для ограничения оппортунистического поведения излишне независимых менеджеров. С позиций узкого понимания КУ обеспечивает повышение стоимости компании, от чего выигрывают как акционеры, так и в конечном счете менеджеры (впрочем, обсуждать это в количественных терминах имеет смысл только при наличии развитого фондового рынка). С позиций широкого толкования КУ следствием «обуздания» менеджеров и введения их деятельности в правильные рамки становится общее повышение эффективности функционирования компании, ее долгосрочная стабильность и, как следствие, увеличение суммарных выгод всех групп стейкхолдеров.

---

[1] Это не значит, что интересы кредиторов, контрагентов или работников игнорируются—они в той или иной степени учитываются, но не посредством механизмов КУ.

[2] Можно говорить о специфических интересах в этой сфере инфраструктурных организаций, например, Московской биржи, которая активно поддерживает развитие корпоративного управления в различных форматах. Это не удивительно, поскольку от восприятия инвесторами качества КУ в российских компаниях существенно зависит успешность бизнеса Группы Московской биржи как крупнейшего в России провайдера трейдинговых и посттрейдинговых услуг на фондовом рынке. Вместе с тем через установление требований к эмитентам в правилах листинга биржа имеет некоторые квазирегуляторные функции в сфере корпоративного управления.

В известном смысле в условиях роста крупных корпораций и усиления их роли в мире КУ становится инструментом ограничения (самоограничения) бизнеса, позволяющим предотвратить или сгладить негативное отношение к нему других влиятельных социальных и политических групп. Для компаний применение КУ предоставляет возможность заявить: «Мы и так учитываем интересы других групп, не надо нам навязывать законом какие-то дополнительные ограничения». В этом случае «хорошее КУ» (в широком смысле этого термина) можно рассматривать как инструмент, сходный с саморегулированием. В сумме в корпоративном секторе происходит снижение социальных и политических рисков.

Однако если в публичной компании отсутствует контролирующий собственник, а его функционал распределен по многочисленным миноритарным акционерам — институциональным портфельным инвесторам, то возникает еще одна важная проблема, на которую регуляторы и исследователи обратили особое внимание после мирового финансового кризиса 2007–2008 годов. Дело в том, что интересы таких акционеров — прежде всего краткосрочные и среднесрочные, и в этом случае в компании исчезает персонифицированный носитель долгосрочных стратегических интересов[1]. Приходится в каком-то смысле искусственно создавать носителей таких интересов, например, выстраивая сложные системы вознаграждения топ-менеджеров и членов советов директоров, в которых присутствует значимый «отложенный» компонент[2].

---

[1] См., например, *Данилов Ю.А., Симачев Ю.В., Яковлев А.А.* Тема года: влияние кризиса на корпоративное управление в российских компаниях // Национальный доклад по корпоративному управлению. Москва, 2010. Выпуск 3.

[2] Отметим, что в таких суперуспешных интернет-компаниях, как Google и Facebook, несмотря на активное размещение акций, контроль (в том числе за счет использования акций разных классов) оставался за первоначальными создателями (С. Брин и Л. Пейдж, М. Цукерберг), что способствовало их стратегически ориентированному развитию.

1.2. Специфические черты российского корпоративного управления

Обратимся к российским реалиям КУ и попробуем сформулировать его типические черты, не соответствующие «идеалам КУ», принимая во внимание то обстоятельство, что те или иные отклонения от эталонов существуют в большинстве стран, даже считающихся развитыми в плане корпоративного управления. К таким чертам относятся:[1]

• высокая концентрация капитала, отсутствие распыленной собственности;

• сближение интересов мажоритарных акционеров и менеджеров, их согласованные действия в ущерб интересам миноритариев и других стейкхолдеров; (20)

• относительно малая доля в структуре капитала отечественных институциональных инвесторов и их пассивное поведение в вопросах управления компанией, что, впрочем, также верно и для многих крупных иностранных институциональных инвесторов;

• формальное и буквальное отношение ко многим требованиям Кодекса корпоративного управления (далее также—Кодекс, Кодекс КУ), приоритет его буквы над духом, например, в оценке независимости директоров;

• выстраивание в компаниях формальных систем КУ при сохранении неэффективности инвестиций и/или операционной деятельности;

• негативное отношение компаний к «активизму» миноритарных акционеров, а в случае, если он все-таки проявляется, нежелание предоставлять таким акционерам существенную информацию о деятельности компании, учитывать их мнение при совершении сделок с конфликтом интересов;

• специфическая роль государства как инициатора позитивных изменений в сфере КУ как в качестве регулятора (принятие Кодекса и его внедрение), так и в качестве собственника, обязывающего подконтрольные ему компании внедрять КУ более активно,

[1] Разумеется, речь идет о значимых трендах, а не о том, что эти черты проявляются во всех российских компаниях в полном объеме.

чем это требуется на регулятивном уровне от частных компаний.

Проблема «обуздания» менеджеров, слишком независимых от акционеров, для решения которой идея КУ первоначально появилась в англосаксонской экономической модели, у нас отсутствует или же она очень своеобразна, по крайней мере, в частных (негосударственных) компаниях. Недолго существовавшая в некоторых компаниях распыленная структура акционерного капитала по итогам ваучерной приватизации довольно быстро трансформировалась в высококонцентрированную собственность с контрольными (50%+) и даже сверхконтрольными (75%+) пакетами акций. Правда, если в 1990-е годы контролирующий собственник очень часто являлся и топ-менеджером, т.е. не происходило даже отделение собственности от управления (без которого КУ в принципе не имеет большого практического смысла), то в 2000-е годы собственники стали чаще отходить от оперативного управления и назначать наемных топ-менеджеров. Но при высокой концентрации капитала собственник все равно сохраняет влияние на оперативное управление, и менеджмент не является независимым до такой степени, как при распыленной собственности. Проблема «принципал—агент» сохраняется, но не в той специфической форме, для преодоления которой необходимо КУ. Поэтому возникает вопрос, зачем в таких компаниях вообще нужно КУ, и если нужно, то какое именно.

Один из распространенных ответов заключается в том, что качественное КУ должно повышать эффективность работы компании. Такие элементы КУ, как выстраивание правильных процедур принятия решений, создание в компании «системы сдержек и противовесов», четкое определение прав, обязанностей и ответственности основных участников процесса, действительно могут обеспечивать повышение эффективности работы компании как сложной системы, принося выгоду и собственнику, и менеджерам, и работникам. Но стоит ли это называть именно корпоративным управлением? Может быть, в этом случае корректнее говорить о повышении эффективности операционного

управления (системы менеджмента) в компании? С другой стороны, устойчивой взаимосвязи между качеством КУ и показателями операционной эффективности (рентабельности) деятельности компаний в России исследования не демонстрируют[1].

При этом выстраивание эффективно работающей системы КУ всегда предусматривает значительные расходы для компании. Каким образом они окупаются? Классический ответ: качественное КУ предоставляет возможность привлечь более дешевый капитал, поскольку инвесторы готовы дороже платить за ценные бумаги компании с хорошим КУ, полагая, что в данном случае у них будут более низкие риски. В России (22) это не самый убедительный аргумент, так как подавляющее большинство компаний не привлекает капитал с рынка: в 2012–2017 годах состоялось 65 IPO и SPO. Однако в ходе этих размещений было привлечено 935 млрд руб. — не так уж мало, если учесть, что капитализация российского рынка акций на конец III квартала 2017 года составила 35,7 трлн руб.[2]

Второй возможный ответ: благодаря высоким стандартам КУ дорожают существующие акции, акционеры становятся богаче и, следовательно, они должны быть заинтересованы в качественном КУ и навязывать его менеджерам. Указанный тезис подтверждается исследованиями, по крайней мере, в отношении публичных компаний. Например, по данным Национальной ассоциации корпоративных директоров (НАКД), по итогам трех кварталов 2016 года фондовый индекс из акций 10 компаний, лучших по качеству корпоративного управления, по версии НАКД, опережал сводный индекс Московской биржи более чем на 20%, индекс топ-20 компаний — на 10%[3]. Однако в данном случае

---

[1] См., например, Отчет «Влияние качества корпоративного управления на эффективность деятельности компании». Официальный сайт Российского института директоров. 2007; *Костенкова Т.Ю.* Влияние корпоративного управления на показатели эффективности компании // Российское предпринимательство. 2013. Выпуск 7 (229).

[2] По данным Московской биржи.

[3] http://www.corpdir.ru/news/ITOGI-NACIONALNOGO-INDEKSA-KORPORATIVNOGO-UPRAVLENIYa—2016.html

выгода акционеров отнюдь не тождественна выгоде компании. В непубличных же компаниях тезис о повышении их капитализации в результате внедрения КУ является скорее умозрительным.

Учет интересов миноритарных акционеров при выстраивании системы КУ в российских компаниях заслуживает пристального внимания. Негативное отношение компаний к миноритариям было если не извинительно, то хотя бы понятно в 1990-е годы, когда те получали акции в ходе ваучерной приватизации и реально даже не приносили денег в компанию. Однако спустя почти четверть века после массовой приватизации за годы бурного развития фондового рынка можно было бы ожидать изменения сложившейся ситуации.

Хорошо известно, какой острой проблемой в последнее десятилетие стали так называемые информационные права акционеров. В силу не очень удачных с юридико-технической точки зрения формулировок закона от 26 декабря 1995 года №208-ФЗ «Об акционерных обществах» владелец всего одной акции имел право потребовать предоставления ему практически любых документов о деятельности компании, которые она хранит. Принято считать, что эта норма использовалась как добросовестными «акционерами-активистами», стремящимися добиться подотчетности и подконтрольности менеджмента, так и «гринмейлерами», корпоративными шантажистами, сознательно затрудняющими нормальное функционирование компаний с целью потребовать выкупа своих акций по завышенной цене. Компании старались по возможности не давать лишней информации ни тем, ни другим. По подобным спорам в судах принимались самые разные решения, в том числе сужающие трактовку буквы закона в пользу его общего смысла — защиты добросовестных участников оборота от недобросовестных[1].

[1] См., например, определение Конституционного Суда РФ от 18 января 2011 года №8-О-П «По жалобе открытого акционерного общества «Нефтяная компания «Роснефть» на нарушение конституционных прав и свобод положением абзаца первого п. 1 ст. 91 Федерального закона «Об акционерных обществах».

После долгих дискуссий летом 2017 года были приняты изменения в закон «Об акционерных обществах»[1], которые кардинально сократили возможности мелких и даже средних акционеров на получение информации от компаний по своему запросу, увеличили дискрецию менеджмента в вопросе о том, предоставлять или не предоставлять запрошенную акционером информацию. С точки зрения построения «идеальной модели КУ» эти изменения являются шагом назад, однако их принятие практически не сказалось на российских фондовых индексах.

Вызывает вопросы эффективность функционирования советов директоров в целом и деятельности независимых директоров в частности. Согласно современным концепциям, совет директоров обязан представлять интересы не только акционеров, но и всей компании в целом, а интересы компании, если их вообще можно четко сформулировать, должны так или иначе учитывать интересы всех стейкхолдеров. Можно ли утверждать, что этот принцип в России соблюдается? В отдельных компаниях—несомненно, да, но в целом во всех российских акционерных обществах—скорее нет. Совет директоров, послушный контролирующему акционеру или, еще хуже, сильному менеджменту, не редкость в отечественной практике. И статус независимого директора далеко не всегда гарантирует от подобного оппортунистического поведения, даже если формальные признаки зависимости у члена совета директоров отсутствуют.

Еще одна особенность, в чем-то выглядящая даже парадоксом: в российских компаниях, контролируемых государством, могут выстраиваться более сложные и реально работающие механизмы корпоративного управления, чем в частных компаниях с их сверхконцентрированной структурой собственности. Почему? По нашему мнению, в подобных компаниях может возникать почва для «корпоративной демократии» в силу того, что государство как акционер неоднородно

[1] Федеральный закон от 29 июля 2017 года №233-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и статью 50 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью».

и немонолитно. Реализация функций государства как акционера имеет сложную внутреннюю структуру, в рамках которой происходит борьба различных групп влияния (отраслевые министерства, Росимущество, в некоторых случаях — Правительство и Администрация Президента РФ, региональные власти), что в своих интересах могут использовать, по крайней мере, иногда менеджмент, члены СД и миноритарные акционеры[1].

Необычным для «классического» корпоративного управления можно признать следующее российское явление: в сколько-нибудь заметных частных компаниях, тем более в крупных и крупнейших, государство в его различных ипостасях является весьма значимым стейкхолдером. Представители государства могут иметь неформальное право голоса (или, по крайней мере, право вето) относительно инвестиционных проектов, выхода компаний на новые рынки, слияний и поглощений, социально ответственного поведения. Это можно объяснить комбинацией нескольких факторов: приватизационным генезисом многих крупных частных компаний, значимостью государства как крупнейшего экономического агента, его возможностями осложнить жизнь любой частной компании через регулирование, наконец слабой защищенностью прав собственности и возможностью для частного предпринимателя потерять все в случае конфликта с государством, причем даже не только с центральной властью.

Итак, налицо целый ряд отклонений отечественной практики КУ от общемировых стандартов. Чем они вызваны? Анализируя опыт заимствования одними странами институтов, сложившихся в других юрисдикциях, можно заметить, что очень часто «импортированные» институты начинают себя «достраивать» или «перестраивать» в соответствии с национальной институциональной средой, с учетом специфики

[1] Нельзя не отметить, однако, что в крупнейших госкомпаниях встречаются гендиректора-«супертяжеловесы», сила которых — в близости к источнику высшей власти. В этом случае система корпоративного управления в компании скорее будет выстраиваться так, чтобы обеспечить гендиректору максимальную реальную власть с формальным распределением ответственности между всеми органами управления компанией.

конкретной страны. Это, несомненно, верно и для корпоративного управления. Рассматривая специфику институциональной среды в России, исследователи традиционно указывают на следующие моменты:

• низкое общее качество институциональной среды, слабая защита прав собственности, слабая судебная система, причем сверхконцентрация акционерного капитала является следствием этих факторов;

• высокий уровень монополизации, олигополистический характер конкуренции;

• чрезмерная мощь государства как экономического агента;

• переплетение интересов государства и бизнеса; (26)

• низкая договороспособность экономических агентов, плохое исполнение контрактов, высокий уровень оппортунистического поведения;

• низкая ценность деловой репутации;

• низкий уровень доверия в экономике[1].

Неудивительно, что в сложившихся условиях «классическое» корпоративное управление неминуемо искажается. «Внешние» инвесторы не доверяют компаниям, контролирующие акционеры—менеджерам, формально независимые члены СД при конфликте между интересами топ-менеджеров или мажоритарных акционеров с интересами миноритариев или других стейкхолдеров неизменно встают на сторону первых.

1.3. Социокультурные факторы и институциональная среда

Почему в России сложилась такая институциональная среда? Существуют ли здесь какие-то более глубокие корни? Обсуждая этот вопрос, исследователи выходят за рамки собственно экономических понятий и привлекают для анализа иные факторы—географические, технологические, психологические (поведенческие). В последние десятилетия все более популярным становится вовлечение в экономический анализ так

[1] См., например, *Данилов Ю.А., Абрамов А.Е., Буклемишев О.В.* Реформа финансовых рынков и небанковского финансового сектора. Москва, 2017 (июль).

называемых социокультурных факторов (используются также термины «социальный капитал», «культурный капитал»), т.е. неформальных институтов, связанных с ценностями и поведенческими установками, которые разделяются определенными сообществами и медленно меняются во времени. Внедрение новых формальных институтов происходит очень по-разному в зависимости от их соотношения с институтами неформальными. Если они соответствуют друг другу или комплементарны, то формальные институты внедряются успешно, если же они противоречат друг другу, то формальные институты либо отторгаются, либо явно или неявно модифицируются таким образом, чтобы гармонизироваться с неформальными институтами[1]. (27)

Ценности и поведенческие установки людей можно формулировать и классифицировать самыми разными способами, а далее рассматривать их взаимосвязи с теми или иными экономическими, социальными и политическими институтами, в том числе при помощи формальных количественных методов, и даже строить эконометрические модели. Проблематике социального капитала и культурного капитала посвящен огромный пласт социологических и экономических исследований (назовем таких авторов, как П. Бурдье, Дж. Коулман, Ш. Шварц, Р. Патнэм, Р. Игнглхарт, Ф. Фукуяма)[2], хотя в наши задачи не входит их подробный анализ. Авторы главы хотели бы остановиться прежде всего на одной из систем измерения социокультурных характеристик, предложенной знаменитым нидерландским социологом Гиртом Хофстеде и получившей большую популярность в научном мире[3]. Система Хофстеде включает

---

[1] О неформальных институтах см., например, *Хелмке Г., Левитски С.* Неформальные институты и сравнительная политика: основные направления исследований. http://www.intelros.ru/pdf/prognosis2_07/Helmke.pdf

[2] Подробный анализ работ по проблематике социального капитала и культурного капитала см.: *Никишина Е.Н.* Культурный капитал как фактор трансакционных издержек. Диссертация на соискание ученой степени канд. эконом. наук [08.00.01]. Москва, 2016.

[3] См., например, *Hofstede G.* Dimensionalizing Cultures: The Hofstede Model in Context. Online Readings in Psychology and Culture, Unit 2. URL: http://scholarworks.gvsu.edu/orpc/vol2/iss1/8. Русский

следующие показатели, которые оцениваются внутри определенного сообщества по шкале от 0 до 100 баллов на основании ответов на вопросы специальной анкеты[1]:

• дистанция власти, или дистанцированность от власти (power distance, PDI), — степень, в которой наделенные относительно меньшей властью члены общества или организации ожидают и допускают неравномерность распределения власти. Для культур с большой дистанцией власти (Саудовская Аравия, Малайзия, Индонезия, Венесуэла) характерно восприятие власти как наиболее важной части жизни, преклонение перед начальством, комфортное самоощущение вертикальных взаимоотношений. Для культур с малой дистанцией власти (США, Германия, Австрия, Дания) присуще построение отношений на основе равенства, большего уважения к личности, комфортное самочувствие в горизонтальных связях;

• долгосрочная ориентация (long term orientation, LTO) — название показателя может ввести в заблуждение, поскольку интуитивно ему хочется противопоставить краткосрочную ориентацию, но это будет неверно. У Г. Хофстеде это показатель, характеризующий взаимосвязь настоящего, прошлого и будущего: его высокое значение свидетельствует о большей значимости будущего для людей данной культуры, низкое значение — о большей значимости настоящего и прошлого. В обществах с высоким LTO (в эту категорию попадают, в частности, Германия, Япония, Китай) ценятся действия, нацеленные на получение каких-либо наград в будущем, в частности упорство в достижении целей, бережливость, расчетливость, стойкость. Для общества с низким LTO важны, как правило, уважение к традициям, сохранение лица, выполнение социальных обязательств и т.д. (например, США, Чили, Израиль, Австралия);

• избегание неопределенности (uncertainty avoidance, UAI) — степень, с которой принадлежащие к одной культуре люди боятся неопределенных и незнакомых ситуаций. Будущее является сферой неопределенности

перевод: Хофстеде Г. Модель Хофстеде в контексте: параметры количественной характеристики культур. http://lse2010.narod.ru/olderfiles/LSE2014pdf/LSE2014Hofstede.pdf

[1] http://www.geerthofstede.nl/

для всех, но одних людей это удручает и беспокоит сильнее, других меньше. Должны ли мы пытаться контролировать будущее или просто дать ему случиться? Высокое значение данного показателя свидетельствует о том, что люди будут стараться избегать незнакомых и непонятных ситуаций, а при выборе между сохранением статус-кво и изменениями они скорее предпочтут статус-кво; они также склонны к тщательному планированию будущего. Помимо этого, в обществах с высоким значением UAI (например, в Бразилии, Греции, Японии, Франции) сильны различные кодексы поведения и веры, меньше терпимости к несоответствующему поведению и идеям. Напротив, в обществе с низким уровнем избегания неопределенности люди более открыты для будущего (что, однако, не означает автоматически высокой долгосрочной ориентации), имеют более высокую приемлемость риска, более терпимы к инакомыслию (например, Швеция, Великобритания, Китай, Бутан);

• индивидуализм (individualism, IDV) характерен для обществ, в которых связи между людьми слабы: каждый заботится только о себе и своих ближайших родственниках (США, Великобритания, Австралия, Нидерланды). Низкое значение указанного показателя означает, что в данном обществе люди включены в сильные и сплоченные группы, которые в течение всей их жизни предоставляют им защиту взамен на безусловную лояльность. Такие общества называют коллективистскими—это, например, Малайзия, Египет, Кения, Эквадор. Следовательно, может использоваться обратный показатель к индивидуализму—коллективизм (collectivism, COL). В первых обществах люди, говоря о себе, чаще употребляют слово «я», во вторых—слово «мы»;

• маскулинность (masculinity, MAS)—еще один показатель, наименование которого может ввести в заблуждение. С одной стороны, его высокое значение свойственно обществам с четким разделением гендерных ролей: предполагается, что мужчины—напористые, жесткие, сосредоточенные на материальном успехе; женщины—скромные, чуткие, заботящиеся. С другой стороны, этот показатель оценивает также значимость конкуренции для членов общества, насколько они стремятся

быть лучшими, побеждать, пробиваться наверх (Япония, Австрия, Албания). Однако низкое значение этого показателя[1] не свидетельствует о какой-то «женоподобности» мужчин данного общества: скорее речь идет о значимости качества жизни, заботы о других людях, возможности заниматься любимым делом, тогда как выделиться из толпы не является чем-то важным (Норвегия, Латвия, Ангола, Коста-Рика). Обществам и группам с низкой маскулинностью также часто свойственны креативность, умение найти решение в нестандартной ситуации;

• в дополнение к пяти социокультурным факторам Г. Хофстеде мы рассмотрим еще такое понятие, как социальный капитал — распространенность норм честности, доверия и кооперации, принятых в обществе / группе / организации. Социальный капитал характеризуется радиусом доверия — степенью социальной удаленности лиц, с которым у индивида существуют доверительные отношения[2]. Наиболее социально близкими здесь подразумеваются члены семьи; наиболее социально дальними — незнакомые люди. В соответствии с величиной радиуса доверия социальный капитал может быть бриджинговым или бондинговым:

(30)

а) бриджинговый социальный капитал (bridging social capital) отражает наличие связей между людьми, непохожими друг на друга, распространение норм честности, доверия и кооперации на всех людей, в том числе не входящих в постоянный круг общения;

б) бондинговый социальный капитал (bonding social capital) демонстрирует наличие связей между людьми, похожими друг на друга, распространение норм честности, доверия и кооперации только на членов определенного круга[3].

---

[1] В этом случае Г. Хофстеде использует также термин «феминность» (femininity, FEM).

[2] См. материалы научно-исследовательского проекта World Values Survey, например, вопросы 24, 102–107 официального вопросника World Values Survey 2012 (http://www.worldvaluessurvey.org/WVS-DocumentationWV6.jsp).

[3] См., например, *Gittell R., & Vidal A.* Community organizing: Building social capital as a development strategy. Sage publications, Thousand Oaks, CA. (1998).

Очень важно, что все эти категории зашиты глубоко в психологию людей и не могут быть быстро изменены ни законами, ни пропагандой.

К любому из этих показателей можно предъявить достаточно обоснованные претензии как с точки зрения их наименования и содержания, так и с точки зрения методики их формирования. Но за более чем сорок лет с момента их появления (Г. Хофстеде впервые применил их при исследовании корпоративной культуры сотрудников компании IBM в разных странах) они доказали свою операциональность и широко используются исследователями во всем мире.

Важно иметь в виду, что ни один из указанных показателей не является заведомо позитивным или заведомо негативным: как высокие, так и низкие их значения для той или иной страны в определенных контекстах могут играть позитивную роль, в других — негативную. Помимо этого, как указывает Г. Хофстеде, количественные значения соответствующих показателей по странам важны не столько в абсолютном выражении, сколько в относительном — для межстрановых сопоставлений (какое место на шкале данного показателя одна страна занимает относительно другой).

1.4. Применение методологического инструментария Г. Хофстеде к российскому корпоративному управлению

Рассмотрим культурные особенности России по Г. Хофстеде:

- высокая дистанция власти (93 балла из 100);
- высокое избегание неопределенности (95 баллов из 100);
- высокий уровень долгосрочной ориентации (81 балл из 100);
- индивидуализм практически на медианном уровне (39 баллов из 100);
- маскулинность немного ниже медианного уровня (36 баллов из 100), небольшое преобладание феминности;

• низкое значение бриджингового социального капитала: 28% считают, что «большинству людей в целом можно доверять», против 66%, которые полагают, что «нужно быть осторожными, имея дело с людьми».

Для наглядности продемонстрируем значение этих показателей в ряде других стран (табл. 1).

Таблица 1.

Страновые значения социокультурных характеристик Г. Хофстеде[1]

Страна	Показатель				
	Дистанция власти	Индивидуализм	Маскулинность	Избегание неопределенности	Долгосрочная ориентация
Россия	93	39	36	95	81
США	40	91	62	46	26
Великобритания	35	89	66	35	51
Япония	54	46	95	92	88
Франция	68	71	43	86	63
Германия	35	67	66	65	83
Греция	60	35	57	100	45
Китай	80	20	66	30	87
Индия	77	48	56	40	51
Бразилия	69	38	49	76	44
Египет	70	25	20	80	7
Медианное значение	62	43,5	48,5	69,5	45,3

Понятно, что эти свойства российского менталитета, отмеченные ценности и поведенческие установки

[1] Источник: https://www.hofstede-insights.com/product/compare-countries/

тем или иным образом проецируются на корпоративное управление[1]. Каким именно?

Высокая дистанция власти в дополнение к сверхконцентрации капитала ослабляет позиции менеджеров по отношению к собственникам компаний, если те контролируют оперативную деятельность. Бывают ситуации, когда механизмы КУ (например, независимые директора) используются для того, чтобы защищать менеджмент от «волюнтаризма» собственников, а не собственников от нечестных менеджеров.

Хотя высокая дистанция власти означает стремление людей найти свое место в иерархии и комфортно чувствовать себя в условиях вертикальных взаимоотношений («ты начальник—я дурак, я начальник—ты дурак»), тогда как в корпоративном управлении зачастую очень важны горизонтальные связи, и они могут вызывать когнитивный диссонанс. В самом деле независимый член совета директоров для генерального директора—и не начальник, и не подчиненный, но при этом внутренний, а не внешний контрагент. Генеральному директору сложно испытывать к нему должное уважение (это, однако, не относится к члену совета директоров, который является контролирующим акционером, доверенным лицом последнего или крупным чиновником).

Высокая дистанция власти включает также идею единоначалия, нежелательности подчинения двум и более руководителям. Это обстоятельство оказывает негативное воздействие на функционирование некоторых институтов КУ—корпоративного секретаря, службу внутреннего аудита, службу внутреннего контроля, где нормой является организационное подчинение генеральному директору и функциональное подчинение совету директоров.

С одной стороны, высокое избегание неопределенности прежде всего ограничивает стремление менеджеров и директоров к переменам и инновациям:

[1] Из российских авторов необходимость учета национальных социокультурных факторов в корпоративном управлении отмечал В.К. Вербицкий (Из идеального к реальному. М., 2015. С. 149), однако без подробного анализа этой проблематики.

статус-кво всегда спокойнее и безопаснее любых перемен. С другой стороны, этот же фактор приводит к бюрократизации, разработке подробных инструкций и процедур на все случаи жизни, что само по себе в КУ не всегда плохо, но не должно доводиться до абсурда и подменять содержание формой. В результате внутренний контроль, антикоррупционные механизмы и комплаенс большинству участников процессов КУ часто представляются ненужными формальностями.

Вкупе с отмеченной высокой дистанцией власти высокое избегание неопределенности может провоцировать оппортунистическое поведение независимых директоров: нежелание брать на себя ответственность, готовность прогнуться под сильного (будь то «окопавшийся» гендиректор или контролирующий акционер).

В этом же направлении действует и относительно низкий уровень маскулинности. Рассматривая данный показатель, следует отметить, что его низкий уровень вовсе не всегда следует интерпретировать как зло для общества. Более того, сравнительно феминными могут быть как развитые, так и отстающие страны. Однако в системе КУ отсутствие заинтересованности менеджеров и директоров в собственных конкурентных успехах, карьерном росте, получении признания и более высокого вознаграждения является скорее недостатком, поскольку будет приводить и к не амбициозной работе компании. Оборотная сторона — креативность и умение выпутываться из трудных ситуаций, хотя высокая маскулинность помогает в них не попадать. Помимо этого, высокая маскулинность обеспечивает склонность к действиям по установленным правилам, к соблюдению процедур и инструкций: в российских компаниях в силу высокого избегания неопределенности их охотно пишут, но в силу низкой маскулинности далеко не всегда соблюдают.

Неожиданным может показаться высокое значение показателя долгосрочной ориентации: общим местом является неготовность россиян строить далеко идущие планы, короткие горизонты планирования и прогнозирования. Но, как уже отмечалось, у Г. Хофстеде высокая долгосрочная ориентация означает скорее готовность жить будущим, а не прошлым, стремление

добиваться успехов и наград в будущем. Для корпоративного управления это, по-видимому, плюс. Однако в данном случае оборотной стороной может выступать некоторое пренебрежение к прошлому, низкая значимость деловой репутации, что, в свою очередь, может стимулировать корпоративную коррупцию и подобные негативные проявления. И если собственник абстрагируется от оперативного контроля, веря в сакральное значение дистанции власти, то последняя не всегда убережет его от коррупции и воровства менеджеров, вошедших во вкус избегания неопределенности[1].

Наконец, относительно низкий уровень индивидуализма или, что то же самое, относительно высокий коллективизм — благо ли это для КУ? Увы, это неоднозначно: коллективизм означает не столько готовность работать сообща, не выпячивая свое «я», сколько склонность сплачиваться и сохранять верность интересам своей группы в противовес всем остальным индивидуумам и группам. Возникновение враждующих коалиций менеджеров или членов СД — один из худших вариантов функционирования КУ в крупной компании, и как раз страны с высоким уровнем индивидуализма являются признанными лидерами в развитии КУ[2]. И если сотрудник делает карьеру в своей компании (или группе компаний) под патронажем ее руководителя, то, попав в совет директоров, он в спорных ситуациях скорее

[1] Высокий уровень долгосрочной ориентации на первый взгляд плохо сочетается с высоким уровнем избегания неопределенности. Но это случается, например, кроме России такое же сочетание демонстрирует Япония.

[2] В исследовании «Национальная культура, практика корпоративного управления и отчетность фирм» Д. Гриффин, Г. Омрэйн, Ч. Квок, К. Ли и Л. Шао по результатам эконометрического анализа на большой базе данных (около 4500 компаний из 50 стран) выявили следующие закономерности: устойчивую положительную взаимосвязь между индивидуализмом и раскрытием информации, между индивидуализмом и явно сформулированными корпоративными политиками; устойчивую отрицательную взаимосвязь между избеганием неопределенности и раскрытием информации, между избеганием неопределенности и защитой интересов миноритарных акционеров. См.: *Griffin D., Omrane G. et al*. National Culture, Corporate Governance Practices, and Firm Performance, 2014.

всего будет действовать в соответствии с указаниями этого руководителя, а не в интересах дела.

В этом же направлении «работает» низкий уровень социального капитала, вернее, преобладание бондингового социального капитала над бриджинговым. Если честность, доверие и кооперация распространяются только на членов своего круга (скажем, контролирующих акционеров или топ-менеджеров госкомпаний), а по отношению к чужим (например, миноритарным акционерам) эти ценности не релевантные, то ожидать эффективного корпоративного управления не приходится. Таким образом, многие черты российского корпоративного управления предопределены нашими социокультурными особенностями.

1.5. Как использовать национальные социокультурные особенности во благо?

Сегодня перед российской экономикой и отечественными компаниями стоят вызовы, продиктованные тектоническими сдвигами в глобальной экономике: необходимость активного участия в инновационных процессах, уплощение иерархии и повышение значимости горизонтальных связей в процессе функционирования компании, «цифровизация» и использование больших баз данных. Инновации требуют иной, более динамичной и адаптивной системы управления.

Институциональное проектирование предполагает правильное использование имеющихся национальных социокультурных особенностей для создания или развития необходимых институтов. Что из перечисленных выше характеристик можно использовать во благо российскому КУ, а что нужно по возможности нейтрализовать? Какие особенности менталитета являются барьерами, а какие могут стать драйверами развития отечественной модели?

Высокая дистанция власти затрудняет внедрение инноваций и поддерживает иерархичность компаний, что, пожалуй, является наиболее проблемным социокультурным фактором для России. Высокое избегание неопределенности еще более пагубно для инноваций.

При внедрении инноваций феминность, напротив, может выступать социокультурным преимуществом, например, обеспечивая гибкость, необходимую при кастомизации товаров и услуг[1]. В корпоративном управлении она повышает возможности выстраивания специфических систем КУ, адаптированных под нужды и особенности той или иной конкретной компании, позволяет развиваться горизонтальным связям. При этом в сочетании с коллективизмом феминность создает резерв социальной стабильности, позволяет избежать чрезмерно жестких кадровых решений, может способствовать развитию корпоративной культуры и дружественной среды, повышающей комфортность работы в данной компании.

Высокая долгосрочная ориентация как фактор готовности работать на будущее скорее позитивна для инновационного развития, но только в сочетании с достаточно долгосрочным горизонтом планирования. Между тем горизонт планирования конкретных людей чаще всего бывает краткосрочным, в лучшем случае среднесрочным, какие бы долгосрочные планы ни строила для себя компания.

Попробуем спроецировать эти рассуждения на практику функционирования системы корпоративного управления в компании. Где находится то звено, потянув за которое, можно вытащить всю цепочку? Мы не будем оригинальны, утверждая, что таким звеном являются профессиональные независимые директора. Именно они способны стать своего рода трансмиссионным механизмом для передачи сильных сторон и преимуществ от позитивных социокультурных факторов в систему КУ, а также компенсаторным механизмом для сглаживания недостатков и проблем, генерируемых «негативными» социокультурными факторами.

В самом деле, именно независимые директора, не являясь для акционеров, топ-менеджеров и сотрудников компании ни начальниками, ни подчиненными,

[1] См., например, доклад Центра стратегических разработок «Социокультурные факторы инновационного развития и успешной имплементации реформ». М., 2017. https://csr.ru/wp-content/uploads/2017/09/Report-SF.pdf

могут разорвать дистанцию власти, демонстрировать примеры горизонтальных взаимодействий, уплощать иерархические взаимоотношения. Например, в ходе проведения стратегических сессий по развитию компании именно независимому директору наиболее естественно усадить за один стол собственников компании и топ-менеджеров для того, чтобы они на равных могли обсуждать свое видение будущего развития компании. Именно независимые директора, и в целом советы директоров как коллективные органы (при условии, если независимые директора играют в них значимую роль), способны занимать позицию медиаторов в корпоративных конфликтах, будь то конфликты двух мажоритарных акционеров, конфликты с миноритариями или проблемы во взаимоотношениях контролирующих акционеров с менеджментом. Как уже отмечалось выше, в условиях сверхконцентрации иногда необходимо защищать независимость менеджмента от суперсобственника. Это естественно делать именно совету директоров как коллективному органу, поскольку коллективизм как социокультурный фактор у нас разрешен.

В крупных государственных компаниях существует отдельная проблема корпоративных супертяжеловесов — генеральных директоров или председателей совета директоров, имеющих большой политический и аппаратный вес, прежде всего бывших крупных чиновников. Демпфировать пагубное влияние дистанции власти при наличии таких фигур в компании могут именно эффективно взаимодействующие независимые директора. Причем в этом случае особую роль может играть старший независимый директор — фигура, предусмотренная Кодексом КУ, но с пока еще незначительным функционалом. Для этого, в частности, необходимо реализовать принцип, заложенный в Кодексе (п. 121): «Права и обязанности старшего независимого директора, включая его роль в разрешении конфликтов в совете директоров, должны соответствовать рекомендациям настоящего Кодекса, быть четко сформулированы во внутренних документах общества и разъяснены членам совета директоров».

Для того чтобы независимые директора приносили максимум пользы компаниям, следует продвигать на эти позиции людей с долгосрочной мотивацией, с навыками командной работы, и, что очень важно, — инновационно ориентированных, способных подталкивать топ-менеджмент к активности в развитии компании. Необходимо также обеспечивать принцип разнообразия при подборе независимых директоров — по их профессиональному опыту и знаниям, принадлежности к разным группам стейкхолдеров, возрасту, темпераменту, стилю работы.

Еще одним важным институтом с точки зрения адаптации к влиянию социокультурных факторов являются так называемые комитеты миноритарных акционеров, эффективно функционирующие, например, в ПАО «Сбербанк» и Банке ВТБ. Эти институты, формально не предусмотренные ни законодательством, ни Кодексом КУ, «выросли снизу» и важны с точки зрения преодоления дистанции власти, использования позитивных аспектов коллективизма и феминности, а также для развития бриджингового социального капитала, поскольку в их рамках взаимодействуют слабо знакомые между собой акционеры.

Глава II

РЕАЛИЗАЦИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ КОДЕКСА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИЙСКИХ КОМПАНИЯХ

Павел Филимошин, Андрей Якушин[1]

Четыре года, в том числе два полных годовых корпоративных цикла, прошло с момента опубликования Кодекса корпоративного управления[2] (далее—также Кодекс КУ). За этот период многие российские публичные компании привели свою практику корпоративного управления в соответствие с рекомендациями Кодекса КУ, подготовили и внесли соответствующие изменения в свои уставы и внутренние документы, регулирующие корпоративные отношения.

Банк России начал осуществлять регулярный мониторинг внедрения принципов и ключевых

[1] Филимошин Павел Михайлович, советник директора Департамента корпоративных отношений Банка России; Якушин Андрей Феликсович, начальник Управления развития корпоративных отношений Департамента корпоративных отношений Банка России.

[2] Опубликован письмом Банка России от 10 апреля 2014 года №06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления».

рекомендаций Кодекса КУ с 2016 года, опубликовав в апреле 2017 года первый пилотный обзор практики корпоративного управления в российских публичных обществах, подготовленный на основе данных годовых отчетов публичных обществ за 2015 год (далее—Обзор 2015). Обзор 2015 задал базовую отметку (начальный уровень) для последующего измерения уровня внедрения лучших практик корпоративного управления, сформулированных в Кодексе. На основе данных годовых отчетов публичных обществ за 2016 год Банком России был подготовлен и в декабре 2017 года опубликован второй Обзор практики корпоративного управления в российских публичных обществах (далее—Обзор 2016).

Следует отметить, что при подготовке Обзора 2015 и Обзора 2016 использовались данные годовых отчетов публичных обществ, акции которых включены в первый (высший) котировальный список (котировальный список 1-го уровня) и второй котировальный список (котировальный список 2-го уровня) Московской биржи (далее—КС-1 и КС-2 соответственно). По состоянию на 1 июля 2016 года в котировальные списки Московской биржи были включены акции 84 публичных акционерных обществ, из них акции 52 ПАО—в КС-1, и акции 32 ПАО—в КС-2.

В Российской Федерации, как и во многих зарубежных странах, при внедрении лучших практик корпоративного управления используется принцип «соблюдай или объясняй», согласно которому компания должна либо раскрыть информацию о соблюдении соответствующего принципа или рекомендации, либо объяснить конкретные причины и обстоятельства, послужившие основанием для того, чтобы такой принцип или рекомендацию не внедрять. Подобный мягкий подход, с одной стороны, позволяет компаниям применять только те принципы и лучшие практики, которые соответствуют их потребностям, текущему этапу развития (жизненного цикла), имеющимся возможностям и ресурсам, решаемым задачам, особенностям деятельности и организации бизнеса. С другой стороны, акционеры и инвесторы получают важную информацию

о том, что отклонение от лучших стандартов корпоративного управления действительно имеет под собой веские причины.

В соответствии с требованиями, установленными п. 70.4 Положения Банка России от 30 декабря 2014 года №454-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг», годовой отчет ПАО, акции которых допущены к организованным торгам, должен включать отчет о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления. При этом законодательство Российской Федерации предоставляет публичным акционерным обществам возможность самим определять структуру годового отчета и приводить отчет о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса КУ либо в составе раздела (разделов) годового отчета, посвященного корпоративному управлению, либо в приложении к годовому отчету.

В целях предоставления методологической поддержки, а также формирования единых подходов к раскрытию информации о соблюдении публичными обществами принципов и рекомендаций Кодекса КУ, позволяющих всем заинтересованным лицам получать сведения в доступной и сопоставимой форме, Банк России рекомендовал публичным обществам приводить сведения о соблюдении конкретных принципов и ключевых рекомендаций Кодекса, а также объяснения причин в случае их несоблюдения в виде таблицы (Формы отчета о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса)[1]. Публичные компании самостоятельно определяют степень соблюдения того или иного принципа корпоративного управления, рекомендованного Кодексом, выбирая в Форме отчета один из трех вариантов: «соблюдается», «частично соблюдается», «не соблюдается». Каждый принцип корпоративного управления[2]

[1] Рекомендована письмом Банка России от 17 февраля 2016 года №ИН-06-52/8 «О раскрытии в годовом отчете публичного акционерного общества отчета о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления».

[2] Соблюдение базовых принципов Кодекса (принципов первого уровня) не является предметом оценки. В Форме отчета

сопровождается критериями оценки его соблюдения (далее—критерии соответствия), которые позволяют оценить его практическую реализацию акционерным обществом и представляются наиболее актуальными для раскрытия информации. Вариант (статус) «соблюдается» компания должна указывать только в том случае, если она отвечает всем критериям соответствия по определенному принципу. Если общество отвечает только отдельным (некоторым) критериям соответствия или не отвечает ни одному из них, ему следует выбрать вариант (статус) «частично соблюдается» или «не соблюдается». В случае если компания указывает вариант (статус) «частично соблюдается» или «не соблюдается», она должна приводить причины и обстоятельства, которые послужили основанием для отклонения от критериев соответствия.

Указанный подход к определению соблюдения принципов и ключевых рекомендаций Кодекса, использующий критерии соответствия, является в известной степени упрощенным, поскольку предполагает бинарный ответ на вполне конкретные вопросы, предусмотренные критериями соответствия, которые не всегда учитывают специфику и практику корпоративного управления определенного акционерного общества. В связи с этим важной составной частью отчета о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса являются объяснения отклонения от критериев соответствия, которые, с одной стороны, призваны снизить риск неверного восприятия заинтересованными лицами информации о практике корпоративного управления конкретной компании, а с другой—предоставляют возможность оценить обоснованность отклонения системы корпоративного управления, принятой в конкретном обществе, от лучших практик, рекомендуемых Кодексом. Так, объяснения, представляемые публичными обществами, должны быть достаточно подробными, чтобы продемонстрировать, что общество внимательно

о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса указываются сведения о соблюдении принципов корпоративного управления второго уровня и там, где это необходимо,—ключевых рекомендаций Кодекса, поддерживающих и раскрывающих такие принципы.

оценило рекомендации Кодекса, но с учетом определенных обстоятельств не внедрило такие рекомендации или считает для себя более эффективным использование иных процедур.

Обзор 2015 и Обзор 2016 подготовлены на основе данных годовых отчетов только тех публичных обществ, которые использовали рекомендованную Банком России Форму отчета о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса. В 2017 году из 84 публичных акционерных обществ, акции которых включены в КС-1 и КС-2 Московской биржи, Форму отчета использовали 78 компаний, или 93% всех указанных обществ. При подготовке Обзора 2015 и Обзора 2016 сведения, содержащиеся в отчетах о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса, использовались так, как они были указаны публичными обществами, проверка достоверности этих сведений Банком России не осуществлялась. Тем не менее, обобщенные данные таких отчетов дают достаточно детальную и объективную картину степени внедрения принципов и ключевых рекомендаций Кодекса.

Сравнивая показатели Обзора 2016 и Обзора 2015, можно отметить определенный прогресс, которого добились российские публичные общества в реализации принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления. Полного внедрения всех принципов Кодекса не удалось добиться ни одному из публичных обществ, данные годовых отчетов которых использовались для подготовки обзоров. Однако средний уровень соблюдения принципов Кодекса увеличился с 58% в 2015 году до 69% в 2016 году. Семь публичных компаний из КС-1 продемонстрировали в 2016 году улучшение уровня соблюдения принципов Кодекса более чем на 20%. У одной из таких компаний уровень соблюдения принципов Кодекса вырос в три раза. У этих же компаний также улучшилось и качество объяснения причин отклонения от принципов Кодекса. Уровень реализации, превышающий 90% всех принципов Кодекса, показали в 2016 году три публичных общества. Существенно, более чем в три раза (с 36% до 11,5%) сократилась доля публичных обществ, степень соблюдения

принципов Кодекса у которых ниже 50%. Таких обществ в 2016 году оказалось всего 9 по сравнению с 30 компаниями в 2015 году. Особенно заметно снизилась доля таких обществ в КС-1 — с 23% до 4%. Более чем в два раза в 2016 году увеличилась доля публичных обществ из КС-2, которые показали соблюдение более 75% принципов Кодекса. Минимальный уровень соблюдения принципов Кодекса в 2016 году составил 34%.

Исходя из данных, раскрытых публичными обществами в годовых отчетах, лучше всего в 2016 году обстояло дело с соблюдением принципов Кодекса, которые затрагивают деятельность корпоративного секретаря, а также систему управления рисками и внутреннего контроля. О полной реализации указанных принципов в 2016 году заявили 77 компаний, что составило 55% всех обществ, данные по которым вошли в Обзор 2016. В 2015 году о полном соблюдении этих принципов Кодекса отчитались 45 компаний, или 42% обществ, данные по которым вошли в Обзор 2015.

Наиболее сложными для внедрения продолжают оставаться принципы Кодекса, связанные с составом и деятельностью совета директоров. В 2015–2016 годах ни одно из рассмотренных обществ не рискнуло заявить о полном соблюдении указанных принципов. Определенные трудности возникают у компаний и с внедрением принципов Кодекса, касающихся прав акционеров и равенства условий для акционеров при осуществлении ими своих прав. В 2016 году о полном соблюдении этих принципов заявили всего 8% публичных компаний из КС-1.

В 2015–2016 годах меньше всего соблюдали принцип Кодекса, в соответствии с которым во внутренних документах общества следует закрепить правила и процедуры, связанные с осуществлением обществом существенных корпоративных действий[1]. Доля компаний, заявивших о полном соблюдении указанного принципа, увеличилась с 17% в 2015 году до 19% в 2016 году, но продолжает оставаться на низком уровне.

В число наименее соблюдаемых в 2016 году вошли также два принципа Кодекса. Согласно первому

[1] Принцип 7.2.2 Кодекса корпоративного управления.

председателем совета директоров рекомендуется избирать независимого директора, либо из числа независимых директоров определять старшего независимого директора, координирующего работу независимых директоров и осуществляющего взаимодействие с председателем совета директоров[1]. Согласно второму обществу рекомендуется внедрить программу долгосрочной мотивации членов исполнительных органов и иных ключевых руководящих работников с использованием акций общества (опционов или других производных финансовых инструментов, базисным активом по которым являются акции общества)[2].

2.1. Соблюдение принципов главы I Кодекса корпоративного управления

Принципы корпоративного управления, содержащиеся в главе I Кодекса, обеспечивают равенство условий для акционеров при осуществлении ими своих прав. Они направлены, в частности, на создание условий для справедливого и равного отношения к каждому акционеру со стороны органов управления и контролирующих общество лиц и затрагивают такие важнейшие права акционеров, как участие в управлении компанией и распределении прибыли, а также механизмы надежного учета прав на акции и возможности необременительного их отчуждения.

Средний уровень соблюдения принципов главы I Кодекса в публичных обществах из КС-1 вырос с 72% в 2015 году до 80% в 2016 году. Сопоставимое увеличение наблюдается и у публичных компаний из КС-2 — с 59% в 2015 году до 74% в 2016 году (рис. 1).

[1] Принцип 2.5.1 Кодекса корпоративного управления.

[2] Принцип 4.3.2 Кодекса корпоративного управления.

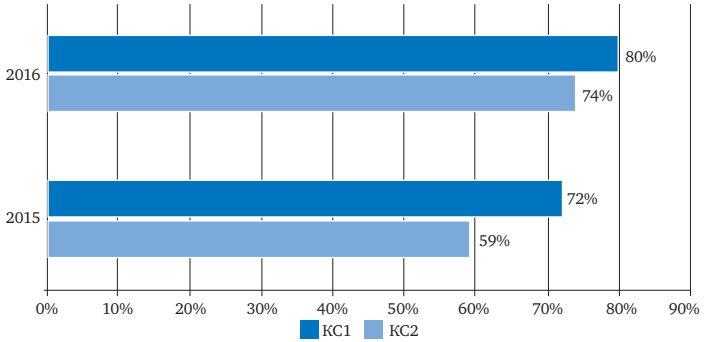


Рис. 1. Среднее значение соблюдения принципов главы I Кодекса корпоративного управления

Наибольшие сложности при внедрении у компаний вызывает принцип, рекомендующий, чтобы установленный обществом порядок ведения общего собрания обеспечивал равную возможность всем лицам, присутствующим на нем, высказать свое мнение и задать интересующие вопросы[1], а также принцип, рекомендующий обществу стремиться исключить использование акционерами иных способов получения прибыли (дохода) за счет общества, помимо дивидендов и ликвидационной стоимости[2]. При этом следует отметить определенный прогресс, которого компании добились в части соблюдения указанных принципов.

Наиболее проблемным из критериев соответствия, по которым оценивалось соблюдение принципов главы I Кодекса, стало внедрение в обществе системы одобрения сделок с лицами, аффилированными с существенными акционерами, в тех случаях, когда закон формально не признает такие сделки в качестве сделок с заинтересованностью. С учетом состоявшейся реформы института сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, практическим механизмом внедрения в обществе такой системы является реализация положений абзаца четвертого п. 2 ст. 69 Федерального закона от 26 декабря 1995 года №208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее—Федеральный закон «Об акционерных обществах»), согласно которым

[1] Принцип 1.1.6 Кодекса корпоративного управления.

[2] Принцип 1.2.4 Кодекса корпоративного управления.

уставом общества может быть предусмотрена необходимость получить согласие совета директоров (наблюдательного совета) общества или общего собрания акционеров на совершение определенных сделок[1]. Объясняя отсутствие в уставе положения, регулирующего необходимость получения согласия на совершение соответствующих сделок, компании указывали, как правило, на достаточность норм Федерального закона «Об акционерных обществах» о сделках, в совершении которых имеется заинтересованность.

2.2. Соблюдение принципов главы II Кодекса корпоративного управления

Принципы корпоративного управления, содержащиеся в главе II Кодекса, затрагивают вопросы, касающиеся организации работы совета директоров, его роли в обеспечении эффективности функционирования общества и соответствия его деятельности долгосрочным интересам общества и его акционеров. Указанная глава является самой объемной (36 принципов) и продолжает оставаться наиболее сложной для соблюдения. В 2015–2016 годах о полной реализации всех принципов данной главы не заявила ни одна компания. Однако средний процент соответствия упомянутым принципам в 2016 году по сравнению с 2015 годом вырос для публичных компаний из КС-1 на 16% и достиг 73%. Для публичных обществ из КС-2 средний уровень соблюдения указанных принципов за тот же период вырос на 7% и достиг 47% (рис. 2).

[1] При отсутствии такого согласия или последующего одобрения соответствующей сделки она может быть оспорена лицами, указанными в абзаце первом п. 6 ст. 79 Федерального закона «Об акционерных обществах», по основаниям, установленным п. 1 ст. 174 Гражданского кодекса Российской Федерации.

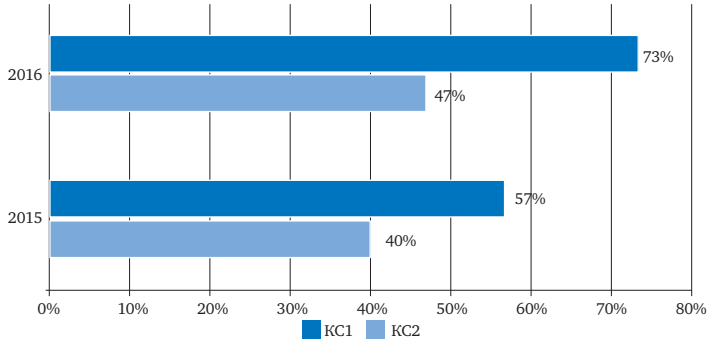


Рис. 2. Среднее значение соблюдения принципов главы II Кодекса корпоративного управления

В 2016 году все публичные компании из КС-1 и КС-2 заявили о полном соблюдении принципов, рекомендующих проводить заседания совета директоров по мере необходимости с учетом масштабов деятельности и стоящих перед обществом в определенный период задач[1], а также четко формулировать и закреплять во внутренних документах общества права и обязанности членов совета директоров[2].

Помимо этого, 96% публичных обществ из КС-1 и 97% публичных обществ из КС-2 признали, что председатель совета директоров принимает необходимые меры для своевременного предоставления членам совета информации, необходимой для принятия решений по вопросам повестки дня[3].

В 94% публичных обществ из КС-1 и в 86% публичных обществ из КС-2 соблюдался принцип, согласно которому во внутренних документах общества следует закрепить порядок подготовки и проведения заседаний совета директоров, обеспечивающий членам совета возможность надлежащим образом подготовиться к его проведению[4].

В 2016 году 94% публичных обществ из КС-1 и 93% публичных обществ из КС-2 отчитались о том,

[1] Принцип 2.7.1 Кодекса корпоративного управления.

[2] Принцип 2.6.2 Кодекса корпоративного управления.

[3] Принцип 2.5.3 Кодекса корпоративного управления.

[4] Принцип 2.7.2 Кодекса корпоративного управления.

что в течение отчетного периода все независимые члены совета директоров отвечали всем критериям независимости, рекомендованным Кодексом, или были признаны независимыми по решению совета директоров[1]. В 2015 году полное соблюдение указанного принципа подтвердили 84% публичных компаний из КС-1 и 71% публичных компаний из КС-2.

Существенные положительные сдвиги фиксировались публичными компаниями из КС-1 в части проведения оценки кандидатов в члены совета директоров, а также членов совета на соответствие критериям независимости[2] (рост на 30%), в части определения формы проведения заседаний совета директоров с учетом важности рассматриваемых вопросов и принятия решений по наиболее актуальным вопросам на заседаниях совета, проводимых в очной форме[3] (увеличение на 26%), в части формирования комитета по вознаграждениям из независимых директоров[4] (рост на 28%), в части раскрытия информации о работе совета директоров[5] (увеличение на 27%). В отношении соблюдения двух последних принципов главы II Кодекса следует отметить значительный разрыв между публичными обществами из КС-1 и КС-2. Так, если о полном соответствии указанным принципам заявили 55% публичных компаний из КС-1, то в КС-2 полное соблюдение указанных принципов подтвердили всего 21% и 3% публичных компаний соответственно.

Как уже отмечалось, наименее соблюдаемым стал принцип главы II Кодекса, рекомендующий избирать председателем совета независимого директора либо определять из числа избранных независимых директоров старшего независимого директора, координирующего их работу и осуществляющего взаимодействие с председателем совета директоров[6]. Причем

[1] Принцип 2.4.1 Кодекса корпоративного управления.

[2] Принцип 2.4.2 Кодекса корпоративного управления.

[3] Принцип 2.7.3 Кодекса корпоративного управления.

[4] Принцип 2.8.2 Кодекса корпоративного управления.

[5] Принцип 2.2.1 Кодекса корпоративного управления.

[6] Принцип 2.5.1 Кодекса корпоративного управления.

если в публичных обществах из КС-1 наблюдалась хотя и умеренная, но положительная динамика (рост с 27% в 2015 году до 33% в 2016 году), то в публичных компаниях из КС-2 произошел регресс — доля компаний, заявивших о полном соблюдении указанного принципа, сократилась с 4% в 2015 году до 0% в 2016 году. Представленные объяснения несоблюдения или частичного соблюдения критериев данного принципа указывают на то, что роль старшего независимого директора не является востребованной в российских публичных компаниях, а преобладающими критериями для избрания председателя совета директоров стали опыт и профессиональные компетенции, а не соответствие критериям независимости.

На низком уровне находится соблюдение принципа главы II Кодекса, рекомендующего принимать решения по наиболее важным вопросам деятельности общества на заседаниях совета директоров квалифицированным большинством или большинством голосов всех избранных членов совета[1]. Доля публичных обществ из КС-1, подтвердивших полное соблюдение указанного принципа, увеличилась с 23% в 2015 году до 33% в 2016 году. Уровень соблюдения данного принципа в публичных обществах из КС-2 практически не изменился и составил 18% в 2015 году и 17% в 2016 году. Объясняя отклонение от полного соблюдения упомянутого принципа, компании, как правило, указывали на следующие причины:

- квалифицированное большинство голосов либо большинство голосов всех избранных членов совета директоров установлено для принятия решений только в отношении части вопросов компетенции совета, рекомендованных Кодексом;
- в уставе закреплено положение о том, что решения по вопросам компетенции совета директоров, рекомендованным Кодексом, принимаются большинством в 2/3 голосов директоров, участвующих в заседании, и компании считают этот уровень достаточным;
- соблюдение указанного принципа может привести к затруднениям в принятии оперативных решений.

[1] Принцип 2.7.4 Кодекса корпоративного управления.

В 2016 году более половины публичных обществ из КС-1 объявили о полном соблюдении принципов главы II Кодекса, рекомендующих формировать комитеты совета директоров по аудиту и по вознаграждениям полностью из независимых директоров[1]. Доля таких компаний в 2016 году по сравнению с 2015 годом увеличилась на 23% и 28% соответственно. Следует отметить, что наличие комитета по аудиту, возглавляемого независимым директором, и комитета по вознаграждениям является обязательным условием для включения акций в КС-1 в соответствии с установленными требованиями Банка России. В качестве основной причины неполного соблюдения указанных принципов компании называли включение в состав комитетов по аудиту и по вознаграждениям исполнительных директоров или директоров, не являющихся независимыми.

Существенно лучше обстоит дело с соблюдением публичными обществами из КС-1 принципа о формировании комитета совета директоров по номинациям[2]. Так, 86% публичных компаний из КС-1 заявили о полном соблюдении указанного принципа. Отчасти сложившаяся ситуация может быть связана с тем, что в соответствии с рекомендациями Кодекса независимые директора должны составлять большинство комитета по номинациям, но не весь его состав.

С принципами, касающимися формирования комитетов совета директоров, тесно связан принцип, рекомендующий избирать в совет независимых директоров в количестве, составляющем не менее 1/3 избранного состава[3]. Более мягкое требование относительно количества независимых директоров—не менее 1/5, но не менее трех человек—установлено Банком России в качестве обязательного условия для включения акций в КС-1. Для включения акций в КС-2 обязательным для соблюдения условием является избрание не менее двух независимых директоров. Несмотря на это доля публичных обществ из КС-1, подтвердивших

[1] Принципы 2.8.1 и 2.8.2 Кодекса корпоративного управления.

[2] Принцип 2.8.4 Кодекса корпоративного управления.

[3] Принцип 2.4.3 Кодекса корпоративного управления.

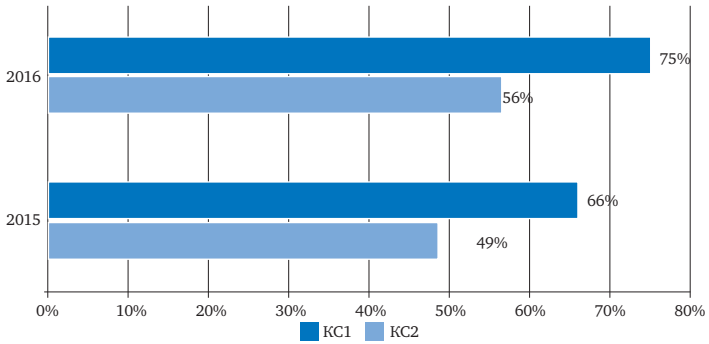
полное соответствие указанному принципу, увеличилась с 55% в 2015 году до 73% в 2016 году. Доля публичных компаний из КС-2, заявивших о полном соблюдении упомянутого принципа, также выросла с 21% в 2015 году до 28% в 2016 году, но продолжает существенно отставать от доли публичных обществ из КС-1. Представляется, что такой значительный разрыв между КС-1 и КС-2 обусловлен разницей в обязательных требованиях, установленных для включения акций в первый (высший) и второй котировальные списки. Общества, отклоняющиеся от полного соблюдения рассматриваемого принципа, чаще всего причинами такого отклонения указывали дефицит кадровых ресурсов — недостаточное количество доступных для выдвижения кандидатов, соответствующих критериям независимости, а также невозможность повлиять на процедуру выдвижения акционерами кандидатов в совет директоров (рис. 3).

2.3. Соблюдение принципов главы IV Кодекса корпоративного управления

Принципы корпоративного управления, содержащиеся в главе IV Кодекса, посвящены разработке и функционированию эффективной системы вознаграждения членов органов управления и ключевых руководящих работников общества. Практика вознаграждения — один из важнейших элементов эффективной системы корпоративного управления, поскольку она формирует у членов органов управления и иных ключевых руководящих работников правильную мотивацию к сбалансированному и устойчивому развитию общества, способствует принятию ими управленческих решений, исходя из стратегических ориентиров в развитии компании. Помимо этого, наличие в обществе эффективной системы вознаграждения способствует привлечению и удержанию квалифицированных кадров, что отражается на результатах его деятельности.

Глава IV Кодекса включает 10 принципов, отдельные из которых продолжают оставаться наиболее сложными для внедрения публичными обществами. Однако

средний уровень соблюдения принципов главы IV Кодекса показал положительную динамику и увеличился для публичных обществ из КС-1 с 66% в 2015 году до 75% в 2016 году, а для публичных обществ из КС-2 — с 49% в 2015 году до 56% в 2016 году. Средний уровень качества объяснений причин отклонения от соблюдения принципов главы IV Кодекса также вырос с 28% в 2015 году до 34% в 2016 году, но продолжает оставаться низким.



(54)

Рис. 3. Среднее значение соблюдения принципов главы IV Кодекса корпоративного управления

Все публичные общества из КС-1 и КС-2 указали на соблюдение ограничения величины «золотого парашюта», выплачиваемого членам исполнительных органов и иным ключевым сотрудникам при досрочном прекращении их полномочий по инициативе общества, двукратным размером фиксированной части годового вознаграждения[1].

Одним из наименее соблюдаемых является принцип главы IV Кодекса об обеспечении разумного и обоснованного соотношения фиксированной части вознаграждения и переменной части вознаграждения, зависящего от результатов работы общества и личного (индивидуального) вклада работника в конечный результат[2]. О полном соблюдении указанного принципа в 2016 году заявили 55% публичных компаний из КС-1 и 31% публичных обществ из КС-2. Оценка соблюдения

[1] Принцип 4.3.3 Кодекса корпоративного управления.

[2] Принцип 4.3.1 Кодекса корпоративного управления.

указанного принципа основывается на критериях соответствия:

• первый предусматривает использование при определении размера переменного вознаграждения годовых показателей эффективности, одобренных советом директоров в течение отчетного периода. В качестве основной причины несоответствия этому критерию компании указывали на отсутствие утвержденных советом директоров годовых показателей эффективности членов исполнительных органов и иных ключевых руководящих работников. При этом почти 90% компаний заявили о том, что при установлении переменной части вознаграждения используется система показателей эффективности, разработанная ранее и зафиксированная во внутренних и иных документах общества либо в трудовых договорах с работниками;

• второй предполагает подтверждение эффективного соотношения фиксированной и переменной частей вознаграждения членов исполнительных органов и иных ключевых руководящих работников в ходе последней проведенной советом директоров (комитетом по вознаграждениям) оценки системы вознаграждения общества. О соответствии указанному критерию заявили только 8% публичных компаний из КС-1 и КС-2. В представленных объяснениях отклонения от этого критерия компании констатировали отсутствие оценки советом директоров системы вознаграждения членов исполнительных органов и иных ключевых руководящих работников общества. При этом ни одна из компаний не указала причину отсутствия проведения такой оценки, и только два общества сообщили, что планируют осуществить подобную оценку в следующем отчетном периоде;

• третий предусматривает наличие процедуры, обеспечивающей возвращение обществу премиальных выплат, неправомерно полученных членами исполнительных органов и иными ключевыми руководящими работниками. Объясняя несоответствие этому критерию, 70% обществ констатировали отсутствие данной процедуры, а еще 30% компаний указали, что возврат премиальных выплат осуществляется согласно требованиям законодательства Российской Федерации.

Еще один наименее соблюдаемый принцип главы IV Кодекса рекомендует внедрить программу долгосрочной мотивации членов исполнительных органов и иных ключевых руководящих работников с использованием акций общества (опционов или других производных финансовых инструментов, базисным активом по которым являются акции общества)[1]. Доля публичных компаний из КС-1, отчитавшихся о полном соблюдении указанного принципа, увеличилась с 23% в 2015 году до 31% в 2016 году. Доля публичных обществ из КС-2, подтвердивших полное соблюдение данного принципа, наоборот снизилась с 11% в 2015 году до 7% в 2016 году. Обращает на себя внимание также низкий уровень частичного соблюдения в 2016 году рассматриваемого принципа — всего 16% и 10% публичных обществ из КС-1 и КС-2 соответственно. Оценка соблюдения данного принципа базируется на двух критериях соответствия:

• первый предусматривает внедрение программы долгосрочной мотивации для членов исполнительных органов и иных ключевых руководящих работников с использованием акций общества (финансовых инструментов, основанных на акциях общества). Приводя объяснение несоответствия указанному критерию, компании более чем в 80% случаев констатировали факт отсутствия в обществе внедренной опционной программы без указания конкретных причин ее отсутствия или заявляли о нецелесообразности ее внедрения на текущем этапе развития общества. Более четверти компаний отметили, что рассматривают возможность внедрения долгосрочной программы мотивации в будущем и анализируют варианты ее реализации. Некоторые общества сообщали о применении ими альтернативных инструментов долгосрочной мотивации без использования акций общества («фантомные опционы», премирование за конкретные проекты и пр.);

• второй обуславливает право реализации используемых в программе долгосрочной мотивации акций и иных финансовых инструментов достижением определенных показателей деятельности общества

[1] Принцип 4.3.2 Кодекса корпоративного управления.

и истечением определенного срока, наступающего не ранее, чем через три года с момента предоставления таких акций и иных финансовых инструментов. В большинстве случаев компании, приводя объяснения несоответствия названному критерию, не указывали конкретные причины и (или) обстоятельства, послужившие основанием для этого.

Следует отметить, что высокое качество объяснений отклонения от упомянутого принципа продемонстрировали только 12% публичных обществ из КС-1 и ни одна публичная компания из КС-2.

2.4. Соблюдение принципов главы V Кодекса корпоративного управления

Принципы корпоративного управления, сформированные в главе V Кодекса, затрагивают вопросы, связанные с организацией системы управления рисками и внутреннего контроля в обществе.

В 2015–2016 годах соблюдение принципов главы V Кодекса находилось на высоком уровне. Более половины публичных компаний из КС-1 и КС-2 заявили о полном соблюдении всех принципов указанной главы. В 2016 году все публичные общества из КС-1 и КС-2, данные годовых отчетов которых использовались для подготовки Обзора 2015 и Обзора 2016, подтвердили соответствие принципу, рекомендующему для проведения внутреннего аудита создавать отдельное структурное подразделение (службу внутреннего аудита), функционально подотчетное совету директоров (комитету по аудиту) или привлекать независимую внешнюю экспертную организацию[1]. В 2015 году полное соблюдение указанного принципа подтвердили 89% публичных компаний из КС-1 и 75% публичных обществ из КС-2. На полное соответствие указанному принципу, безусловно, повлияло нормативное закрепление Банком России аналогичных требований в качестве обязательного условия для включения акций в КС-1 и КС-2.

Наименее соблюдаемым из главы V Кодекса оказался принцип, рекомендующий совету директоров

[1] Принцип 5.2.1 Кодекса корпоративного управления.

предпринимать необходимые меры, чтобы убедиться в том, что действующая в обществе система управления рисками и внутреннего контроля соответствует определенным советом директоров подходам к ее организации и эффективно функционирует[1]. Доля публичных обществ из КС-1, объявивших о полном соблюдении указанного принципа, увеличилась с 63% в 2015 году до 73% в 2016 году. Доля публичных компаний из КС-2, подтвердивших полное соответствие данному принципу, возросла с 50% в 2015 году до 62% в 2016 году. Критерий соответствия упомянутому принципу предполагает фактическое проведение советом директоров оценки эффективности системы управления рисками и внутреннего контроля и включение результатов в годовой отчет общества. Объясняя несоответствие этому критерию, компании указывали, как правило, следующие причины:

- в обществе не сформирована методика оценки эффективности системы управления рисками и внутреннего контроля;
- вместо оценивания эффективности системы управления рисками и внутреннего контроля менеджмент предоставлял совету директоров отчет о работе таких систем;
- оценка эффективности системы управления рисками и внутреннего контроля проведена, но ее результаты не были включены в состав годового отчета общества.

2.5. Соблюдение принципов главы VI Кодекса корпоративного управления

Принципы корпоративного управления главы VI Кодекса направлены на своевременное раскрытие полной и достоверной информации об обществе в целях предоставления акционерам и инвесторам возможности принятия обоснованных решений, а также на реализацию ими права на доступ к документам и информации общества без неоправданных сложностей.

[1] Принцип 5.1.4 Кодекса корпоративного управления.

Доля публичных обществ из КС-1, которые заявили о полном соблюдении всех принципов главы VI Кодекса, немного увеличилась: с 20% в 2015 году до 24% в 2016 году, однако продолжает оставаться на довольно низком уровне. Наблюдаемый показатель полного соблюдения всех указанных принципов публичными компаниями из КС-2 находится еще ниже и продемонстрировал снижение с 7% в 2015 году до 3% в 2016 году. При этом средний уровень соблюдения принципов главы VI Кодекса публичными компаниями из КС-1 и КС-2 увеличился в 2016 году по сравнению с 2015 годом на 9% и 8% соответственно.

Одним из наиболее соблюдаемых является принцип главы VI Кодекса, рекомендующий указывать в годовом отчете общества информацию, позволяющую оценить итоги его деятельности, в том числе данные о ключевых аспектах операционной деятельности и финансовые результаты, а также сведения об экологических и социальных аспектах его деятельности[1]. Доля публичных обществ из КС-1, подтвердивших полное соответствие указанному принципу, увеличилась с 96% в 2015 году до 100% в 2016 году. Аналогичный показатель публичных обществ из КС-2 возрос с 57% в 2015 году до 86% в 2016 году.

Высокий уровень соблюдения отличает также принцип главы VI Кодекса, рекомендующий соблюдать разумный баланс интересов конкретных акционеров и общества, заинтересованного в сохранении конфиденциальности важной коммерческой информации при представлении документов общества по запросам акционеров[2]. Заявление о полном соблюдении указанного принципа в 2016 году сделали 96% публичных обществ из КС-1 и 90% публичных компаний из КС-2.

На уверенно высоком уровне соблюдения находится принцип главы VI Кодекса, рекомендующий обществу осуществлять предоставление информации и документов по запросам акционеров на основании равнодоступного и необременительного подходов[3]. Доля

[1] Принцип 6.2.3 Кодекса корпоративного управления.

[2] Принцип 6.3.2 Кодекса корпоративного управления.

[3] Принцип 6.3.1 Кодекса корпоративного управления.

публичных компаний из КС-1, подтвердивших полное соответствие указанному принципу, изменилась незначительно—с 84% в 2015 году до 82% в 2016 году, а аналогичный показатель публичных обществ из КС-2 существенно возрос с 67% в 2015 году до 83% в 2016 году. Объясняя причины частичного соблюдения данного принципа, компании указывали, как правило, на отсутствие предоставления по запросам акционеров документов и информации о подконтрольных обществу юридических лицах.

Наиболее сложным для внедрения оказался принцип главы VI Кодекса, рекомендующий обществу раскрывать информацию о системе и практике корпоративного управления, включая подробное описание соблюдения норм и рекомендаций Кодекса[1]. Тем не менее, уровень полного соблюдения указанного принципа для публичных обществ из КС-1 увеличился с 40% в 2015 году до 51% в 2016 году, а для публичных компаний из КС-2 снизился с 32% в 2015 году до 28% в 2016 году. Большинство объяснений неполного соблюдения данного принципа сводились к одному из критериев его соответствия, связанному с публикацией компанией меморандума контролирующего лица относительно его планов в отношении корпоративного управления в обществе. Компании отмечали отсутствие предоставления такого меморандума контролирующим общество лицом.

В число наименее соблюдаемых вошел также принцип главы VI Кодекса, рекомендующий компаниям разработать и внедрить политику, обеспечивающую эффективное информационное взаимодействие общества, акционеров, инвесторов и иных заинтересованных лиц[2]. Относительно соблюдения указанного принципа публичные общества из КС-1 и КС-2 продемонстрировали разнонаправленную динамику. Если уровень полного соблюдения публичными обществами из КС-1 увеличился с 38% в 2015 году до 59% в 2016 году, то в публичных компаниях из КС-2 наблюдалось снижение полного соблюдения с 32% в 2015 году до 14%

[1] Принцип 6.1.2 Кодекса корпоративного управления.

[2] Принцип 6.1.1 Кодекса корпоративного управления.

в 2016 году. Типичные объяснения отклонения от данного принципа сводились к следующему:

- информационная политика общества разработана и утверждена, однако вопросы ее соблюдения советом директоров за отчетный период не рассматривались;
- информационная политика утверждена до разработки Кодекса и не учитывает введенных им рекомендаций;
- информационная политика общества находится в процессе разработки.

2.6. Соблюдение принципов главы VII Кодекса корпоративного управления

Принципы корпоративного управления, содержащиеся в главе VII Кодекса, затрагивают действия, которые в значительной степени влияют или могут повлиять на структуру акционерного капитала и финансовое состояние общества. В качестве таких действий указаны, в частности, реорганизация, совершение существенных сделок, приобретение крупных пакетов акций, изменение размера уставного капитала, листинг и т.д. Полный перечень существенных корпоративных действий Кодекс рекомендует определить в уставе компании и отнести их рассмотрение к компетенции совета директоров.

Доля публичных обществ, заявивших о полном соблюдении всех принципов главы VII Кодекса, остается на низком уровне и изменилась в отношении публичных компаний из КС-1 с 7% в 2015 году до 12% в 2016 году, а в отношении публичных компаний из КС-2 с 7% в 2015 году до 3% в 2016 году. Невысокий уровень соответствия принципам указанной главы Кодекса свидетельствует о том, что большинство компаний пока предпочитают ограничиваться соблюдением требований корпоративного законодательства Российской Федерации, не применяя на практике дополнительные механизмы и инструменты, рекомендуемые Кодексом. Однако следует отметить положительную тенденцию — средний уровень соблюдения принципов данной главы

Кодекса по сравнению с 2015 годом в публичных компаниях из КС-1 и КС-2 вырос на 9% и 13% соответственно.

Самым соблюдаемым оказался принцип главы VII Кодекса, рекомендующий своевременно и детально раскрывать информацию о существенных корпоративных действиях общества, включая основания и сроки их совершения[1]. Уровень полного соблюдения указанного принципа увеличился в публичных обществах из КС-1 с 89% в 2015 году до 92% в 2016 году и в публичных компаниях из КС-2 с 79% в 2015 году до 93% в 2016 году.

Наиболее сложным для внедрения оказался принцип главы VII Кодекса, предусматривающий закрепление правил и процедур, связанных с существенными корпоративными действиями, во внутренних документах общества[2]. Доля публичных обществ из КС-1, подтвердивших полное соблюдение указанного принципа, увеличилась с 18% в 2015 году до 22% в 2016 году, но все-таки находится на низком уровне. Доля публичных обществ из КС-2, заявивших о полном соблюдении данного принципа, напротив, снизилась с 17% в 2015 году до 14% в 2016 году. Обращает на себя внимание также высокий уровень частичного соблюдения упомянутого принципа, о котором заявили 59% публичных обществ из КС-1 и 76% публичных компаний из КС-2. Объясняя частичное соблюдение данного принципа, компании указывали, как правило, на отсутствие в уставе дополнительных оснований, по которым члены совета директоров и другие лица могут быть признаны заинтересованными в сделках общества.

[1] Принцип 7.2.1 Кодекса корпоративного управления.

[2] Принцип 7.2.2 Кодекса корпоративного управления.

Глава III

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ В ПАО «ИНТЕР РАО»: РИСК-ОРИЕНТИРОВАННЫЙ ПОДХОД

(63)

Тамара Меребашвили, Светлана Сидельникова,
Лиана Диакоманоли, Ольга Макаревич, Олег Бочаров[1]

3.1. Основные сведения об обществе, его правовой статус, информация об акциях и основных акционерах

Датой образования ПАО «Интер РАО» принято считать 1 ноября 2002 года—день государственной регистрации ОАО «Сочинская ТЭС», созданной на основании

[1] Меребашвили Тамара Александровна, канд. юрид. наук, руководитель Блока корпоративных и имущественных отношений ПАО «Интер РАО»; сотрудники БКИО ПАО «Интер РАО»: Сидельникова Светлана Юрьевна, канд. юрид. наук, руководитель Департамента корпоративных отношений; Диакоманоли Лиана Сергеевна, руководитель направления эмиссионной деятельности и взаимодействия с регуляторами Департамента корпоративных отношений; Макаревич Ольга Вадимовна, руководитель Департамента корпоративного управления ДЗО; Бочаров Олег Игоревич, руководитель направления по взаимодействию с акционерами и рынком ценных бумаг Департамента корпоративных отношений.

распоряжения Председателя Правления ОАО РАО «ЕЭС России» от 23 октября 2002 года №79р. Впоследствии общество неоднократно трансформировалось, расширяя виды, географию и масштабы деятельности. С присоединением 1 июля 2008 года к ОАО «Интер РАО ЕЭС Холдинг» в состав акционеров общества вошло более 200 тыс. миноритариев, что послужило отправной точкой становления системы корпоративного управления.

Указом Президента Российской Федерации от 30 сентября 2010 года №1190 «О дальнейшем развитии открытого акционерного общества «Интер РАО ЕЭС» общество включено в перечень стратегических предприятий и акционерных обществ, утвержденных Указом Президента Российской Федерации от 4 августа 2004 года №1009 «Об утверждении перечня стратегических предприятий и стратегических акционерных обществ».

В июне 2011 года общество завершило масштабную дополнительную эмиссию акций, размещаемых с возможностью оплаты акциями энергетических компаний, по итогам которой структура уставного капитала существенно изменилась. В частности, значительно возросла доля Российской Федерации, увеличились доли компаний с государственным участием и ГМК «Норильский никель», уменьшились доли Внешэкономбанка и ГК «Росатом» (рис. 4).

В оплату уставного капитала были внесены акции таких энергетических компаний, как ОАО «ОГК-1», ОАО «ОГК-3», ОАО «ТГК-11», ОАО «Петербургская сбытовая компания», ОАО «Саратовэнерго», ОАО «Мосэнергосбыт», ОАО «Алтайэнергосбыт», ОАО «Тамбовская энергосбытовая компания», ООО «РН-Энерго» и другие. Это сформировало основные сегменты организационной структуры: генерация, сбыт, инжиниринг, трейдинг, зарубежные активы.

21 сентября 2011 года распоряжением ЗАО «ФБ ММВБ» №1058-р обыкновенные именные акции ОАО «Интер РАО ЕЭС» были переведены в котировальный список «А» первого уровня.

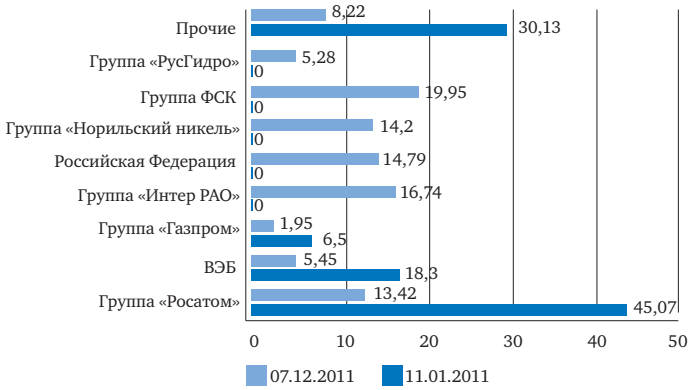


Рис. 4. Структура уставного капитала общества до и после консолидации активов посредством увеличения уставного капитала, 2011 год (%)

Осенью 2012 года завершилась реорганизация компаний Группы, которая была одобрена на внеочередном общем собрании акционеров 26 апреля 2012 года с целью формирования структуры владения генерирующими активами и создания условий для роста акционерной стоимости активов. Была проведена совмещенная реорганизация в форме выделения производственных активов из ОАО «ОГК-1» и ОАО «ОГК-3» в их стопроцентные дочерние общества с одновременным присоединением этих дочерних обществ к ОАО «Интер РАО—Электрогенерация». При этом ОАО «ОГК-1» и ОАО «ОГК-3» были реорганизованы в форме их присоединения к обществу путем конвертации акций указанных обществ в акции «Интер РАО». Одновременно на основании решения того же собрания акционеров была проведена реорганизация общества в форме присоединения к нему ОАО «Башкирэнергоактив», созданного в результате разделения ОАО «Башкирэнерго».

По итогам этой юридически сложной реорганизации структура уставного капитала также претерпела изменения: увеличился free-float за счет долей миноритарных акционеров, акции которых были конвертированы в акции «Интер РАО» новых выпусков, а доли остальных акционеров, соответственно, уменьшились (рис. 5).

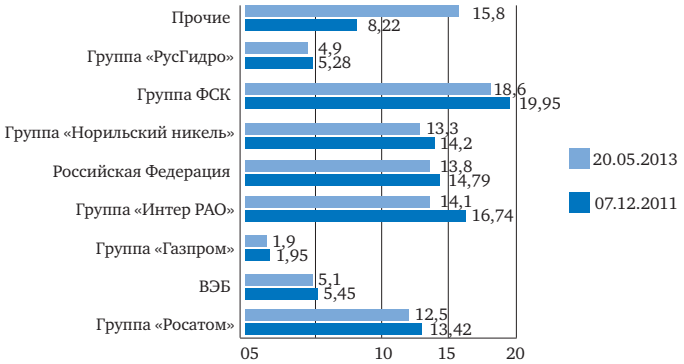


Рис. 5. Структура уставного капитала общества до и после реорганизации в форме присоединения, 2012 год (%)

Очередным этапом изменений стал 2014 год: на основании распоряжения Правительства Российской Федерации от 16 января 2014 года №22-р ОАО «РОСНЕФТЕГАЗ» стало акционером общества, приобретя акции, находящиеся в федеральной собственности. Помимо этого, ОАО «РОСНЕФТЕГАЗ» приобрело акции, принадлежащие ГК «Росатом», которая полностью вышла из капитала общества (рис. 6).

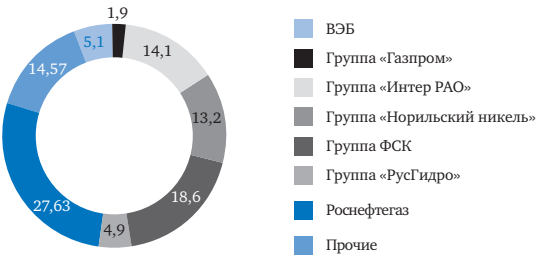


Рис. 6. Структура уставного капитала на 18 апреля 2014 года (%)

В 2015 году статус акционера общества утратил Внешэкономбанк, предъявив акции к выкупу Группе «Интер РАО» в соответствии с условиями заключенного в 2010 году опционного соглашения, что значительно увеличило квазиказначейский пакет акций.

«Норильский никель» начал постепенно снижать долю участия, полученную в результате консолидации активов в 2011 году, что увеличило free-float (рис. 7).

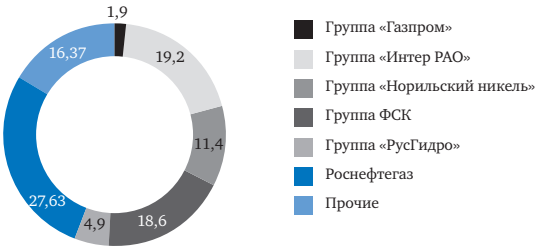


Рис. 7. Структура уставного капитала на 20 апреля 2015 года (%)

В 2016 году «Норильский никель» вышел из уставного капитала, продав часть пакета фонду UCP, а Группа «Газпром» продолжила снижать долю своего участия. Соответственно, free-float стал увеличиться (рис. 8).

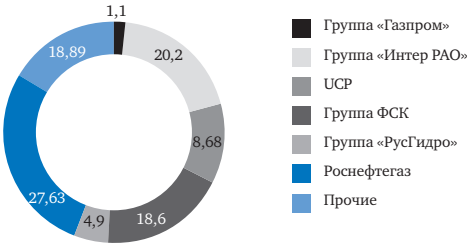


Рис. 8. Структура уставного капитала на 22 апреля 2016 года (%)

В результате продажи акций в 2017 году фондом UCP и падения доли «Газпрома» ниже 1% среди крупных акционеров в обществе остались компании с государственным участием. В июне 2017 года в структуре уставного капитала доля миноритарных акционеров увеличилась почти до 30% (рис. 9).

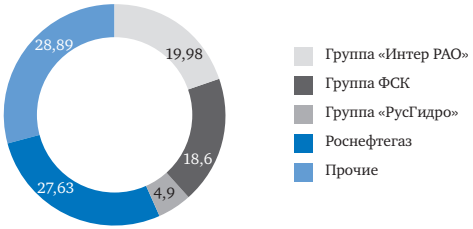


Рис. 9. Структура уставного капитала на 6 июня 2017 года (%)

Таким образом, ПАО «Интер РАО», созданное в результате реформы «РАО ЕЭС России», за свою десятилетнюю историю получило уникальную структуру уставного капитала без контролирующего акционера, со значительным пакетом акций, находящимся в свободном обращении.

Правовой статус общества как совокупность прав и обязанностей определяется прежде всего его организационно-правовой формой публичного акционерного общества, акции которого включены в Первый котировальный список Московской биржи. Как публичная корпорация общество имеет соответствующую структуру органов управления: общее собрание акционеров, совет директоров со сформированными комитетами по стратегии и инвестициям, по аудиту и по номинациям и вознаграждениям, Правление, Председателя Правления. С целью контроля за финансово-хозяйственной деятельностью в обществе ежегодно избирается ревизионная комиссия и утверждается внешний аудитор.

В качестве обязательных элементов корпоративного управления образованы Блок внутреннего аудита, функционально подчиняющийся совету директоров, Департамент управления рисками и операционного контроллинга, находящийся в подчинении Председателя Правления (2015)[1], и подразделение, выполняющее функции корпоративного секретаря,—Блок корпоративных и имущественных отношений (2016). Цель создания

[1] Ранее функции внутреннего аудита, внутреннего контроля и управления рисками реализовывались в составе Блока внутреннего аудита, контроля и управления рисками с подчинением Председателю Правления.

описанной структуры — соблюдение законодательства об акционерных обществах, правил листинга, обеспечение прозрачности на рынке ценных бумаг и следование разумной корпоративной практике ведения бизнеса.

Вместе с тем доля Российской Федерации в уставном капитале общества менялась с 0% до 14%, и на момент написания данной главы в результате приватизации государственного пакета составляет 0,0009%. Тем не менее, с учетом стратегического характера деятельности «Интер РАО» по-прежнему выполняет задачи, которые перед ним ставит государство. Основным инструментом при этом выступает корпоративное управление посредством института представителей государства в совете директоров «Интер РАО» (табл. 2). (69)

Таблица 2.

Обязанности профессионального поверенного

Добросовестное и разумное осуществление возложенных на него обязанностей и полномочий, отнесенных к компетенции совета директоров.
Своевременное уведомление о заседаниях совета директоров, в повестку дня которых включены вопросы, требующие выдачи директив.
Голосование в соответствии с выданными директивами (в случае, если по вопросам повестки дня заседания совета директоров установлена необходимость выдачи директив).
Участие в работе комитетов и комиссий совета директоров (в случае избрания профессионального поверенного в состав комитета и комиссии).
Созыв заседания совета директоров и включение в повестку дня заседания совета директоров вопросов, предложенных Российской Федерацией как акционером (в случае избрания профессионального поверенного председателем совета директоров).

Перечень акционерных обществ, позиция представителей государства в органах управления которых формируется в соответствии с порядком, определенным Положением об управлении находящимися в федеральной собственности акциями акционерных обществ и использовании специального права на участие Российской Федерации в управлении акционерными обществами («золотой акции»)[1], утвержден рас-

[1] См.: Положение об управлении находящимися в федеральной собственности акциями акционерных обществ и использовании специального права на участие Российской Федерации в управлении акционерными общества («золотой акции»), далее по тексту — Положение/ Постановление Правительства РФ от 3 декабря 2004 года.

поряжением Правительства РФ от 23 января 2003 года №91-р. «Интер РАО» входит в перечень акционерных обществ, указанный в приложении №2 к данному распоряжению, в отношении которых позиция акционера—Российской Федерации определяется по вопросам:

1) выдвижения кандидатов для избрания в органы управления, ревизионную и счетную комиссии;

2) голосования на общих собраниях акционеров по вопросам их формирования, а также согласования директив представителям РФ и представителям интересов РФ в советах директоров по голосованию на заседаниях советов директоров;

(70)

3) формирования единоличного исполнительного органа;

4) избрания (переизбрания) председателей советов директоров осуществляется Правительством РФ, Председателем Правительства РФ или по его поручению заместителем Председателя Правительства РФ.

Основным механизмом взаимодействия Российской Федерации с представителями в совете директоров, обеспечивающим учет позиции и влияние государства, являются директивы, в иных случаях вопросов—правительственные, по ряду—директивы, выдаваемые Росимуществом (табл. 3).

Таблица 3.

Вопросы компетенции совета директоров, по которым представителю РФ в совете директоров ПАО «Интер РАО» выдается директива

Правительство РФ:
• избрание Председателя совета директоров.
Росимущество:
• принятие решений об участии и о прекращении участия общества в других организациях;
• утверждение повестки дня собрания;
• увеличение уставного капитала общества;
• рекомендации по размеру дивидендов по акциям и порядку их выплаты;
• одобрение крупных сделок;
• образование исполнительного органа общества и досрочное прекращение его полномочий, если уставом общества это отнесено к его компетенции;
• другие вопросы повестки дня в случае поступления предложения Председателя совета директоров.

№738 (с изменениями и дополнениями) // Собрание законодательства РФ. 13 декабря 2004 года. №50. Ст. 5073.

Директивы также классифицируются на выдаваемые в связи с рассмотрением ряда вопросов, включенных в повестку дня заседания совета директоров, и директивы—инициативы, предписывающие членам совета—представителям государства обеспечить вынесение соответствующих вопросов на рассмотрение совета директоров для исполнения решений, принятых Президентом и Правительством Российской Федерации.

Зачастую директивы-инициативы направляются не только корпорациям, входящим в перечень, указанный в приложении №2 к распоряжению Правительства РФ от 23 января 2003 года №91-р, но также в перечень стратегических предприятий и акционерных обществ, в который включено ПАО «Интер РАО». Его цель—обеспечение стратегических интересов, обороноспособности и безопасности государства, защита нравственности, здоровья, прав и законных интересов граждан Российской Федерации[1], с учетом задач, возлагаемых государством на акционерное общество.

Для «Интер РАО» одной из таких задач является выполнение функций коммерческого агента при осуществлении межгосударственной передачи электрической энергии (мощности) между государствами—участниками Единого экономического пространства в целях реализации Соглашения об обеспечении доступа к услугам естественных монополий в сфере электронергетики, включая основы ценообразования и тарифной политики, от 19 ноября 2010 года[2]. Таким образом, «Интер РАО» принимает участие в реализации согласованной политики в соответствии с основными принципами и целями Евразийского экономического союза (далее

[1] Ст. 6 Федерального закона «О приватизации государственного и муниципального имущества» от 21 декабря 2001 года №178-ФЗ (с изменениями и дополнениями)// Собрание законодательства РФ. 28 января 2002 года. №4. Ст. 251.

[2] Распоряжение Правительства от 9 февраля 2012 года №163-р// Собрание законодательства РФ. 20 февраля 2012 года. №8. Ст. 1051. Указанное соглашение в настоящее время утратило силу в связи с подписанием Договора о евразийском экономическом союзе 25 мая 2014 года, участниками которого являются Российская Федерация, Республика Беларусь, Республика Казахстан, Республика Армения, Кыргызская Республика.

также—ЕАЭС), что накладывает на общество дополнительные обязательства в сфере межгосударственного взаимодействия.

Описанная выше структура уставного капитала, косвенный акционерный контроль со стороны Российской Федерации, участие в международных отношениях не только в интересах получения прибыли, но и для реализации государственных задач обусловили функционирование института представительства государства в совете директоров общества. В настоящее время в совете работают три представителя РФ, голосующие с учетом директив по сформулированным выше вопросам.

Итоги обсуждений в виде протоколов заседаний совета директоров представителями государства доводятся до сведения Росимущества путем заполнения сведений на МВ-портале. Следует отметить, что в результате обсуждения повестки дня решение принимается с учетом не только директивных указаний, но и позиции независимых и неисполнительных директоров.

При рассмотрении вопросов деятельности общества затрагиваются интересы всех групп акционеров, имеющих представителей в совете директоров: государства, акционерных обществ, находящихся под прямым контролем государства, частных инвесторов, как юридических, так и физических лиц, включая нерезидентов. Выполнение государственных задач требует неукоснительного исполнения соответствующих решений Российской Федерации органами управления общества, однако коммерческая целесообразность подобных решений не всегда очевидна. Так, в соответствии с распоряжением Правительства РФ от 12 февраля 2013 года №167-р согласовывалось совершение сделки по продаже обществом 40%-ного пакета акций «Иркутскэнерго» при условии направления средств, полученных от его реализации, на финансирование строительства Камбаратинской ГЭС-1, осуществляемого в соответствии с Соглашением между Правительствами Российской Федерации и Кыргызской Республики о строительстве и эксплуатации Камбаратинской ГЭС-1. Из-за отсутствия прогнозируемого положительного финансового результата

от такой операции пакет на указанных условиях продан не был, а с 9 августа 2016 года Соглашение утратило силу в связи с его денонсированием киргизской стороной. Впоследствии пакет акций «Иркутскэнерго» был продан за 69,5 млрд руб. частному инвестору на основании нового распоряжения Правительства РФ.

Менеджмент общества поддерживает постоянный диалог с государственными органами власти по вопросам совместной компетенции для нахождения взаимовыгодных для государства и остальных инвесторов решений.

3.2. Цели и задачи корпоративного управления в Группе «Интер РАО»

3.2.1. Цели корпоративного управления—поддержание баланса долгосрочных и краткосрочных интересов акционеров, государственных и частных интересов, интересов акционеров и общества

ПАО «Интер РАО» представляет собой уникальное сочетание частного и публичного начал, не являясь ни полноценно государственной компанией, ни полностью частным публичным акционерным обществом. Подобный дуализм, заложенный в структуре акционерного капитала, системе корпоративного управления и стратегии общества, последовательно прослеживается в подходах к управлению дочерними и подконтрольными структурами. В данном разделе главы речь пойдет об управлении дочерними и подконтрольными обществами в Группе, где ПАО «Интер РАО» выполняет ключевую роль материнской компании, формируя общие ценности, цели, задачи и единство управленческой методологии, цементируя отношения между различными юридическими лицами и объединяя их в одно целое.

Группа «Интер РАО»—это диверсифицированный энергетический холдинг, состоящий из более чем 100 юридических лиц, управляющих активами в России, странах СНГ и Европы по следующим сферам деятельности:

• производство электрической и тепловой энергии;

• энергосбыт и теплосбыт;

• международный энерготрейдинг и централизованное обеспечение государственной политики для стран Единого экономического пространства;

• инжиниринг, экспорт энергооборудования;

• управление распределительными электросетями за пределами РФ;

• энергоэффективность и инновационная деятельность;

• производство оборудования и материалов для энергетики;

• обеспечение реализации межгосударственных соглашений в области энергетического строительства в целях соблюдения интересов Российской Федерации на постсоветском пространстве и в других странах.

Основные цели Группы — с одной стороны, обеспечивать надежное энергоснабжение регионов присутствия и решать государственные задачи по строительству и эксплуатации энергообъектов, а с другой стороны, способствовать росту капитализации ПАО «Интер РАО» в интересах всех акционеров. Электроэнергетика — это системообразующая отрасль экономики Российской Федерации, ключевой элемент суверенитета страны. От состояния энергосистемы, ее надежности зависят реализуемость плановых параметров экономического развития России, уровень национальной безопасности, политическая стабильность в обществе, качество жизни людей.

Необходимо подчеркнуть тот факт, что серьезную долю публичного в корпоративных отношениях внутри холдинга формирует именно приоритет реализации государственной задачи по надежному энергоснабжению над частной задачей максимизации выплаты дивидендов акционерам, а также существующие особенности государственного регулирования рынка электроэнергетики и статус глобального стратегического акционерного общества головной компании Группы.

Существующий подход к управлению в холдинге в значительной степени строится на принципах

единства реализации стратегии управления рисками. Именно риск-ориентированный подход к управлению Группой позволяет менеджменту последовательно и осознанно обеспечивать повседневную жизнь населения и конкурентоспособность российской экономики.

В особенностях структуры капитала и деятельности Группы заложен многоуровневый дуализм и системные противоречия. Государство выступает по отношению к Группе как:

- собственник имущества (Росимущество, Правительство), когда осуществляет свои полномочия по управлению через выдачу директив членам совета директоров;
- инвестор (Правительство), когда требует выплаты дивидендов и роста капитализации;
- суверенный носитель власти (Минфин, Минэнерго), когда обязывает компании Группы принимать на себя определенные обязательства по межправительственным отношениям с другими государствами;
- регулятор, когда устанавливает для Группы уровень доходности или признает расходы в тарифном процессе (ФАС, РЭК на уровне субъекта РФ), определяет требования к надежности и безопасности оборудования и персонала (Ростехнадзор), к обеспечению информационных прав миноритарных акционеров (Банк России);
- фискальный орган, когда требует уплаты платежей в бюджеты и фонды (ФНС).

Не всегда решение публичных и социально значимых задач сообразуется и не противоречит максимизации размера выплачиваемых дивидендов и капитализации Группы. Активная позиция государства, выступающего по отношению к Группе в роли собственника имущества и носителя суверенной власти выливается для Группы в разнообразную, регулярную и объемную отчетность в различных областях, закономерно поглощает трудовые, материальные и временные ресурсы и не способствует сокращению издержек.

Для ПАО «Интер РАО» подобная дуалистическая ситуация усугубляется еще и тем, что, являясь

эмитентом ценных бумаг категории «голубых фишек», головная компания Группы обязана сохранять free-float на определенном уровне и обеспечивать соблюдение требований акционерного законодательства и регулятора в лице Банка России в части удовлетворения интересов миноритарных акционеров и частных инвесторов, держателей находящегося в свободном обращении пакета акций общества и профессиональных участников рынка ценных бумаг. При этом совершенно очевидно, что большинство указанных акционеров и их представители в органах управления общества преследуют только две цели: максимизация дивидендов и рост стоимости акций.

Выбор оптимальной модели управления государственным имуществом до сих пор является дискуссионным. Существует мнение, что превалировать должен рыночный подход, при котором государство лишь назначает своих представителей и профессиональных независимых директоров в органы управления обществом и устанавливает для него целевые показатели по размеру выручки (прибыли) и дивидендов, не вмешиваясь в деятельность компании. Обеспечивая пополнение казны за счет регулярного получения дивидендов, государство может путем прямых инвестиций решать социально значимые государственные задачи, не отвлекая управляемое общество от систематического извлечения прибыли. Другая точка зрения основывается на необходимости применения риск-ориентированного подхода с такой степенью достаточного вмешательства государства, позволяющей предотвратить банкротство или причинение иного ущерба государственным интересам.

Во всех случаях очевидно, что чрезмерно активная позиция государства в различных аспектах управления, контроля, надзора и регулирования, осуществляемая также с помощью разных самостоятельных органов исполнительной власти, не способствует оптимизации издержек и не позволяет менеджменту сосредоточиться на основной рыночной деятельности.

Как показывает опыт стран Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), сектор экономики с государственным участием может либо

стимулировать, либо затруднять социально-экономическое развитие. Это зависит от соответствия общепринятым практикам поддержки открытых конкурентных рынков и применения принципов прозрачности и эффективности деятельности в конкретном государстве. Таким образом, цели Группы можно разделить на:

- частные: максимизация экономической эффективности через постоянный рост EBITDA, свободного денежного потока, капитализации и цены акций ПАО «Интер РАО»;
- публичные: обеспечение государственной энергетической безопасности через риск-ориентированное управление активами, безопасность и непрерывность энергоснабжения, а также создание среды и условий для системного развития российской экономики.

Необходимо отметить, что указанные цели, несмотря на их различную природу, должны быть взаимосвязанными, взаимозависимыми и взаимоограничивающими, но при этом не противоречить друг другу.

Как пример можно рассмотреть сценарий, когда инфраструктурная компания теряет финансовую стабильность из-за того, что акционеры приняли краткосрочные цели максимизации дивидендных выплат, которые превалируют над долгосрочными целями обеспечения стабильности и безопасности эксплуатации оборудования. В соответствии с данным сценарием на горизонте пяти лет на фоне роста EBITDA и распределения всей чистой прибыли на дивиденды может возникнуть ситуация, когда резко ухудшается состояние оборудования, повышается аварийность, растет количество несчастных случаев на производстве, предписаний и штрафов надзорных органов и в итоге производство приостанавливается из-за массовых исковых требований потерпевших. Подобная ситуация приведет к потере бизнеса и банкротству в течение непродолжительного времени.

В погоне за максимальным ростом дивидендного потока любой ценой акционеры закономерно теряют бизнес и подвергают своих представителей в органах управления угрозе привлечения к ответственности. Помимо этого, любой бизнес, предполагающий

управление сложными механизмами или системами, должен быть построен на адекватной оценке рисков, невозможной без знаний и опыта в соответствующей области. В связи с этим главное условие для нахождения оптимального соотношения долгосрочных и краткосрочных преимуществ, которые может принести бизнес—это доверие между акционерами и менеджментом. Оно возникает и поддерживается за счет постоянного диалога между сторонами и регулирования, которыми менеджмент страхует себя от злоупотреблений.

Регулирование целеполагания и оценки целей в Группе «Интер РАО» осуществляется системно с использованием нескольких взаимосвязанных инструментов:

- путем фиксации всех долгосрочных целей решениями органов управления холдинга (долгосрочная программа развития ПАО «Интер РАО» и стратегия Группы «Интер РАО») с закреплением в стратегиях отдельных компаний конкретных целей;
- посредством разработки и утверждения как на уровне ПАО «Интер РАО», так и на уровне подконтрольных обществ ежегодных планов реализации стратегических задач;
- путем закрепления в решениях советов директоров и поручениях менеджменту сначала на уровне головной компании и далее на уровне подконтрольных обществ точечных краткосрочных целей, сформулированных в системных (общих) директивах Правительства и Росимущества;
- за счет единообразной системы мотивации путем закрепления решениями советов директоров соответствующих уровней холдинга ежегодных конкретных целей менеджменту через контрольные и ключевые показатели эффективности;
- с помощью системы отчетности и контроля за достижением поставленных целей (внутренний аудит, внутренний контроль, подотчетность государству, специальный государственный надзор и контроль, внешний аудит, раскрытие информации перед инвестиционным сообществом и контрагентами);
- при помощи внутрикорпоративной системы проектного управления, позволяющей ставить

и реализовывать краткосрочные конкретные цели внутри холдинга;

• путем создания и поддержания культуры мотивации менеджмента на достижение целей Группы за счет применения в холдинге типовой формы уставов обществ, корпоративных стандартов, единой формы и порядка принятия и исполнения решений органами управления, единого порядка формирования органов управления, проведения стратегических сессий, корпоративных семинаров и обучения, формирования единого информационного пространства и программных средств для обмена сопоставимой информацией между всеми компаниями холдинга.

Таким образом, успешное разрешение предопределенного конфликта между долгосрочными и краткосрочными целями Группы, между целями государства и частных акционеров, между акционерами и менеджментом, между целями Группы и отдельных обществ, между риском и эффективностью возможно только за счет непрерывного осознанного балансирования, итогом которого будет компромисс или найденная золотая середина.

3.2.2. Задачи корпоративного управления—достижение стратегических целей и запланированных показателей бизнес-плана, управление рисками

Единство понимания задач Группы компаний во многом зависит от требований делового сообщества, акционеров и инвесторов оценивать компании через консолидированные групповые показатели МСФО, а также от понимания холдинга как группы аффилированных структур, цели и задачи которых определяются из единого контролирующего центра.

Порядок и процедуры, действующие единообразно во всем холдинге, обеспечивают сопоставимость и прозрачность постановки задач и осуществление контроля за их выполнением. Если цель отвечает на вопрос «что будет?», то задача всегда должна давать ответ «что сделать». Система корпоративного управления в холдинге обязана обеспечивать единое понимание

и осознание целей/вызовов, постановку не противоречащих друг другу задач и мотивацию на их эффективное выполнение.

Главным инструментом системы корпоративного управления для постановки задач внутри Группы является ежегодное утверждение ключевых показателей эффективности и декомпозиция плана реализации стратегии через институт советов директоров, созданный во всех дочерних и подконтрольных обществах. Условиями единого понимания задач и прозрачного механизма их оценки служат внедренные в обществах корпоративные стандарты и корпоративные информационные программные средства. Помимо требований законодательства ограничениями системы выступают механизмы управления рисками и внутреннего контроля. Инструментом для оценки выполнения задач служат единые стандарты отчетности и четко соблюдаемые сроки их предоставления.

Корпоративная система, выстроенная для обеспечения стабильной работы всего холдинга, должна гарантировать своевременную реакцию Группы и каждого ее элемента на возникающие внешние и внутренние вызовы. Эта задача не может быть решена исключительно за счет подробного описания «что делать» на все случаи. Попытка предусмотреть все негативные сценарии развития событий и заранее написать для каждого «рецепт» преодоления является утопичной. Поэтому более важным представляется создание и поддержание именно механизма свободного и своевременного обмена информацией и знаниями между всеми управленцами и ключевыми сотрудниками Группы. За счет создания особой корпоративной культуры необходимо также воспитать и поддерживать внутреннюю мотивацию на эффективность и адекватную оценку рисков.

В последние годы были ужесточены законодательные требования к работе менеджмента. Судебная практика формирует образ руководителя холдинга через сложную призму разнообразных уровней его ответственности. Ему необходимо ориентироваться не только в своей профессиональной области, но и в экономике, юриспруденции, риск-менеджменте, трудовых

отношениях. Какие только требования не предъявляются сегодня в отношении лиц, управляющих крупными холдингами!

В условиях, когда против управленцев возбуждаются не только гражданско-правовые производства, но и уголовные дела, оценка рисков и поиск того уровня предпринимательского риска, который называется обоснованным и разумным, становится одной из главных задач корпоративного управления. Именно возможность привлечь к ответственности за неудачную сделку или необоснованный риск не только менеджмент подконтрольных структур, но и членов совета директоров головной компании по факту размывает тонкую границу между этими уровнями управления.

Опыт, знания и достоверная информация являются незаменимыми ингредиентами адекватной оценки ситуации для принятия разумного и взвешенного решения в процессе управления. Поэтому на любом крупном предприятии или в холдинге так важна развитая функция внутреннего аудита и внутреннего контроля, которая позволяет опытным менеджерам не только принимать единичные решения, но и совершенствовать всю систему управления.

Однако именно разграничение подходов и форм управления между исполнительным и стратегическим уровнями позволяет говорить о зрелости созданной корпоративной системы. Важно соблюдать это разграничение, поскольку только стратегический уровень управления, отделенный и независимый от уровня исполнительного, позволяет посмотреть со стороны на процессы и решения, принимаемые в корпорации, вовремя обнаружить угрозы, дать им правильную оценку и должным образом на них отреагировать.

3.3. Особенности компетенции органов управления

Собрание акционеров. Большинство вопросов, отнесенных федеральным законодательством к компетенции общего собрания акционеров, носят исключительный характер и их решение не может быть передано

иным органам управления общества. Общему собранию акционеров также не могут быть предоставлены полномочия, которые не указаны в Федеральном законе «Об акционерных обществах», так как их перечень носит закрытый (исчерпывающий) характер.

Совет директоров. С учетом статуса совета директоров как органа, осуществляющего общее (стратегическое) руководство деятельностью общества, его полномочия тщательно регламентированы. При разработке компетенции совета во внимание принимались следующие подходы.

1. Отнесение к компетенции совета директоров вопросов, предусмотренных законодательством РФ, в соответствии с принципом эффективности принятия решений в части диспозитивных норм Федерального закона «Об акционерных обществах». Так, Устав общества относит к компетенции совета увеличение уставного капитала путем размещения дополнительных акций в пределах объявленных (с учетом особенностей, установленных ст. 39 Федерального закона «Об акционерных обществах»), а также проведение листинга акций. Возможность принятия соответствующих решений советом директоров позволяет существенно экономить время и материальные ресурсы общества.

2. Учет рекомендаций Кодекса корпоративного управления и Правил листинга. Это вопросы:

- связанные с утверждением кандидатуры корпоративного секретаря и прекращения его полномочий, Положения о корпоративном секретаре, определение размера его вознаграждения и принципов премирования, оценка его работы по итогам года и премирование, утверждение отчетов о его работе;
- формирования комитетов совета директоров, утверждения положений о комитетах и рассмотрения их отчетов;
- функционирования систем внутреннего аудита, управления рисками и внутреннего контроля и оценки их эффективности, рассмотрения отчетов подразделения общества, в обязанности которого входит осуществление контроля за соблюдением требований законодательства об инсайдерской информации;

• определения статуса членов совета директоров, результатов их ежегодной самооценки и независимой оценки эффективности работы совета. Совет директоров имеет право признавать независимым директора, формальный статус которого не соответствует принципам независимости, однако на практике он является полностью независимым в принятии своих решений;

• формирования позиции представителей общества в подконтрольных компаниях по ряду ключевых для Группы вопросов.

Из последних новаций в части реализации рекомендаций Кодекса корпоративного управления можно отметить утверждение 30 августа 2017 года советом директоров общества Положения о порядке рассмотрения существенных корпоративных действий, которое устанавливает процедуру представления позиции независимых директоров по существенным корпоративным действиям до их одобрения советом. Указанное Положение было разработано для развития норм Устава общества о перечне вопросов, относящихся к компетенции совета директоров и рассматриваемых в особом порядке — большинством всех избранных членов совета.

3. Третий подход при формировании полномочий совета директоров — это учет рекомендаций Росимущества. В частности, хотя подп. 17.1 п. 17 Федерального закона «Об акционерных обществах» позволяет относить к компетенции единоличного исполнительного органа рассмотрение вопроса об участии в других организациях, Устав общества относит его к компетенции совета директоров с учетом абзаца второго п. 17 «Положения об управлении находящимися в федеральной собственности акциями акционерных обществ и использовании специального права на участие Российской Федерации в управлении акционерными обществами (“золотой акции”)», утвержденного Постановлением Правительства РФ от 3 декабря 2004 года №738. По этой же причине, с учетом сложившейся практики, к компетенции совета директоров отнесено рассмотрение Программы инновационного развития общества.

Еще одной особенностью является возможность относить к полномочиям совета директоров иные

вопросы, предусмотренные внутренними документами общества, утвержденные решениями общего собрания акционеров и совета директоров. Указанная практика гибко ограничивает круг вопросов, относящихся к компетенции совета директоров, позволяя при необходимости осуществлять контроль над важнейшими бизнес-процессами с учетом постоянно меняющейся экономической ситуации.

Устав ПАО «Интер РАО» традиционно определяет, что руководство его текущей деятельностью осуществляется единоличным исполнительным органом — Председателем Правления и коллегиальным исполнительным органом — Правлением, которые подотчетны общему собранию акционеров и совету директоров общества. К компетенции Председателя Правления относятся все вопросы руководства текущей деятельностью общества, за исключением отнесенных к полномочиям общего собрания акционеров, совета директоров и Правления.

3.4. Этапы развития корпоративного управления

3.4.1. ПАО «Интер РАО» до принятия Кодекса корпоративного управления. Основные факторы и условия, способствующие внедрению передовых практик корпоративного управления

Ко времени принятия российского Кодекса корпоративного управления 2014 года общество планомерно внедряло современные практики корпоративного управления. Все главные элементы системы, включая деятельность совета директоров, сформированных при нем комитетов, работа с акционерами, как с институциональными инвесторами, так и частными лицами, раскрытие информации функционировали в полном объеме.

Вместе с тем на заседании 7 апреля 2015 года совет директоров рассмотрел «дорожную карту» по совершенствованию корпоративного управления, разработанную во исполнение ранее принятого им решения и директивы Росимущества от 19 декабря 2014 года, закрепившую основные мероприятия

по приведению корпоративного управления в обществе к стандартам Кодекса.

К моменту утверждения «дорожной карты» из основных несоответствий ей в практике корпоративного управления общества можно назвать:

• отсутствие назначенного советом директоров корпоративного секретаря, хотя все его функции выполнялись Департаментом корпоративных отношений Блока корпоративных и имущественных отношений, руководитель которого был подчинен Председателю Правления;

• подчиненность службы внутреннего аудита комитету по аудиту и отсутствие отчетности службы внутреннего аудита совету директоров, включая отчетность об эффективности процедур внутреннего контроля, управления рисками и практики корпоративного управления;

• отсутствие необходимого количества независимых директоров в составе совета директоров;

• наличие в комитете по аудиту неисполнительных директоров;

• отсутствие особого порядка рассмотрения существенных корпоративных действий;

• несоответствие перечня вопросов, рассматриваемых на очных заседаниях совета директоров, перечню, закрепленному в Кодексе;

• отсутствие регулярного анализа соответствия независимых директоров критериям независимости.

3.4.2. Внедрение Кодекса корпоративного управления: причины, особенности и результаты

Ранее действовавший в ПАО «Интер РАО» Кодекс корпоративного управления, утвержденный советом директоров общества в 2008 году, основывался на нормах Кодекса корпоративного поведения, рекомендованного к применению письмом ФКЦБ России от 4 апреля 2002 года №421/р, а также частично на Принципах корпоративного управления ОЭСР.

В апреле 2014 года совет директоров Банка России одобрил Кодекс корпоративного управления. Начиная с этого года при направлении в Банк России

решения о выпуске акций, размещаемых путем консолидации, и проспекта ценных бумаг обществу надлежало указать в п. 6.1 проспекта акций сведения о наличии кодекса корпоративного поведения (управления) эмитента либо иного аналогичного документа.

В целях недопущения указания в проспекте и в других раскрываемых обществом документах ссылки на устаревший Кодекс корпоративного управления; информирования регулятора, организаторов торговли на рынке ценных бумаг и акционеров, а также с учетом того факта, что отчетность представляется именно в соответствии с Кодексом, совет директоров 24 ноября 2014 года принял следующие решения:

• признать Кодекс корпоративного управления, утвержденный советом директоров ОАО «Интер РАО ЕЭС» 23 апреля 2008 года, утратившим силу;

• определить, что в своей деятельности общество руководствуется Кодексом корпоративного управления, рекомендованным к применению Банком России (письмо Банка России от 10 апреля 2014 года №06-52/2463).

Указанное решение принималось в первую очередь с учетом полного понимания того, что общество намерено планомерно следовать рекомендациям Кодекса и берет на себя обязанность по раскрытию отчета о соблюдении его норм в годовом отчете. Вместе с тем следует отметить, что до одобрения Банком России Кодекса корпоративного управления общество уже выполняло большинство его положений.

В частности, в 2013 году комитет по кадрам (номинациям) и вознаграждениям начал проводить оценку членов совета директоров на соответствие критериям независимости, определенным в Кодексе корпоративного управления Великобритании (UK Corporate Governance Code), а также критериям, утвержденным внутренними документами общества.

Во исполнение договорных ковенант с Европейским банком реконструкции и развития (European Bank for Reconstruction and Development) совет директоров ПАО «Интер РАО» на очном заседании 28 марта 2013 года одобрил План мероприятий

по совершенствованию корпоративного управления ПАО «Интер РАО» и его дочерних структур (Corporate Development and Action Plan), в соответствии с которым общество осуществило основные мероприятия (табл. 4).

За трехлетний период с момента утверждения российского Кодекса в ПАО «Интер РАО» была проведена значительная работа по приведению практики корпоративного управления общества в соответствие с рекомендациями Кодекса.

1. В связи с включением акций ПАО «Интер РАО» в первый уровень Списка ценных бумаг, допущенных к организованным торгам, и проведением в 2014 году конвертации акций общества при консолидации устранение несоответствий требованиям Московской биржи и российского Кодекса корпоративного управления стало в 2014–2016 годах приоритетным направлением совершенствования системы корпоративного управления общества.

Указанное обстоятельство было продиктовано требованиями приказа Федеральной службы по финансовым рынкам (далее — ФСФР России) от 30 июля 2013 года №13-62/пз-н «О порядке допуска ценных бумаг к организованным торгам». В соответствии с ним биржа вправе включить в котировальный список ценные бумаги, эмитент которых не отвечает предъявляемым требованиям к корпоративному управлению, необходимым для включения таких ценных бумаг в соответствующий котировальный список, при условии, что:

- эмитент и его ценные бумаги соответствуют требованиям Порядка и правил листинга, за исключением требований к корпоративному управлению;
- бирже представлен План мероприятий по устранению эмитентом несоответствия требованиям к корпоративному управлению с указанием срока его реализации, который не может быть более двух лет с даты вступления в силу новых правил листинга биржи. При этом указанный план необходимо согласовать с акционером (участником) эмитента, владеющим более 50% голосующих акций (уставного капитала), и советом директоров эмитента.

Таблица 4.

Мероприятия по совершенствованию корпоративного управления в ПАО «Интер РАО» до принятия Кодекса корпоративного управления

Область	Мероприятие
Права акционеров и внешнее влияние	1. Формализована задача обеспечения постепенного роста дивидендных выплат акционерам и доведения размера дивидендов до уровня 25% от консолидированной прибыли общества по МСФО (в Положении о Дивидендной политике ОАО «Интер РАО», утвержденном решением совета директоров 30 июня 2014 года в новой редакции).
Совет директоров и его комитеты	2. В утвержденном в 2013 году Положении о совете директоров в новой редакции установлены минимальное количество очных заседаний совета директоров в течение корпоративного года (не менее четырех раз в год) и перечень вопросов, подлежащих рассмотрению на очных заседаниях.
	3. В 2014 году совет директоров впервые утвердил Положение об оценке деятельности совета директоров ОАО «Интер РАО», регламентирующее проведение самооценки на регулярной основе (ежегодно), а также проведение внешней независимой оценки (с периодичностью один раз в три года). В 2014 году члены совета директоров также впервые провели самооценку своей деятельности и рассмотрели ее результаты на заседании 30 июня 2014 года. По результатам Отчета о дистанционной оценке деятельности совета директоров ОАО «Интер РАО» комитетом по кадрам и вознаграждениям были выработаны рекомендации по совершенствованию дальнейшей деятельности совета директоров, утвержденные решением совета директоров 30 июня 2014 года. На настоящий момент практика проведения самооценки деятельности совета директоров и его комитетов продолжает осуществляться.
	4. 23 мая 2014 года совет директоров впервые утвердил План преемственности членов совета директоров на 2014–2016 годы включительно, в котором: • отражены подходы к преемственности с целью недопущения несоответствия Правилам листинга; • сформулирована программа обучения и развития для членов совета директоров; • определены ключевые вопросы, подлежащие освещению на вводной ознакомительной встрече с впервые избранными членами совета директоров (программа ознакомительной встречи утверждена в рамках указанного Плана преемственности).
	5. В 2013 году ПАО «Интер РАО» ввело практику проведения ежегодных (в случае изменения состава совета директоров) ознакомительных встреч для впервые избранных директоров.
	6. 31 марта 2014 года советом директоров утверждена политика в сфере комплаенс, регламентирующая осуществление контроля соответствия деятельности Группы требованиям законодательства РФ, правилам и стандартам, применяемым Группой.
Управление дочерними обществами	7. В 2014 году в обществе был издан приказ «Об утверждении перечней ДЗО/ВЗО ОАО «Интер РАО» и ключевых вопросов компетенции органов управления ДЗО/ВЗО» в новой редакции, устанавливающий перечень ДЗО/ВЗО, позиция по которым определяется структурными подразделениями ОАО «Интер РАО»: • перечень обществ, позиция по которым определяется по всем вопросам повестки дня, был сокращен с 55 до 10; • количество ключевых вопросов было сокращено с 46 до 38.

С учетом данных обстоятельств 29 октября 2014 года советом директоров и акционерами, владеющими более 50% голосующих акций общества (ОАО «РОСНЕФТЕГАЗ», ОАО «ФСК ЕЭС», ОАО «ГМК «Норильский никель»), был утвержден вышеуказанный План мероприятий, который предусматривал устранение всех несоответствий до 9 июня 2016 года.

2. Согласно директивам Росимущества от 19 декабря 2014 года №ОД-11/54478 совет директоров 9 апреля 2015 года утвердил План мероприятий («дорожную карту») по внедрению положений Кодекса корпоративного управления в деятельность общества, который был рассмотрен советом директоров 29 июня 2016 года и признан выполненным.

Ключевые мероприятия по результатам исполнения Плана мероприятий и «дорожной карты» предусматривали:

- утверждение решением совета директоров от 31 мая 2016 года Положения о подразделении, осуществляющем функции корпоративного секретаря, а также согласование советом кандидатуры на должность руководителя данного подразделения;
- утверждение советом директоров 21 августа 2015 года Политики по внутреннему аудиту, определяющей цели, задачи и полномочия подразделения, осуществляющего внутренний аудит. Основные задачи внутреннего аудита были распределены по следующим направлениям: оценка эффективности системы внутреннего контроля, системы управления рисками и практики корпоративного управления;
- утверждение советом директоров 28 октября 2015 года Положения о Блоке внутреннего аудита, в соответствии с которым его руководитель подотчетен совету директоров, назначается и освобождается от занимаемой должности единоличным исполнительным органом эмитента на основании решения совета директоров.

Помимо вышеизложенного, с 2013 до 2017 года в целях приведения корпоративного управления ПАО «Интер РАО» в соответствии с рекомендациями Кодекса были осуществлены ключевые мероприятия, представленные в табл. 5.

Таблица 5.

Мероприятия по совершенствованию корпоративного управления в ПАО «Интер РАО» после принятия Кодекса корпоративного управления

Область	Мероприятие
Права акционеров	1. В 2013 году Правлением общества впервые утверждена Программа взаимодействия с миноритарными акционерами на 2014 год. Отчет об ее исполнении рассмотрен Правлением 25 декабря 2014 года. Актуальность внедрения Программы обусловлена наличием существенного количества миноритарных акционеров и рекомендациями российского Кодекса корпоративного управления по обеспечению взаимодействия общества с его акционерами и участию в предупреждении корпоративных конфликтов. В настоящий момент общество поддерживает практику ежегодной актуализации данной Программы и рассмотрения отчетов ее исполнения Правлением.
	2. С 2016 года для поддержания связи с акционерами открыт специальный адрес электронной почты: agm@interrao.ru и обеспечена работа форума по вопросам повестки дня ГОСА на сайте общества в сети «Интернет».
	3. В 2017 году внедрена практика электронного голосования на годовом общем собрании акционеров общества.
	4. В 2016 году актуализировано Положение об информационной политике с учетом рекомендаций Кодекса, утвержденное советом директоров 29 декабря 2016 года.
Совет директоров	5. В 2016 году доля независимых директоров, полностью соответствующих критериям независимости, определенным в российском Кодексе корпоративного управления и Правилах листинга Московской биржи, достигла 1/3. В связи с продажей UCP SEA RESOURCES LTD пакета акций ПАО «Интер РАО» 10 октября 2016 года статус исполнительного директора Группы компаний UCP Е.В. Сапожниковой был определен советом директоров в качестве независимого директора. Таким образом, количество независимых директоров, полностью соответствующих критериям независимости, возросло с двух до трех: А.Е. Бугров, Р. Дж. Поллетт, Е.В. Сапожникова.
	6. В 2016 году в Плане преемственности членов совета директоров и членов Правления ПАО «Интер РАО», разработанном на период с 2016 до 2017 года включительно, была формализована обязанность совета директоров осуществлять регулярный анализ соответствия членов совета критериям независимости.
	7. 24 марта 2016 года советом директоров впервые было принято решение о проведении процедуры независимой оценки эффективности работы совета директоров ПАО «Интер РАО» и утверждении методики такой оценки в 2016 году. Результаты данной оценки были рассмотрены на очном заседании совета директоров 27 июня 2016 года. На основе отчета по результатам проведения независимой оценки комитетом по номинациям и вознаграждениям разработаны Рекомендации по совершенствованию деятельности совета директоров и его комитетов, утвержденные советом директоров на заседании 14 октября 2016 года.
Существенные корпоративные действия	8. 30 августа 2017 года совет директоров утвердил Положение о порядке рассмотрения существенных корпоративных действий.
Институт корпоративного секретаря	9. В 2017 году советом директоров впервые был утвержден Отчет руководителя подразделения, осуществляющего функции корпоративного секретаря, о практике корпоративного управления общества за 2016 год, включая Отчет о соблюдении информационной политики общества и Отчет о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления, рекомендованного к применению Банком России.
Комитет по аудиту	10. Начиная с 2016 года комитет рассматривает отчеты, подготовленные Блоком внутреннего аудита, содержащие оценку эффективности системы внутреннего контроля, системы управления рисками и практики корпоративного управления.
Комитет по номинациям и вознаграждениям	11. 26 декабря 2016 года комитет впервые рассмотрел отчет о реализации принципов политики вознаграждения и практике ее внедрения, в том числе применение эффективного соотношения фиксированной и переменной частей вознаграждения.
	12. Вопрос о системе мотивации членов совета директоров общества впервые рассмотрен комитетом 20 октября 2017 года.
	13. Комитет проводит мониторинг соответствия членов совета директоров критериям независимости. Во исполнение рекомендаций Кодекса совет директоров осуществляет анализ такого соответствия на ежеквартальной основе.
	14. С 2016 года комитет ежегодно рассматривает вопросы раскрытия информации о политике и практике вознаграждения и о владении акциями общества.

ПАО «Интер РАО» не останавливается на достигнутых результатах и продолжает планомерное приведение системы корпоративного управления в соответствие с рекомендациями Кодекса. В частности, по итогам самооценки, проведенной в 2016 году на основе Методики, утвержденной приказом Росимущества №306 от 22 августа 2014 года, уровень соответствия корпоративного управления ПАО «Интер РАО» требованиям Кодекса составил 83%. В 2017 году данный показатель достиг уже 86%. На 2018 год запланировано проведение самооценки корпоративного управления общества для последующего вынесения ее итогов на рассмотрение очного заседания совета директоров.

3.4.3. Функционирование новых бизнес-процессов в результате внедрения Кодекса корпоративного управления и изменений законодательства—собрание акционеров, соблюдение прав акционеров, совет директоров и его комитеты, корпоративный секретарь, раскрытие информации, особенности подготовки годового отчета

В период после принятия рассмотренных выше ключевых решений совета директоров в деятельность общества были внедрены новые бизнес-процессы.

Собрание акционеров и права акционеров. В 2015 году годовым общим собранием акционеров было утверждено новое Положение об общем собрании акционеров ПАО «Интер РАО», которое закрепило основные рекомендации Кодекса корпоративного управления. В частности, был расширен перечень материалов, предоставляемых акционерам к общему собранию (ОСА), в том числе информация о лицах, выдвинувших кандидатов в органы управления, а также по предложению которых конкретные вопросы включены в повестку дня. В составе материалов предусмотрено обязательное наличие пояснительных записок по каждому пункту повестки дня, включая таблицы сравнения вносимых изменений с текущей редакцией, обоснование необходимости принятия соответствующих решений, а также рекомендации совета директоров по каждому вопросу

повестки дня. С материалами к ОСА можно ознакомиться на официальном сайте общества[1]. Помимо этого, в порядке подготовки к собранию акционерам предоставляется возможность задать вопросы на форуме сайта общества, о чем они заблаговременно информируются в сообщении о созыве ОСА.

В 2017 году в соответствии с рекомендациями Кодекса корпоративного управления общество совместно с регистратором впервые внедрило процедуру удаленного электронного голосования посредством личного кабинета акционера, предоставляемого регистратором. С 2014 года услуги личного кабинета предоставляются акционерам на бесплатной основе. Первоначально его функционал позволял зарегистрированным лицам только просматривать сведения о принадлежащих ему акциях, однако спектр услуг постоянно расширяется и в скором будущем будет возможна удаленная идентификация акционеров, запрос выписок и осуществление других функций.

С 2014 года ежегодно в порядке подготовки к годовому общему собранию акционеров (ГОСА) издается Памятка для акционеров, содержащая основные сведения об акциях и структуре акционерного капитала общества, о правах акционеров, способах их реализации, ответы на наиболее часто встречающиеся вопросы. Примечательно, что наибольшее число вопросов задается акционерами в связи с выплатой дивидендов и наследованием своих прав. Памятка раздается акционерам на собрании и рассылается им вместе с ответами на обращения.

Помимо этого, в порядке реализации Программы по работе с миноритарными акционерами с 2015 года общество производит мультипликационные ролики, разъясняющие их права. Первый ролик был посвящен дивидендам, а второй—выбору места учета прав на акции (регистратор или депозитарий).

Общество выплачивает ежегодные дивиденды на регулярной основе. В последние годы расходы общества на выплату дивидендов возросли, поэтому работа

[1] http://www.interrao.ru/investors/meetings/2017/

по проведению разъяснительной работы с акционерами (в том числе о необходимости своевременного обновления анкетных данных) направлена не только на повышение финансовой грамотности акционеров, но и в первую очередь на сокращение расходов общества на выплату дивидендов и упрощение процедуры администрирования их выплаты.

Совет директоров и его комитеты. В действующей редакции Положения о совете директоров отсутствует определение независимого директора. В ней содержится лишь отсылочная норма на Кодекс, который общество считает составной частью системы внутренних документов. Процедура ежеквартального мониторинга статуса независимости членов совета директоров основана на регулярной практике обмена информацией между подразделениями. При подготовке материалов для рассмотрения комитетом по номинациям и вознаграждениям служба корпоративного секретаря взаимодействует с членами совета директоров и осуществляет мониторинг информации из открытых источников.

В настоящее время в состав совета директоров общества входят четыре независимых директора (один из которых признан независимым по решению совета), один исполнительный и шесть неисполнительных директоров.

Члены совета директоров осведомлены о своих правах и обязанностях, в том числе о необходимости уведомлять общество об изменении своего статуса. Заключение письменных договоров с директорами не практикуется, однако ежегодно после избрания нового состава совета общество направляет письменное уведомление о правах и обязанностях директоров и получает обратно копию подписанного каждым из них уведомления, которое является приложением к утвержденному Положению о совете директоров[1].

В числе прочего в Положении предусмотрено право члена совета на обучение, программа которого ежегодно согласовывается с независимыми директорами на очных встречах и заседаниях. Как правило, директоров интересуют практические аспекты

[1] http://www.interrao.ru/upload/docs/polozhenie_o_SD_09062017.pdf

и рассмотрение конкретных проблем того или иного направления деятельности общества в процессе «воркшопов» либо семинаров. Подобные мероприятия ориентированы на практическое применение знаний в работе совета. Помимо членов совета директоров, в них участвуют ключевые менеджеры компании, а также приглашенные эксперты, обладающие глубокими прикладными знаниями и имеющие хорошую репутацию в профессиональной среде.

Совет директоров собирается на свои очные заседания не менее четырех раз в год для рассмотрения основных плановых документов (бизнес-план, стратегия, система мотивации, карта рисков), утверждения промежуточных и итоговых отчетных материалов, созыва годового общего собрания акционеров.

В 2015 году в соответствие с Кодексом корпоративного управления и Правилами листинга были приведены положения о комитетах совета директоров. На их заседаниях предварительно рассматриваются вопросы номинирования, мотивации, обучения сотрудников, их профессионального развития, деятельности подразделения внутреннего аудита и многие другие. Как правило, комитеты проводят очные заседания один-два раза в квартал[1].

Необходимо отметить значительный вклад независимых директоров в разработку основных концепций и подходов по внедрению Кодекса корпоративного управления. Перед разработкой того или иного положения его содержание обсуждается с независимыми директорами и с учетом их мнения готовятся проекты документов. В качестве примера можно привести упоминавшееся Положение о порядке совершения существенных корпоративных действий[2], предусматривающее их предварительное рассмотрение в основном на очных заседаниях. Одновременно оформляется протокол совещания, который согласовывается со всеми независимыми директорами. В некоторых случаях позиция независимых директоров представляется путем

[1] См. подробнее в годовых отчетах общества: http://www.interrao.ru/investors/disclosure/annual/2016.php

[2] http://www.interrao.ru/upload/docs/polojenie.pdf

направления им листа согласования без проведения очного заседания. Таким образом, помимо материалов, опросных листов и протоколов заседаний комитетов совет получает к заседанию также сведения о позиции независимых директоров.

Одним из основных направлений в деятельности комитета по аудиту является взаимодействие с внешним аудитором. В обществе разработана и в 2017 году утверждена Политика взаимодействия с внешним аудитором[1]. Документ определяет принципы выбора аудитора, порядок взаимодействия с ним, включая оказание неаудиторских услуг. Разработка и контроль за исполнением политики, регламентирующей оказание и совмещение аудитором услуг аудиторского и неаудиторского характера, относятся к компетенции комитета по аудиту. Основываясь на рекомендациях Минэкономразвития и международной практике комитет по аудиту в 2017 году рассмотрел новые подходы к оказанию неаудиторских услуг (рис. 10).

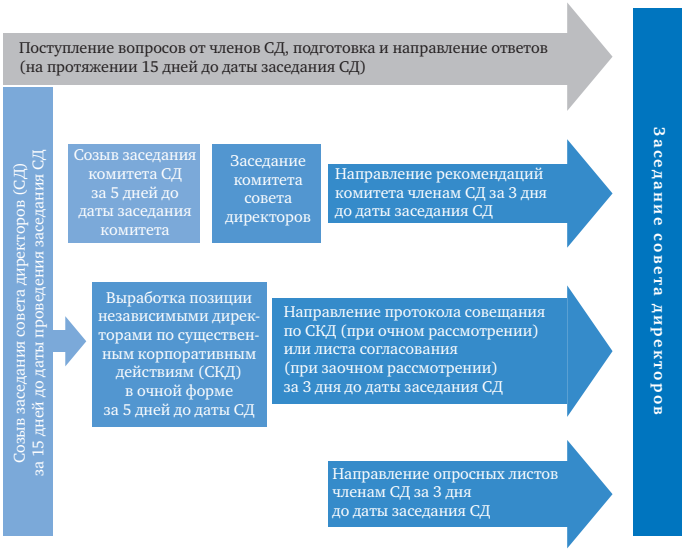


Рис. 10. Процедура проведения заседания совета директоров ПАО «Интер РАО»

[1] http://www.interrao.ru/upload/docs/politika.pdf

Корпоративный секретарь. В 2016 году совет директоров назначил руководителя подразделения, осуществляющего функции корпоративного секретаря в лице руководителя Блока корпоративных и имущественных отношений. Функционально он подотчетен совету директоров. В том же году было утверждено Положение о Блоке корпоративных и имущественных отношений. Особенностью службы корпоративного секретаря является комплексный подход к корпоративному управлению в Группе. Ее функционал гораздо шире по сравнению с аналогичной компетенцией, представленной в Кодексе корпоративного управления, с учетом масштаба исторически сложившихся бизнес-процессов и корпоративной структуры Группы.

Положение включает две категории функций:

• непосредственно обязанности корпоративного секретаря в соответствии с Кодексом корпоративного управления и Правилами листинга, выполняемые Департаментом корпоративных отношений Блока;

• иные функции, реализуемые другими департаментами Блока, включая корпоративное сопровождение сделок общества, управление имуществом и подконтрольными обществами Группы. Во избежание конфликта интересов руководитель Блока корпоративных и имущественных отношений по итогам года представляет совету директоров полный отчет о своей работе по всему относящемуся к его компетенции функционалу.

Принципы премирования корпоративного секретаря определяются и решение о выплате ему дополнительного вознаграждения принимается советом директоров. Система ключевых показателей эффективности (КПЭ) включает также оценку советом директоров деятельности корпоративного секретаря за отчетный год.

Внутренний аудит, риски и внутренний контроль. Как уже отмечалось, в 2015 году Блок внутреннего аудита, контроллинга и управления рисками был реорганизован и разделен на Блок внутреннего аудита, подотчетный совету директоров, и Департамент управления рисками и операционного контроллинга, находящийся в подчинении Председателя Правления общества. По итогам ежегодной проверки эффективности систем

внутреннего контроля, управления рисками и корпоративного управления Блок внутреннего аудита выносит на утверждение совета директоров соответствующие отчеты. Как правило, совет директоров рассматривает их после предварительного очного обсуждения комитетом по аудиту.

3.5. Специфика корпоративного управления

Группа ПАО «Интер РАО» была создана путем реализации ряда проектов по консолидации и реорганизации генерирующих и ремонтно-сервисных активов, купли-продажи активов, создания дочерних обществ. В 2010 году Группа состояла из 38 обществ, а в 2017 году в ее периметре находились уже около 100 юридических лиц.

Действующая модель корпоративного управления Группы ПАО «Интер РАО» была сформирована в конце 2011 года. Ежегодно она модернизируется, в том числе с учетом динамично развивающейся законодательной среды. Главной задачей системы корпоративного управления, созданной в 2011–2012 годах, было обеспечение управляемости быстрорастущей Группы в условиях начальной стадии выстраивания эффективных управленческих бизнес-процессов. В настоящее время уровень развития Группы существенно изменился. Сегодня система управления холдингом включает следующие централизованные процессы, обеспечивающие управляемость и устойчивость его развития:

- стратегическое и экономическое планирование;
- эффективная организация закупочной деятельности;
- внутренний аудит и управление рисками;
- достаточный уровень ИТ-сопровождения всех бизнес-процессов на уровне дочерних обществ (ДО);
- единое казначейство.

Корпоративное управление подконтрольными лицами ПАО «Интер РАО» осуществляет путем:

- участия представителей Группы в органах управления ДО (советы директоров/наблюдательные

советы/правления) и органах контроля за финансово-хозяйственной деятельностью (ревизионные комиссии, службы внутреннего аудита);

• закрепления в уставах ДО полномочий органов управления в объеме, обеспечивающем защиту интересов Группы ПАО «Интер РАО»;

• централизованного методического обеспечения и регламентации ключевых управленческих бизнес-процессов в Группе;

• организации закупочной деятельности в Группе с достаточной степенью надежности, что предотвращает возможность заключения сделок с ненадежными поставщиками на нерыночных условиях и использование коррупционных схем;

• подготовки ежеквартальных отчетов об исполнении бизнес-планов.

При этом система централизованного казначейства обеспечивает контроль за денежными потоками, а механизмы внутреннего аудита и управления рисками обеспечивают проверку эффективности и целесообразности использования ресурсов ДО.

В Кодексе корпоративного управления содержится рекомендация включить в сферу компетенции совета директоров рассмотрение существенных вопросов деятельности подконтрольных обществу юридических лиц. В Уставе ПАО «Интер РАО» определены критерии отнесения подконтрольных структур к имеющим существенное значение для деятельности общества. Это организация, на долю которой приходится не менее 5% консолидированной стоимости активов или не менее 5% консолидированного дохода общества. В настоящее время указанным критериям соответствуют: ПАО «Мосэнергосбыт», АО «Петербургская сбытовая компания», ООО «РН-энерго», АО «Интер РАО—Электрогенерация» и ООО «БГК». При этом проверка соответствия подконтрольных лиц утвержденным критериям осуществляется ежеквартально на основании данных консолидированной отчетности. В отношении указанных дочерних обществ по ряду вопросов их деятельности позиция для голосования определяется Правлением/советом директоров «Интер РАО» (табл. 6).

В отношении иных подконтрольных юридических лиц по указанным вопросам позиция холдинга компании формируется топ-менеджментом и представляется членам органов управления дочерних структур в форме рекомендаций. Советы директоров подконтрольных организаций вправе голосовать без учета рекомендаций, однако в этом случае они должны направить в общество обоснование своей позиции.

Таблица 6.

Вопросы компетенции органов управления подконтрольных лиц, по которым позиция определяется органами управления ПАО «Интер РАО»

Правление «Интер РАО»	Совет директоров «Интер РАО»
Распределение прибыли (в том числе выплата (объявление) дивидендов) ДО	Реорганизация, ликвидация ДО
Определение количественного состава совета директоров ДО, избрание его членов и досрочное прекращение их полномочий	Увеличение уставного капитала ДО
Одобрение сделок, которые влекут или могут повлечь возникновение обязательств ДО в размере от 150 млн до 3 млрд руб., а также крупных сделок и сделок, связанных с отчуждением или возможностью прямого или косвенного отчуждения недвижимого имущества	Одобрение сделок (включая несколько взаимосвязанных сделок), которые влекут или могут повлечь возникновение обязательств ДО в размере, равном или превышающем денежную сумму, эквивалентную 3 млрд руб.

Все ключевые управленческие бизнес-процессы стандартизированы. Для подконтрольных юридических лиц рекомендованы типовые формы документов, регулирующие деятельность их органов управления (например, уставы, положения о совете директоров или ревизионной комиссии). Корпоративные стандарты в подконтрольных обществах формализованы путем утверждения советами директоров (политики, внутренние нормативные документы, регламентирующие ключевые управленческие бизнес-процессы в определенных советами директоров случаях) либо путем утверждения генеральными директорами ДО соответствующих приказов.

Сложившаяся система корпоративного управления обеспечивает стабильность деятельности всего холдинга и адекватное реагирование на возникающие внутренние и внешние угрозы.

3.6. Корпоративное управление и капитализация. Пути дальнейшего развития корпоративного управления

В результате утверждения советом директоров Банка России Кодекса корпоративного управления, принятия Московской биржей новых Правил листинга, а также применения Банком России принципа «соблюдай или объясняй» («comply or explain»), который в течение продолжительного времени используется в международной практике, в публичных российских компаниях наметилась тенденция к постепенному повышению уровня корпоративного управления. Прямым следствием этого стал рост доверия компаниям со стороны акционеров и инвесторов, что оказывает позитивное влияние на рыночную стоимость ценных бумаг эмитентов.

Помимо операционных и финансовых показателей, размера дивидендных выплат, наличия понятной стратегии развития общества и ликвидности акций на рыночную капитализацию компаний влияет публично раскрываемая информация о состоянии корпоративного управления, в том числе:

- структуре собственности и количестве акций, находящихся в свободном обращении (free-float);
- механизме принятия решений в компании;
- сведениях о менеджменте и членах совета директоров;
- доле независимых директоров в составе совета;
- проведении процедуры самооценки и внешней оценки эффективности деятельности совета директоров;
- наличии прозрачной дивидендной политики и политики вознаграждения менеджмента и членов совета;
- соблюдении норм корпоративной социальной ответственности (далее—КСО).

В компаниях, ценные бумаги которых торгуются на фондовых биржах, обязательное раскрытие информации о слияниях и поглощениях (M&A), существенных корпоративных действиях и корпоративных конфликтах стало важнейшим элементом системы корпоративного

управления. В зависимости от оперативности, точности, достоверности и полноты раскрытия эмитентом информации о том или ином корпоративном событии рыночная цена акций может как увеличиваться, так и уменьшаться.

В целях обеспечения максимальной прозрачности деятельности общества все большее значение приобретает не регламентированное законодательством добровольное раскрытие информации, которое также способно существенным образом повлиять на стоимость ценных бумаг эмитента. В связи с этим в декабре 2016 года совет директоров ПАО «Интер РАО» утвердил актуализированное Положение об информационной политике, в соответствии с которым:

• учитывая существенную долю участия иностранных инвесторов в капитале ПАО «Интер РАО», параллельно с раскрытием информации на русском языке общество предоставляет аналогичную информацию (в том числе результаты общих собраний акционеров, годовой отчет, консолидированную финансовую отчетность, подготовленную в соответствии с МСФО) на английском языке, который является общепринятым на финансовом рынке, и обеспечивает к ней свободный доступ;

• ПАО «Интер РАО» оперативно опровергает недостоверные сведения или данные, формирующие искаженное представление о деятельности общества и стоимости его ценных бумаг, способные подвергнуть риску интересы акционеров и инвесторов.

Примером значимости системы корпоративного управления на рынках капитала является широкое использование инвестиционным сообществом ESG-метрик (Environmental, Social and Governance)[1], составной частью которых выступает корпоративное управление. В настоящее время консалтинговые компании занимаются составлением рейтингов эмитентов в соответствии с ESG-метриками, которые впоследствии направляются заказчикам (институциональным инвесторам, хедж-фондам, фондам прямых инвести-

[1] Environmental, Social and Governance—экологические, социальные и управленческие данные.

ций), в том числе при подготовке позиции по голосованию на общих собраниях акционеров. В частности, Bloomberg, помимо функции источника финансовой информации, также оценивает компании, руководствуясь параметрами ESG.

* * *

Правильно выстроенная, понятная и прозрачная для российских и зарубежных акционеров и инвесторов система корпоративного управления и максимальное раскрытие ее компонентов на русском и основных иностранных языках оказывают непосредственное влияние на принимаемые инвестиционные решения и стоимость ценных бумаг эмитентов. Постоянное совершенствование корпоративного управления по праву является приоритетным направлением развития для каждой компании холдинга.

В связи с этим совет директоров и менеджмент ПАО «Интер РАО» постоянно осуществляют самооценку и проводят независимую внешнюю оценку своей деятельности в области корпоративного управления, отслеживают тенденции и изменения в законодательном регулировании и правоприменении, в том числе участвуя в экспертных профессиональных сообществах и объединениях, направляя конкретные предложения по совершенствованию регулирования в уполномоченные органы власти. Проактивная позиция и постоянный поиск лучших решений позволяют не только соблюдать требования, сформулированные деловым сообществом и регуляторами, но и тонко чувствовать назревающие изменения и оперативно на них реагировать.

Происходящие с нарастающим ускорением изменения внешней и внутренней среды диктуют необходимость адекватной реакции Группы для сохранения стабильности во всех областях общественной жизни, включая трудовые отношения, социальную сферу, вопросы экологии, формирования достойного образа работника, обучения, благотворительности. Наряду с продуманной стратегией, эффективной экономикой и корпоративным управлением все указанные элементы являются основой устойчивого развития компании и роста ее капитализации. Начиная с 2013 года, все

направления деятельности Группы включаются в объединенный годовой отчет общества, который готовится с учетом законодательных и регуляторных требований, стандартов в области устойчивого развития и экологической ответственности. Несмотря на то что в ПАО «Интер РАО» уже внедрены многие рекомендации Кодекса и выстроены соответствующие бизнес-процессы, дальнейшая имплементация лучших практик корпоративного управления продолжается с учетом особенностей ведения бизнеса в области энергетики, структуры уставного капитала и интересов всех акционеров общества.

Глава IV

АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ КОРПОРАТИВНОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА: НОВЕЛЛЫ И НЕРЕШЕННЫЕ ЗАДАЧИ

Теймур Гусейнов, Дарья Ильина, Александра Скрипка[1]

С 1 января 2017 года вступил в силу Федеральный закон от 3 июля 2016 года №343-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» (далее—Закон об АО) и Федеральный закон «Об обществах с ограниченной ответственностью» (далее—Закон об ООО) в части регулирования крупных сделок и сделок, в совершении которых имеется заинтересованность», который существенным образом изменил правила проведения корпоративных процедур, связанных с одобрением (получением согласия) на совершение крупных сделок и сделок с заинтересованностью (далее—Закон).

Разработчики Закона, обосновывая его принятие, ссылались на чрезмерно обременительный характер существующего регулирования, нарушающего стабильность оборота. Перед принятием Закона в деловом

[1] Гусейнов Теймур Акифович, Ильина Дарья Михайловна, Скрипка Александра Сергеевна—адвокаты Адвокатского бюро «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры» (ЕПАМ).

сообществе действительно существовал запрос на либерализацию регулирования сделок с заинтересованностью в части исключения необходимости одобрения по признаку заинтересованности внутригрупповых сделок и сделок, формально в группу не попадающих, но очевидно взаимозависимых (например, консолидируемых по МСФО).

При этом запроса на глобальную реформу институтов крупных сделок и сделок с заинтересованностью в деловом сообществе не было, поскольку применение положений о крупных сделках и сделках с заинтересованностью в редакции, действующей до принятия Закона, в целом не представляло для участников оборота существенных затруднений. Проверка сделки на крупность или заинтересованность являлась типичной и общепринятой корпоративной процедурой, предшествующей заключению договора.

Практические проблемы, связанные с облегченным оспариванием сделок по мотиву нарушения порядка их одобрения как крупных и заинтересованных, пришлись на период с 1998 по 2006 год.

В дальнейшем были предприняты эффективные шаги, направленные на усложнение процедуры оспаривания крупных сделок и сделок с заинтересованностью. Первоначально арбитражные суды, а затем и федеральные законодательные органы отошли от довольно широкого применения данных норм как оснований аннулирования сделок. Наконец, практика применения уже существенно скорректированных норм корпоративного законодательства (после принципиальной переработки данных норм и усложнения стандарта признания сделки недействительной в 2008 году) была обобщена в разъяснениях Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ[1].

Успешность предпринятых мер продемонстрировала и судебная статистика. По данным Судебного департамента Верховного Суда РФ[2]:

---

[1] Постановление Пленума ВАС РФ от 16 мая 2014 года №28 «О некоторых вопросах, связанных с оспариванием крупных сделок и сделок с заинтересованностью».

[2] Доступны по адресу http://www.cdep.ru/index.php?id=79

• в 2014 году арбитражными судами субъектов Российской Федерации было рассмотрено 1463 дела о признании недействительными сделок, совершенных юридическим лицом, и (или) применении последствий недействительности таких сделок, которые включают не только дела об оспаривании крупных сделок и сделок с заинтересованностью; при этом требования истцов удовлетворены только по 363 из них;

• в 2015 году таких дел было 1444, но требования истцов были удовлетворены всего по 374;

• в 2016 году подобных дел было 1283, а требования истцов удовлетворены только по 323.

Таким образом, перед принятием Закона на повестке дня стоял вопрос скорее о тонкой настройке существующего регулирования, в том числе в части облегчения корпоративных процедур по одобрению сделок, гармонизации правил об оспаривании сделок в специальных законах и Гражданском кодексе (далее — ГК РФ). Однако разработчики реформы пошли дальше и фактически предложили деловому сообществу концептуально новые правила работы со знакомыми институтами. (106)

4.1. Порядок получения согласия на совершение крупной сделки и ее оспаривания. Критерии крупной сделки

С 1 января 2017 года крупной признается сделка, выходящая за пределы обычной хозяйственной деятельности и при этом:

• связанная с приобретением, отчуждением или возможностью отчуждения обществом прямо либо косвенно имущества, цена или балансовая стоимость которого составляет 25% и более балансовой стоимости активов общества, либо

• предусматривающая обязанность общества передать имущество во временное владение и (или) пользование, если их балансовая стоимость составляет 25% и более балансовой стоимости активов общества.

Не выходящими за пределы обычной хозяйственной деятельности признаются любые сделки,

заключаемые соответствующим обществом либо иными организациями, осуществляющими аналогичные виды деятельности, независимо от того, совершались ли они данным обществом ранее, если подобные сделки не приводят к прекращению деятельности общества, изменению ее вида или существенному изменению ее масштабов.

Таким образом, в соответствии с Законом не всякая сделка, превышающая 25% от балансовой стоимости активов общества, будет являться крупной. Подобная сделка также должна быть совершена за пределами обычной хозяйственной деятельности общества. Сделка не признается «выходящей за пределы обычной хозяйственной деятельности», если она:

- является типичной, т.е. заключается организациями, осуществляющими аналогичные виды деятельности, независимо от того, совершались ли такие сделки данным обществом ранее;
- не приводит к прекращению деятельности общества, изменению ее вида или существенному изменению ее масштабов.

Следовательно, для каждой конкретной сделки суды должны установить: (1) выходила ли она за пределы обычной хозяйственной деятельности и (2) наступили ли от ее совершения негативные последствия. При этом в Законе не уточняется, что следует понимать под данными оценочными понятиями и каким образом их можно формализовать. Указанные формулировки судами ранее детально не анализировались.

Следует отметить, что в первых редакциях Закона, помимо атрибутов о типичности и влиянии на масштаб хозяйственной деятельности корпорации, предусматривалось повышение порога для признания сделки крупной до 50% от балансовой стоимости активов общества. Иными словами, целью законодателя было подчеркнуть особый, экстраординарный характер сделки. Однако впоследствии данная идея проекта стала не столь очевидной по причине снижения порога для признания сделки крупной до 25%.

Таким образом, по замыслу разработчиков в новой редакции Закона крупные сделки больше

не являются инструментом по противодействию бесконтрольному выводу активов из общества и ограничению полномочий единоличного исполнительного органа. Теперь сделка может быть признана крупной, только если ее последствием является кардинальное изменение либо прекращение деятельности общества. Этим объясняется и невозможность в уставе непубличного общества отменить применение положений об одобрении крупных сделок или предусмотреть иной порядок получения согласия на ее совершение, несмотря на подп. 1 п. 3 ст. 663 ГК РФ, закрепляющий общее правило о возможности перераспределения компетенции общего собрания.

Помимо этого, Закон предусматривает новые виды отношений, к которым положения о необходимости одобрения крупных сделок не применяются:

- отношения, возникающие при переходе прав на имущество в процессе реорганизации общества, в том числе по договорам о слиянии и присоединении;
- сделки по приобретению акций или иных эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции публичного общества, заключенные на условиях, предусмотренных обязательным предложением о приобретении акций или иных эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции публичного общества;
- публичные договоры, заключаемые обществом на условиях, не отличающихся от условий иных заключаемых обществом публичных договоров;
- сделки, заключенные на тех же условиях, что и предварительный договор, если такой договор содержит все сведения, предусмотренные законом, и получено согласие на его заключение в порядке, установленном для крупных сделок.

4.2. Усиление роли совета директоров при получении согласия на совершение крупной сделки в акционерных обществах

В соответствии с п. 2 ст. 78 Закона об АО совет директоров (наблюдательный совет) общества (далее — СД) утверждает заключение о крупной сделке,

в котором должны содержаться в том числе информация о предполагаемых последствиях для деятельности общества в результате реализации крупной сделки и оценка целесообразности ее совершения. Заключение о крупной сделке включается в информацию, предоставляемую акционерам при подготовке к проведению общего собрания акционеров общества, на котором рассматривается вопрос о согласии на совершение или последующем одобрении крупной сделки.

При отсутствии в обществе СД подобные заключения утверждаются его единоличным исполнительным органом. При этом Закон не содержит требований к форме/содержанию заключения о крупной сделке, которое может готовиться в свободной форме.

Вместе с тем заключение по крупной сделке способно отразиться на практике привлечения членов СД или исполнительного органа к фидуциарной ответственности. Данные лица несут фидуциарные обязанности по отношению к обществу и ответственность за убытки, причиненные ему в связи с нарушением взятых на себя обязательств. Вполне вероятно, что если информация в заключении не будет соответствовать реальным условиям сделки либо ее последствиям, указанные лица могут быть привлечены к ответственности за убытки, причиненные сделкой, которая была одобрена исходя из содержания представленного заключения.

Непонятными также остаются последствия одобрения сделки акционерами при отсутствии заключения по ней. Вероятно, подобное нарушение не должно влиять на действительность сделки, но может стать основанием для привлечения членов органов управления к ответственности за нарушение фидуциарных обязанностей. В связи с этим в заключение целесообразно включать описание рисков сделки, а также документы, подтверждающие выводы о ее целесообразности и необходимые акционеру для принятия взвешенного решения.

4.3. Порядок оспаривания крупных сделок

Согласно Закону крупная сделка может быть оспорена по иску общества, члена СД или акционеров (участников), владеющих в совокупности не менее 1% голосующих акций (долей) общества. Указанные положения усиливают позиции мажоритарных акционеров и ограничивают последующий контроль за сделками общества со стороны миноритариев. Закон изменяет основания и порядок оспаривания крупных сделок и сделок с заинтересованностью. Для удовлетворения иска истцу необходимо доказать совокупность следующих факторов:

- сделка является крупной;
- согласие на совершение крупной сделки не было получено;
- контрагент знал или должен был знать об отсутствии согласия на совершение сделки.

При этом Закон не предусматривает необходимость доказывания наличия ущерба от сделки. Иными словами, потенциально прибыльная для общества сделка может быть оспорена акционером только на основании отсутствия корпоративного одобрения. Между тем судебная практика по сделкам, заключенным после 1 января 2017 года, показывает, что суды по-прежнему требуют от истцов доказательства нарушения крупной сделкой прав и законных интересов общества[1].

4.4. Сделки с заинтересованностью

Реформа корпоративного права предполагает следующие основные изменения для сделок с заинтересованностью.

- Вместо понятия «аффилированность» при определении наличия/отсутствия заинтересованности теперь учитываются отношения контроля. По сравнению с термином «аффилированность» данное понятие

[1] См., например, решение АС Самарской области от 10 августа 2017 года по делу №А55-8806/2017; решение АС Ульяновской области от 20 июля 2017 года по делу №А72-5572/2017.

из законодательства о ценных бумагах формально охватывает менее широкий круг лиц. Признаком контроля служит любое из следующих обстоятельств: право прямо или косвенно распоряжаться более 50% голосов в высшем органе управления подконтрольной организации либо право назначать (избирать) единоличный исполнительный орган и (или) более 50% состава коллегиального органа управления подконтрольной организации. При этом Российская Федерация, субъект Российской Федерации и муниципальное образование контролирующими лицами не признаются.

Данная поправка направлена на то, чтобы не охватывать понятием «сделка с заинтересованностью» сделки между лицами, связанными лишь по формальному признаку, которые могут фактически не иметь общих экономических интересов. На текущий момент остается неясным, необходимо ли при этом раскрывать конечное контролирующее лицо, заинтересованное в сделке. При консервативном подходе к толкованию введенных норм не исключен вывод о том, что следует раскрывать не только конечное контролирующее лицо, но и всю цепочку подконтрольных лиц, через которых осуществляется контроль. (III)

• Помимо контролирующего лица, заинтересованность, как и прежде, проверяется в отношении: единоличного исполнительного органа, члена коллегиального исполнительного органа, члена СД и лица, имеющего право давать обществу обязательные для него указания. Такие лица считаются заинтересованными, если они, их супруги и близкие родственники (дети, полнородные и неполнородные братья, сестры), усыновители, усыновленные и подконтрольные лица (ранее вместо подконтрольных учитывались аффилированные лица):

– являются стороной, выгодоприобретателем, посредником или представителем в сделке;

– выступают контролирующим лицом (ранее принималось во внимание участие более чем на 20% в капитале) юридического лица, являющегося стороной, выгодоприобретателем, посредником или представителем в сделке;

— занимают должности в органах управления юридического лица, являющегося стороной, выгодоприобретателем, посредником или представителем в сделке, а также должности в органах управления управляющей организации подобного юридического лица.

• Отменяется требование об обязательном одобрении сделки с заинтересованностью. Общество обязано извещать определенных лиц о сделке, в совершении которой имеется заинтересованность, не позднее чем за 15 дней до даты ее совершения. В АО извещаются члены СД и правления, а в отсутствии незаинтересованных директоров — также акционеры; в ООО — члены СД и участники. Если с требованием об одобрении сделки (112) обратится генеральный директор, член СД, коллегиальный исполнительный орган или акционер (участник), обладающий не менее чем 1% голосующих акций (долей) общества, то подобная сделка с заинтересованностью подлежит одобрению.

• Расширен перечень случаев, в которых к сделкам с заинтересованностью порядок их одобрения и уведомления о наличии заинтересованности в сделке не применяется.

• Предусмотрена возможность введения особого порядка одобрения сделок с заинтересованностью для непубличных обществ. Согласно Закону уставом непубличного общества может быть закреплен отличный от установленного Законом об АО и Законом об ООО порядок одобрения сделок с заинтересованностью либо предусмотрено, что соответствующие положения Закона об АО или Закона об ООО к этому обществу не применяются.

• Вместе с тем требуется пояснение, могут ли в таком случае акционеры (участники) непубличного общества установить собственные критерии сделок, в совершении которых имеется заинтересованность. С одной стороны, понятие сделки с заинтересованностью не вполне подпадает под термин «порядок одобрения». С другой стороны, если допускается полное исключение действия правил о сделках с заинтересованностью в отношении непубличного общества, то ограничение права участников общества изменить понятие

сделки с заинтересованностью являлось бы нелогичным. Согласно новым правилам на общем собрании акционеров сделки с заинтересованностью одобряются большинством голосов не от всех не заинтересованных в их совершении акционеров общества, а лишь от тех не заинтересованных в сделках акционеров, которые приняли участие в собрании (п. 4 ст. 83 Закона об АО).

Данное положение, очевидно, направлено на решение проблемы акционерных обществ, миноритарные акционеры которых не отличаются активностью: не ходят на собрание, не пользуются иными правами. Несмотря на то что такие пассивные акционеры не выступают против заключения сделки, ее утверждение блокируется только потому, что акционеры не принимают участия в собрании. Новое требование об одобрении большинством незаинтересованных акционеров, присутствующих на собрании, предоставляет возможность блокировать принятие сделки только активным миноритариям при условии, если они придут на собрание и проголосуют против сделки.

Вместе с тем реализация данной идеи невозможна без разъяснения вопроса, каким образом необходимо определять и следует ли применять требование о кворуме на собрании по данному вопросу. В случае если для принятия решения об одобрении сделки требуется не менее половины от всех акционеров, не заинтересованных в ее совершении, утверждение сделки по-прежнему будет блокироваться неактивными акционерами, которые могут составлять большинство среди миноритариев, и, таким образом, цель законодателя не будет достигнута.

• При принятии новых норм о сделках с заинтересованностью не были предусмотрены переходные положения, в частности, для сделок, совершенных до конца 2016 года, но вынесенных на одобрение в 2017 году; для неодобренных взаимосвязанных сделок, часть из которых совершена при прежнем регулировании, а другая—при новом. В связи с этим в первые несколько лет будут сохраняться спорные моменты и неясные вопросы и нарабатываться практика по ним. При этом процедурные вопросы, не нашедшие четкого регулирования

в Законе на текущий момент, рекомендуется уточнять в уставе общества.

Как отмечалось выше, реформа регулирования сделок с заинтересованностью стала ответом на достаточно давно обсуждаемую в профессиональном сообществе проблему загруженности крупных и средних по размерам холдингов необходимостью ежегодно одобрять существенный объем подобных сделок. Вместе с тем нельзя признать, что запрос бизнеса был учтен в полной мере.

В регулировании сделок с заинтересованностью акцент смещен на предварительное раскрытие заинтересованности. Такой подход не снижает документооборот в обществах, напротив, может повлечь его увеличение (направление уведомлений членам СД, правления, участникам и при необходимости акционерам; направление требований членами правления и СД об одобрении сделок, если во избежание риска привлечения их к ответственности члены коллегиальных органов будут требовать рассмотрения сделок уполномоченным органом—общим собранием или СД). (114)

4.5. Оспаривание сделок с заинтересованностью

Член СД, акционер (участник), имеющий не менее 1% акций (долей), вправе обратиться к обществу с требованием о предоставлении информации о том, что сделка не нарушает интересы общества, т.е. ее условия существенно не отличаются от рыночных. В случае непредоставления такой информации и отсутствия согласия на совершение сделки суд будет исходить из того, что она была совершена в ущерб интересам общества.

Сделка, в совершении которой имеется заинтересованность, может быть признана недействительной в соответствии с п. 2 ст. 174 ГК РФ по иску общества, члена СД или акционеров (участников), владеющих в совокупности не менее чем 1% голосующих акций (долей), если она совершена в ущерб интересам общества и доказано, что другая сторона знала или должна была знать о том, что в совершении данной сделки

у общества имеется заинтересованность и (или) о том, что согласие на ее совершение отсутствует.

Таким образом, в отличие от крупных сделок неодобрение сделки с заинтересованностью само по себе не является основанием для признания ее недействительной. В корпоративном законодательстве четко обозначился тренд на сохранение сделок с предоставлением возможности взыскания убытков в случае, если сделка с заинтересованностью оказалась убыточной. Это предполагает, что риски менеджмента компаний по сделкам с заинтересованностью увеличиваются.

В сложившейся ситуации наиболее безопасным подходом для членов правления и СД в целях снижения рисков их персональной ответственности является вынесение сделок на рассмотрение компетентного органа общества (общего собрания или СД). Вместе с тем достаточно высока вероятность того, что, несмотря на освобождение от обязательного одобрения, получение согласия на заключение сделок с заинтересованностью по-прежнему будет составлять значительный объем утверждаемых обществами сделок.

4.6. Реформа информационных прав участников корпораций

С 30 июля 2017 года вступили в силу поправки, существенным образом изменившие информационные права участников корпорации[1]. До этого времени преобладал либеральный подход: суды в основном удовлетворяли требования участников хозяйственных обществ о предоставлении информации о деятельности общества.

Отправной точкой такой либерализации стало Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 18 января 2011 года №144 «О некоторых вопросах практики рассмотрения арбитражными судами споров о предоставлении информации участникам хозяйственных

[1] Федеральный закон от 29 июля 2017 года №233-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и статью 50 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью» (далее—Закон об информационных правах).

обществ», принятие которого было вызвано главным образом практической невозможностью участников корпораций получить необходимую информацию о деятельности общества. При этом для получения информации участники корпораций не были обязаны раскрывать цели и мотивы, которыми они руководствуются, требуя предоставления информации об обществе, а также иным образом обосновывать наличие интереса в получении соответствующих данных.

4.7. Ограничение прав миноритарных акционеров на доступ к информации

(116)

Закон об информационных правах в первую очередь изменяет порядок предоставления информации в акционерных обществах: предусматривает введение новых порогов для ее предоставления акционерам. Так, владельцы не менее 1% голосующих акций могут получить доступ к договорам по крупным сделкам и сделкам с заинтересованностью, протоколам заседаний СД, отчетам об оценке имущества по крупным сделкам. Владельцы не менее 25% голосующих акций имеют право на ознакомление с протоколами заседаний правления и документами бухгалтерского учета. При этом в запросе о предоставлении информации акционера, владеющего менее 25% голосующих акций, должна быть указана его разумная «деловая цель». Под «деловой целью» подразумевается законный интерес акционера в получении сведений и документов, которые ему объективно необходимы и достаточны для надлежащей реализации предусмотренных законом прав. «Деловая цель» не может считаться разумной, в частности, если:

- общество обладает сведениями о фактических обстоятельствах, свидетельствующих о недобросовестности акционера;
- имеет место необоснованный интерес в получении акционером документов или информации;
- акционер является конкурентом общества либо аффилированным с ним лицом и запрашиваемый им документ содержит конфиденциальную информацию, относящуюся к конкурентной сфере, и, следовательно,

ее распространение может причинить вред коммерческим интересам общества.

Вместе с тем положения Закона об информационных правах не содержат определение «разумности деловой цели». Если, по мнению общества, разумная «деловая цель» предоставления запрошенных документов отсутствует, оно вправе отказать акционеру в направлении ему соответствующих материалов. При этом очевидно, что мажоритарные акционеры будут всемерно стремиться максимально ограничить доступ миноритариев к запрашиваемой информации по формальным основаниям. По логике закона в случае злоупотреблений со стороны общества миноритарные акционеры должны получить судебную защиту. Между тем готовность судебной системы эффективно отстаивать их интересы далеко неочевидна.

Как отмечалось выше, судебная практика складывалась исходя из того, что для получения документов участник корпорации не был обязан указывать свои цели или мотивы. Поэтому прецеденты того, какие обстоятельства свидетельствуют о наличии/отсутствии разумной «деловой цели» отсутствуют. В сложившейся ситуации определение факта: преследовал ли акционер «деловую цель», будет возложено на суды, прежде всего первой инстанции. Иными словами, судам придется вырабатывать новый подход по делам, связанным с доступом к информации с чистого листа, что существенно повысит нагрузку на судебные органы.

Помимо установления дополнительных порогов для доступа акционеров к корпоративной информации, а также требования об указании «деловой цели» Закон об информационных правах предусматривает дополнительные основания для отказа акционерам в предоставлении информации:

• электронная версия запрашиваемого документа на момент предъявления акционером (акционерами) требования размещена на сайте общества в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» в свободном доступе либо раскрыта в порядке, предусмотренном законодательством Российской Федерации о ценных бумагах;

• документ запрашивается повторно в течение трех лет при условии, что первое требование о его предоставлении обществом было надлежащим образом исполнено;

• документ относится к прошлым периодам деятельности общества (более трех лет до момента обращения с требованием), за исключением информации о сделках, исполнение по которым осуществляется на момент обращения акционера;

• документ относится к периодам, не относящимся ко времени владения акционером акциями общества, подтвержденному соответствующей справкой по лицевому счету акционера, открытому в реестре акционеров общества, или счету депо, открытому в депозитарии, за исключением информации о сделках, исполнение по которым осуществляется в период владения акционером акциями общества. (118)

При этом в рамках осуществления контроля за деятельностью общества миноритарные акционеры имеют возможность оспаривать его сделки (причем не только крупные сделки и сделки с заинтересованностью), привлекать к ответственности членов органов управления, в том числе за сделки и действия, совершенные в периоды, когда они не являлись акционерами общества (при условии соблюдения сроков давности). В то же время отсутствие документов о деятельности общества, из которых акционер мог бы получить информацию, необходимую для осуществления такого контроля (включая тексты самих договоров), сводит возможность подобного контролирования практически к нулю.

В недавних определениях экономической коллегии Верховного Суда РФ была поддержана позиция, согласно которой хозяйственные договоры являются документами бухгалтерского учета, и, следовательно, согласно текущему регулированию доступ к ним имеют только владельцы не менее 25% голосующих акций[1].

[1] Определение Верховного Суда РФ от 25 апреля 2017 года №306-АД16-17822 по делу №А57-30087/2015; Определение Верховного Суда РФ от 21 июля 2017 года №305-АД17-5106 по делу №А40-109213/2016; Определение Верховного Суда РФ от 11 октября 2017 года №305-АД17-7626 по делу №А40-23332/2016.

Сложившаяся практика существенно затрудняет возможности миноритарных акционеров реализовать свои законные права и противоречит Плану мероприятий («дорожной карте») «Совершенствование корпоративного управления»[1], одно из положений которого предусматривает снижение с 25% до 10% порога совместного владения акций для доступа акционера (акционеров) к документам бухгалтерского учета в целях упрощения оспаривания акционерами сделок общества или возмещения обществу убытков, причиненных сделкой.

В уставе непубличного общества правила предоставления доступа акционеров к информации по единогласному решению всех акционеров можно изменить, в частности установить новые сроки и иные пороги владения акциями, позволяющие им требовать предоставления документов общества.

4.8. Иной порядок доступа к информации для участников обществ с ограниченной ответственностью

Закон об информационных правах регулирует порядок доступа к информации участников как публичных, так и непубличных корпораций. При этом для участников непубличных корпораций он различается:

- в ООО любой его участник вправе запросить информацию, не указывая при этом какую-либо «деловую цель»;
- в АО доступ к отдельным документам может быть запрошен только акционером, владеющим определенным процентом его голосующих акций, и, если этот рубеж ниже 25%, то в данном требовании должна быть указана «деловая цель». При этом определенные материалы (документы бухгалтерского учета, протоколы заседаний коллегиального исполнительного органа) владелец менее 25% акций АО в принципе получить не может.

[1] Распоряжение Правительства РФ от 25 июня 2016 года №1315-р «Об утверждении плана мероприятий («дорожной карты») «Совершенствование корпоративного управления».

Указанное противоречие кажется странным, учитывая единую природу непубличных корпораций, закрепленную в ГК РФ. Представляется, что порядок доступа к информации в непубличных обществах по умолчанию должен быть одинаков. Вместе с тем уставом общества может быть предусмотрен иной порядок доступа участника к информации о деятельности общества.

4.9. Реформа прав владельцев привилегированных акций

Министерством экономического развития Российской Федерации подготовлен законопроект «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» (ID проекта 02/04/01-17/00061467), который в настоящее время проходит общественное обсуждение и уже получил положительную оценку регулирующего воздействия. Законопроект разработан в соответствии с п. 2, 9 и 16 «дорожной карты», а также в целях повышения позиции России в рейтинге Doing Business по показателю «защита прав миноритарных инвесторов». (120)

В рамках реализации п. 2 «дорожной карты» законопроект предусматривает внесение поправок в ст. 32 Закона об АО, регулирующую выплату дивидендов по привилегированным акциям, направленных на:

- уточнение критериев, на основании которых размер дивидендов по привилегированным акциям считается определенным уставом акционерного общества (абзац первый п. 2 ст. 32);
- предоставление владельцам привилегированных акций права голоса по вопросу внесения в устав положения об объявленных привилегированных акциях определенного типа в случае, если их размещение может негативно повлиять на размер дивидендов, получаемых существующими владельцами привилегированных акций (абзац второй п. 4 ст. 32).

В соответствии с предлагаемыми поправками в абзац первый п. 2 ст. 32 размер дивиденда будет считаться определенным в уставе, если в нем указан

его минимальный уровень, в том числе в процентах от чистой прибыли общества. Размер дивиденда не будет считаться определенным в случае, когда в уставе указан только его максимальный уровень. Однако данное положение может стать новым источником злоупотреблений со стороны владельцев обыкновенных акций, поскольку позволит устанавливать минимальный размер дивидендов и ориентироваться только на него при принятии решений о распределении чистой прибыли, не принимая в расчет финансовые показатели общества и не заботясь об обеспечении адекватного размера дивидендов владельцам привилегированных акций.

(121) Более того, в интересах совершенствования правового регулирования института привилегированных акций, а также защиты интересов акционеров — владельцев данного типа акций на законодательном уровне целесообразно закрепить правило о том, что обладатели привилегированных акций имеют право на дивиденды в размере не меньшем, чем дивиденды по обыкновенным акциям. В случае если размер дивидендов по обыкновенным акциям превышает размер выплат по привилегированным акциям, последний должен быть увеличен до уровня дивидендов, выплачиваемого по обыкновенным акциям. Следует также отметить, что обсуждаемый законопроект не предлагает выхода из следующих коллизий.

В соответствии с абзацем первым п. 5 ст. 32 Закона об АО в действующей редакции право голоса у владельцев привилегированных акций появляется на общем собрании акционеров, следующем за собранием, на котором было принято решение о невыплате (неполной выплате) дивидендов лишь в том случае, если размер дивидендов по привилегированным акциям определен в уставе общества. Следовательно, если размер дивидендов по привилегированным акциям не закреплен в уставе и на ОСА было принято решение о невыплате дивидендов по привилегированным акциям, то владельцы указанного типа акций не получают права голоса на следующем общем собрании акционеров. На данной позиции основывается и судебная практика.

Подобное толкование приводит к нарушению прав обладателей привилегированных акций, размер дивидендов по которым не определен в уставе, фактически лишая их и прибыли, и возможности влиять на управление обществом посредством участия в голосовании на ОСА. Наличие права голоса в указанной ситуации необходимо для соблюдения разумного баланса интересов. В целях защиты прав владельцев привилегированных акций фразу «размер дивиденда по которым определен в уставе общества» необходимо исключить из абзаца первого п. 5 ст. 32 Закона об АО.

В соответствии с последним предложением абзаца первого п. 5 ст. 32 право владельцев привилегированных акций участвовать в ОСА прекращается с момента первой выплаты дивидендов по указанным акциям в полном размере. Вместе с тем закон не уточняет, что понимается под «полным размером первой выплаты». Поэтому на практике нередки случаи, когда несколько лет подряд принимается решение о невыплате дивидендов по привилегированным акциям, однако впоследствии осуществляется выплата дивидендов за один-единственный предшествующий год, после чего право голоса владельцев привилегированных акций прекращается. При этом выплата дивидендов за предыдущие периоды так и не производится. В целях защиты прав владельцев привилегированных акций возможным решением могло бы стать внесение изменения в абзац первый п. 5 ст. 32 Закона об АО, предусматривающего прекращение права голоса лишь с момента выплаты дивидендов в полном размере за все предыдущие периоды. (122)

4.10. Реформа правил приобретения крупных пакетов в капитале публичных обществ

В Государственной Думе готовится к обсуждению во втором чтении проект Федерального закона №1036047-6 «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации» (в части совершенствования правового регулирования

приобретения крупных пакетов акций публичных акционерных обществ)». Законопроект предполагает внесение существенных изменений в регулирование правил направления обязательного и добровольного предложения, требований о выкупе акций публичного акционерного общества (ПАО).

В соответствии с изменением в корпоративном законодательстве понятия «аффилированное лицо» на «подконтрольное» и «контролирующее» в рассматриваемом проекте закона также предлагается использовать категорию «контроль» для определения группы приобретателей, совместно имеющих право распоряжаться более 30% голосов, приходящихся на акции публичных акционерных обществ. Поскольку наличие между указанными лицами аффилированности по формальному признаку не обязательно ведет к проведению ими согласованных действий и наличию у них общих экономических интересов, предложенный в законопроекте подход позволяет снизить риски возложения несправедливых ограничений на лица, фактически не связанные между собой.

В проекте закона также предлагается изменить применяемый на практике подход и распространить обязанность направлять обязательное предложение также в случае косвенного приобретения крупного пакета акций ПАО. Для этого разработчики законопроекта разделяют ситуации добровольного и обязательного предложения. Право сделать добровольное предложение в соответствии с правилами главы XI Закона об АО возникает при намерении приобрести более 30% акций общества, тогда как обязанность направить обязательное предложение появляется в случае приобретения лицом самостоятельно или совместно с его подконтрольными или контролирующими лицами права распоряжаться более чем 30% общего количества голосов, приходящихся на акции публичного общества.

В действующей редакции Закона об АО уже закреплены основания для того, чтобы не только непосредственное приобретение акций, но и получение косвенного контроля над несколькими акционерами публичного общества предусматривало обязанность

направить обязательное предложение. В этих целях в п. 1 ст. 84.2 Закона об АО были внесены вступившие в силу 1 июля 2007 года изменения, согласно которым обязательство возникает с момента, когда это лицо узнало или должно было узнать о том, что оно самостоятельно или совместно с его аффилированными лицами владеет соответствующими акциями.

Однако судебная практика пока не восприняла это нововведение как основание для учета косвенного контроля для целей обязательного предложения. Данная позиция встречается лишь в проекте Постановления Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации (далее—Проект ВАС РФ), который так и не был принят[1]. (124)

Текущий подход правоприменителей, согласно которому косвенный контроль не учитывается как основание для обязательного предложения, пока позволяет без труда обходить правила об обязательном предложении путем приобретения косвенного контроля над ПАО.

В целях изменения устоявшегося толкования более очевидным решением было бы указание в п. 1 ст. 84.2 Закона об АО на то, что положения данного пункта распространяются в том числе на случаи приобретения контроля над акционерами, которым принадлежат акции ПАО.

Разработчики законопроекта увеличили срок для направления обязательного предложения с 35 до 50 дней. При этом прямо не предусмотрены последствия сокращения пакета акций публичного общества, принадлежащего приобретателю крупного пакета, в указанный период либо по его истечении. Вместе с тем данный вопрос необходимо урегулировать на законодательном уровне. В Проекте ВАС РФ в качестве одного из вариантов разъяснений предлагалось освободить от обязанности направлять обязательное предложение при уменьшении пакета акций ниже установленных порогов. Если

[1] Проект Постановления Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации «О внесении дополнений в Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 18 ноября 2003 года №19 «О некоторых вопросах применения Федерального закона «Об акционерных обществах» (в части выкупа акций и применения главы XI.1)».

в ходе доработки законопроекта будет взят за основу аналогичный подход, то такой срок все-таки должен быть разумно ограничен. Например, если лицо владело акциями до полугода, не сделало обязательное предложение, но в рамках указанного периода осуществило отчуждение акций, то в данном случае оно освобождается от обязанности выкупать акции по обязательному предложению по требованию миноритарных акционеров. Отчуждение акций по истечении указанного «льготного» периода не должно освобождать от обязанности сделать обязательное предложение и возместить соответствующие убытки, вызванные его ненаправлением.

В качестве последствия нарушения обязанности направить обязательное предложение и стимула для скорейшего исполнения такой обязанности предлагается изменить ограничение для голосования, предусмотрев право мажоритарного акционера (мажоритарных акционеров) голосовать не более чем 3/7 от общего числа голосов, которыми обладают иные лица, и установить право миноритариев требовать выкупа принадлежащих им ценных бумаг. (125)

В случае нарушения срока направления обязательного предложения в его цене должны учитываться как средневзвешенная цена по состоянию на дату, когда оно должно было быть направлено, так и средневзвешенная цена по состоянию на дату, когда предложение фактически было сделано. Изменения в законопроекте направлены на то, чтобы стимулировать оферента не нарушать срок направления предложения и предотвращать злоупотребления с его стороны, например, когда он намеренно затягивает срок направления предложения и направляет его тогда, когда средневзвешенная цена оказывается значительно ниже, чем цена на момент, когда предложение должно было быть сделано.

П. 1 ст. 84.8 Закона об АО в редакции законопроекта сохраняет приобретение 10% акций в результате принятия добровольного или обязательного предложения как необходимое условие для появления права на принудительный выкуп. Данное условие является излишним и ведет лишь к искусственному созданию

ситуации, при которой необходимый пакет акций будет приобретен в рамках процедуры обязательного или добровольного предложения. Приобретение в соответствии с одной из указанных процедур свыше 95% акций должно являться достаточным основанием для принудительного выкупа.

В целом законопроект нацелен на предотвращение злоупотреблений со стороны приобретателей крупных пакетов и обеспечение эффективных механизмов защиты прав миноритарных акционеров. Предложенные подходы могут позволить выправить баланс интересов покупателя крупного пакета акций и остальных акционеров общества, смещенный в настоящее время (126) в пользу мажоритариев за счет некоторых пробелов в законодательном регулировании и сложившихся прецедентов в судебной практике.

Глава V

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ В 25 КРУПНЕЙШИХ ЕВРОПЕЙСКИХ БАНКАХ ЧЕРЕЗ ДЕСЯТЬ ЛЕТ ПОСЛЕ КРИЗИСА

(127)

Стилпон Нестор, Лиза Андерссон[1]

Лето 2017 года ознаменовалось 10-летней годовщиной с момента начала глобального финансового кризиса. В течение полутора лет с августа 2007 года крах сразу нескольких банков в Соединенных Штатах, Германии и Великобритании, увенчавшийся банкротством Lehman Brothers в сентябре 2008 года, потряс финансовую систему до самого ее основания. Взаимосвязь мировой финансовой системы означала, что разрушительные последствия кризиса будут носить повсеместный характер, причем его масштабы станут грандиозными. Министерство финансов США оценило общее падение благосостояния домохозяйств примерно в 19,2 трлн дол. За последнее десятилетие правительства, регуляторы, банки и инвесторы перекроили финансовую систему и надзор за ней таким образом, чтобы возместить

[1] Стилпон Нестор, управляющий директор «Nestor Advisors LTD»; Лиза Андерссон, старший аналитик «CGscope» (Великобритания).

государственные субсидии и предотвратить возможное повторное падение.

В Европе политики и регуляторы как на национальном, так и на общеевропейском уровнях отказались от следования по пути дерегулирования, резко повысили регуляторные требования и расширили сферу действия пруденциального контроля с беспрецедентным акцентом на корпоративном управлении. IV Директива о требованиях к капиталу (ДТК IV–Capital Requirements Directive IV)[1] и проистекающие из нее руководства Европейского банковского управления (European Banking Authority—EBA) и Европейского центрального банка (European Central Bank—ECB) предусматривают более (128) жесткую проверку членов совета директоров и топ-менеджмента на соответствие занимаемым должностям, повышение персональной, а в ряде случаев и уголовной, ответственности неисполнительных директоров (далее—НД), а также введение строгих рамок нефиксированного вознаграждения. Помимо усиления регуляторных требований, был создан единый для всех системных банков Еврозоны надзорный орган. Во многих странах, особенно небольших, личное знакомство с проверяющими инспекторами обычно оборачивалось большей толерантностью в плане принятия местных суверенных рисков. Со времен кризиса этому был положен конец. Новые правила и более пристальный надзор за финансовым сектором нашли свое отражение в повышении требований к советам директоров и топ-менеджменту европейских банков и ожиданий от них.

Итак, каким образом советы директоров и правления ведущих европейских банков добиваются соответствия новому уровню возросших требований? Данные 25 крупнейших зарегистрированных на бирже банков[2] Европы показывают, что советы директоров

[1] IV Директива о требованиях к капиталу представляет собой принятый в Европейском союзе пакет законодательных мер, обеспечивающих пруденциальный контроль за деятельностью банков, страховых и инвестиционных компаний.

[2] Объектом исследования стали следующие 25 банков: Banco Santander SA, Barclays Plc, BNP Paribas, Caixabank, Crédit Agricole S.A., Credit Suisse Group AG, Danske Bank Group, Deutsche Bank AG, DnB Group, HSBC, ING Bank N.V, Intesa Sanpaolo, KBC Group, Lloyds

теперь не столь многочисленны по составу, работают серьезнее, а опыт и профессиональный уровень их членов стал выше, чем десятилетие назад.

Хотя численность советов директоров за эти годы уменьшилась, количество комитетов, обеспечивающих их деятельность, напротив, постоянно возрастало. Это было частично обусловлено обязательным разделением комитета по аудиту и рискам на два отдельных комитета, общей тенденцией к учреждению все большего числа комитетов, фокусирующих свое внимание на вопросах регулирования и соответствия требованиям регуляторов, а также особенностями банковской культуры, поведения на рынке финансовых услуг и поддержания репутации на должном уровне.

В посткризисный период состав советов директоров обновился в среднем на 86%. Новые члены советов придали им большую независимость, привнесли банковский опыт и повысили общий профессиональный уровень в финансовой сфере. Помимо этого, гендерный состав советов стал более сбалансированным. В реальности в ведущих европейских банках женщины составляют в среднем 34% членов советов директоров, что произошло во многом благодаря инициативам, предпринятым на страновом уровне. Другое существенное изменение по сравнению с 2007 годом заключается в том, что в соответствии с требованиями ДТК IV сегодня все советы исследуемых нами банков проводят регулярную оценку своей эффективности. Заметно улучшилось раскрытие информации об этой процедуре. В настоящее время 48% банков открыто заявляют

Banking Group PLC, Natixis SA, Nordea Bank AB, Royal Bank of Scotland, Skandinaviska Enskilda Banken, Société Générale, Standard Chartered, Svenska Handelsbanken, Swedbank, UBS AG, UniCredit SpA and Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. Перечисленные выше банки определены по уровню рыночной капитализации по состоянию на сентябрь 2017 года. Анализ основывается на публичных источниках информации, в том числе годовых отчетах, уставах, отчетах о корпоративном управлении, документах, представленных в регуляторные органы, протоколах заданий комитетов советов директоров, предписаниях советов и исполнительного руководства, пресс-релизах и сайтах компаний. Исследовались данные, раскрытые за период с 31 декабря 2007 года по 31 декабря 2016 года.

о некоторых выявленных проблемах в своей деятельности и мерах, предпринятых для их преодоления.

После кризиса заметно эволюционировала роль неисполнительных директоров в банках. Находясь в условиях более жесткой рыночной конкуренции, советы финансовых учреждений обязаны действовать более оперативно, что требует от директоров больших временных затрат. По сравнению с предкризисным периодом нагрузка на директора в среднем увеличилась более чем на 30%.

В противоположность советам директоров, численность высших исполнительных органов в последние годы возросла. На сегодняшний день в них широко представлены главы функциональных подразделений, в частности, увеличилось представительство руководителей служб по управлению рисками, по обеспечению соответствия требованиям регуляторов и юридических департаментов. Несмотря на позитивный тренд в достижении гендерного баланса в советах директоров, количество женщин в составе высшего исполнительного руководства за последние десять лет увеличилось незначительно. Это может свидетельствовать о том, что «вертикальный» (top-down) подход к введению квот в советах директоров, принятый во многих европейских странах, менее эффективен с точки зрения содействия гендерному равенству.

5.1. Численность советов директоров

Со времени кризиса численность советов директоров крупнейших европейских банков сократилась. В настоящее время в совете в среднем насчитывается 14 человек. В 2016 году только в 4 из 25 ведущих банках (Deutsche Bank, HSBC, Intesa Sanpaolo и Crédit Agricole) совет состоял из 20 или более членов. Причем начиная с 2007 года разница между самым большим и самым маленьким по численности советами уменьшилась (рис. 11).

16 членов
2007 год

14 членов
2016 год

4,5 комитета
Малочисленные по составу советы
(13 членов или менее)

5,5 комитета
Многочисленные по составу советы
(14 членов или более)

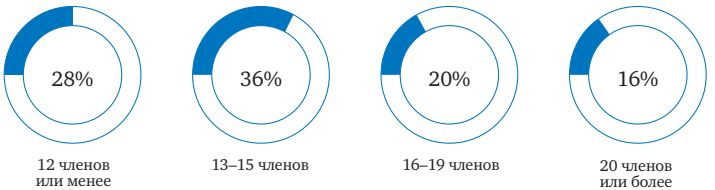


Рис. 11. Численность советов директоров

В целом небольшие советы директоров считаются более сплоченными, что способствует более активному диалогу между их членами. В целях укрепления взаимодействия между директорами более крупные советы распределяют свою работу между большим количеством комитетов. Отмечено, что многочисленные по составу советы (14 и более членов) имеют в среднем на один комитет больше, чем менее многочисленные советы. Наметилась общая тенденция к неуклонному росту количества комитетов, укреплению которой, безусловно, способствовало требование ДТК IV о разделении комитета по аудиту и рискам на два органа, а также создание новых, специализированных комитетов по определенным областям рисков (рис. 12).

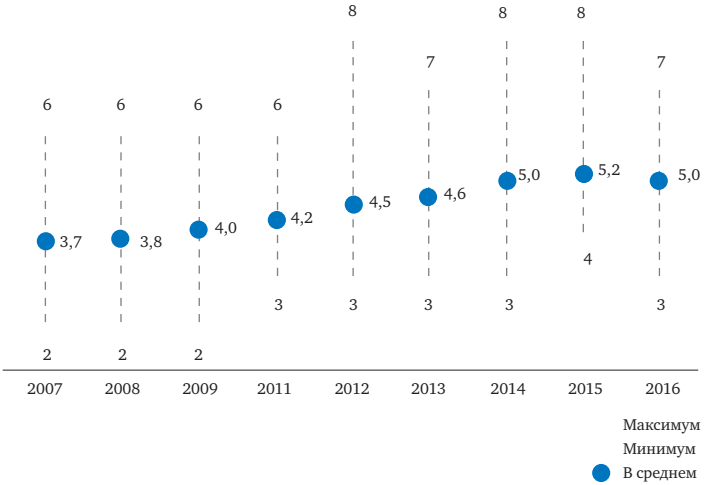
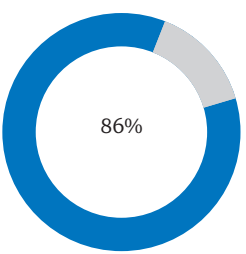


Рис. 12. Количество комитетов советов директоров

5.2. Обновление советов и сроки пребывания директоров на своем посту

Со времени кризиса европейские банки существенно изменили состав своих советов. С 2008 года и до настоящего времени в среднем лишь 14% ныне действующих членов совета сохранили свои должности (рис. 13).



32%
Ведущих европейских банков полностью обновили состав совета с 2008 года

48%
Ведущих европейских банков раскрыли информацию о предельном сроке пребывания директора в должности в 2016 году

Рис. 13. Средний показатель обновления состава совета директоров с 2008 года

Хотя средний срок полномочий неисполнительных директоров остался на уровне 2007 года, все большее число банков теперь раскрывают информацию о предельных сроках пребывания директоров на своем

посту. Как уже отмечалось, назначение новых членов привело к повышению независимости советов, их большему профессиональному разнообразию и расширению компетенции в финансовой сфере (рис. 14).

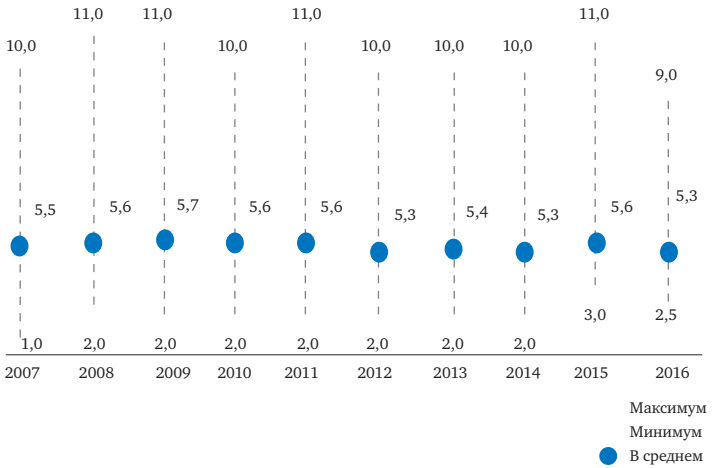
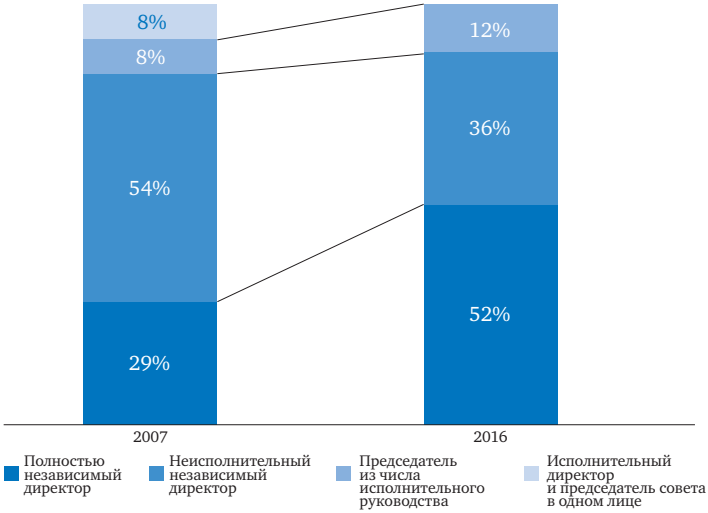


Рис. 14. Средний срок пребывания неисполнительных директоров в должности

5.3. Характеристика председателя совета директоров

После кризиса заметно изменился и портрет председателя совета. По сравнению с 2007 годом, все больше председателей являются полностью независимыми, 12%—это действующие исполнительные руководители, причем 15% неисполнительных председателей ранее находились в банке на управленческих должностях. Многие неисполнительные председатели имеют опыт в сфере финансов, а 59% занимали высшие руководящие посты в финансовом секторе в течение последних 10 лет (рис. 15).



80%
Ведущих европейских банков назначили нового председателя (с 2008 года)

15%
Неисполнительных председателей ранее занимали в банке исполнительную должность (2016 год)

68%
Неисполнительных председателей обладают опытом в сфере финансов (2016 год)

59%
Неисполнительных председателей недавно занимали исполнительные должности в финансовом секторе (2016 год)

Рис. 15. Характеристика председателя совета директоров

Как и в случае с остальными членами совета, объем работы и занятость председателя в последние годы существенно возросли. Как следствие, количество должностей неисполнительного директора, занимаемых председателем совета в других компаниях и банках, сократилось. При этом лишь немногие из них в дополнение к членству в совете занимают посты в исполнительном руководстве иных финансовых структур (рис. 16).

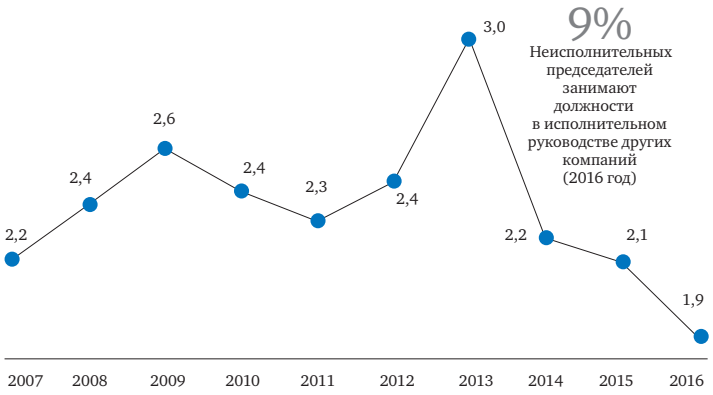


Рис. 16. Внешние директорские должности председателя совета директоров

5.4. Разнообразие состава совета директоров

Европейские страны одобрили различные инициативы по стимулированию гендерного разнообразия советов директоров. В их числе специальные квоты, зарезервированные для женщин в советах, добровольные целевые показатели и публичное раскрытие информации о планировании преемственности, которое также нацелено на достижение гендерного баланса в советах. Вследствие предпринятых мер гендерный баланс на уровне советов заметно улучшился: с предкризисного периода средний процент женщин в советах удвоился. Помимо этого, число иностранных членов совета директоров также увеличилось — с 20% в 2007 году до 25% в 2016 году (рис. 17).

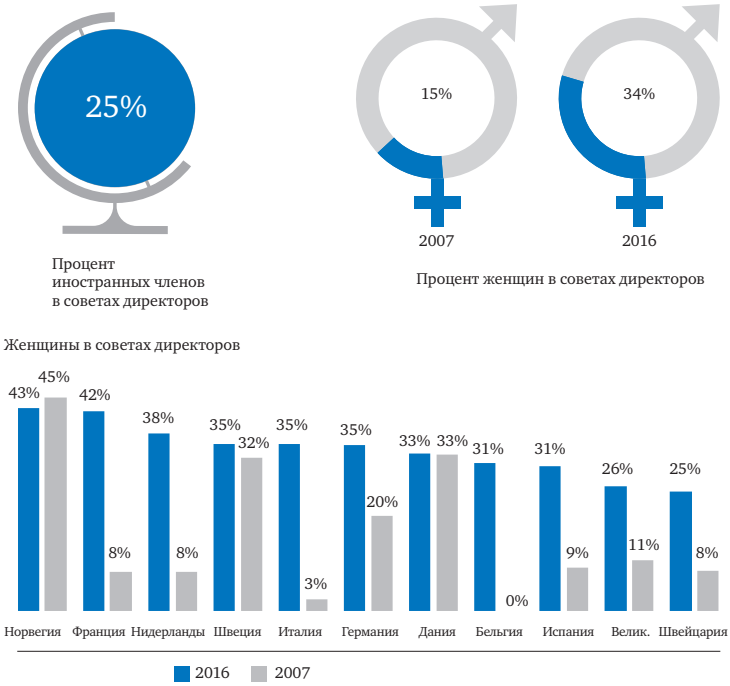


Рис. 17. Разнообразие состава советов директоров

Комитеты по назначениям и по аудиту женщины возглавляют реже, в то время как именно они являются председателями большинства комитетов по деловой этике и корпоративным ценностям (рис. 18).

Рис. 18. Гендерный баланс председателей комитетов

5.5. Независимость советов директоров

Наличие большого количества независимых директоров в составе совета традиционно рассматривается как образец передовой мировой практики, залог активизации откровенных дискуссий и надлежащего контроля за менеджментом. Поэтому неудивительно, что независимость советов продолжает повышаться. В 2016 году в среднем 63% советов состояли из независимых членов[1] (рис. 19).

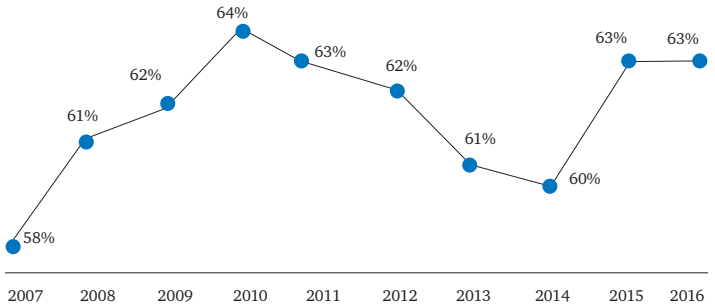


Рис. 19. Процент независимых членов совета директоров

5.6. Профессиональные навыки и опыт неисполнительных директоров

Помимо независимости, регуляторы и инвесторы пристальное внимание уделяют набору профессиональных навыков членов совета. В настоящее время директора как группа лиц обязаны обладать специальными отраслевыми знаниями и опытом, а также навыками в области риск-менеджмента в финансовом учреждении для того, чтобы выполнять возложенные на них

[1] Директор считается независимым, если он/она назван(а) таковым в отчетности компании. Данное понятие включает председателей совета, которые считаются независимыми по факту назначения. В тех странах, где определение независимости содержится в кодексах/правилах листинга/постановлениях, директор считается независимым, если является таковым в соответствии со всеми применимыми определениями.

функции в сфере управления рисками и в процессе разработки корпоративной стратегии.

Предпринятый нами анализ показывает положительную тенденцию к увеличению числа неисполнительных директоров с опытом работы в области финансов (согласно определению, содержащемуся в законе Сарбейнса—Оксли)[1], а также количества неисполнительных директоров с недавним опытом работы в финансовом секторе, т.е. занимавших высокую исполнительную должность в финансовом учреждении за последние 10 лет.

Все ведущие европейские банки отныне имеют в своих советах по меньшей мере одного неисполнительного директора со свежим опытом работы в финансовом секторе[2], чего не наблюдалось в период 2007–2009 годов. В дополнение к этому, 44% банков теперь располагают, как минимум, одним неисполнительным директором, (138)

[1] Согласно определению закона Сарбейнса—Оксли, взятому на вооружение Комиссией по ценным бумагам и биржам США, неисполнительный директор может считаться финансовым экспертом: «В соответствии с последними правилами, лицо должно приобрести такое качество одним или несколькими из перечисленных ниже способов: (1) Через образование и опыт в качестве главного финансового директора, главного бухгалтера, контролера, дипломированного бухгалтера или аудитора или путем нахождения на должности или должностях, предусматривающих выполнение аналогичных обязанностей; (2) Через опыт активного надзора за деятельностью главного финансового директора, главного бухгалтера, контролера, дипломированного бухгалтера, аудитора или лица, выполняющего аналогичные обязанности; (3) Через опыт контроля или оценки деятельности компаний или дипломированных бухгалтеров в сфере подготовки, аудита или оценки финансовой отчетности или (4) Через иной соответствующий опыт».

[2] Считается, что неисполнительный директор обладает опытом в финансовой сфере, если он/она занимал(а) высокую исполнительную должность на условиях найма на полную ставку в ведущем банке, страховой компании или национальном надзорном органе (финансовом регуляторе/ центральном банке) в последние 10 лет. В случае других финансовых учреждений (например, управляющих частным капиталом, активами), управляющий директор/партнер считается обладающим недавним банковским опытом, если рассматриваемая фирма инвестирует главным образом в сектор финансовых услуг. Данное определение не распространяется на должности в сфере частного инвестирования.

который в недавнем прошлом занимал высокую должность в области управления рисками (рис. 20, 21).

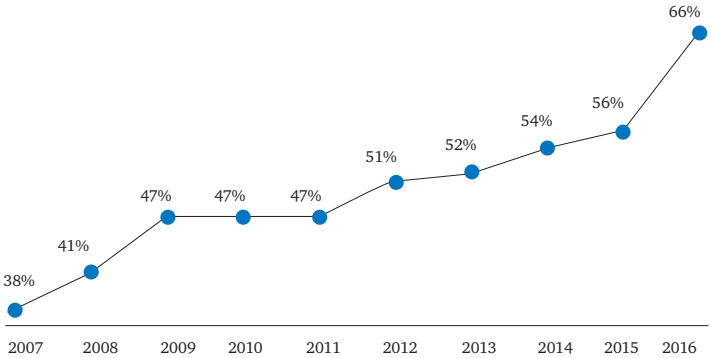


Рис. 20. Неисполнительные директора с финансовым опытом (определение согласно закону Сарбейнса—Оксли)

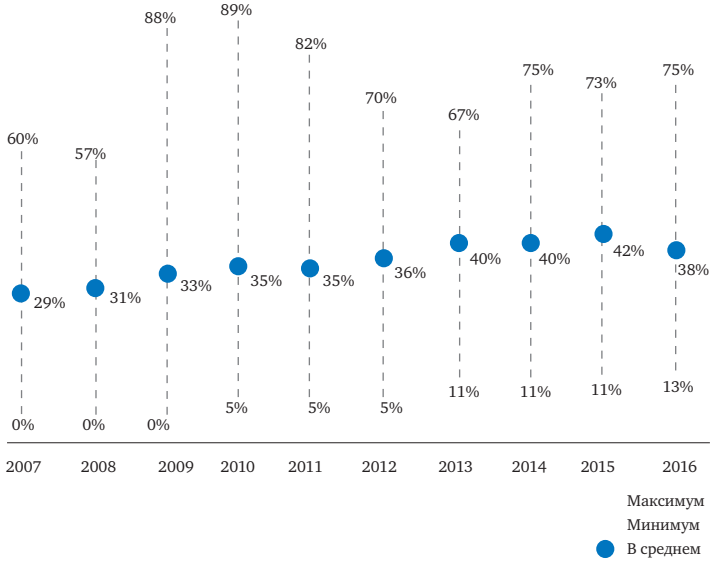


Рис. 21. Неисполнительные директора с недавним опытом работы в финансовом секторе

5.7. Комитеты совета директоров

После кризиса, когда деятельность советов директоров оказалась в поле пристального внимания надзорных органов, все больше европейских банков формируют отдельные комитеты для решения особо важных и актуальных проблем. С учетом возросшей нагрузки на совет директоров глубокий анализ специальных вопросов целесообразно делегировать профильным комитетам, упорядочивая тем самым работу совета в его полном составе (рис. 22).

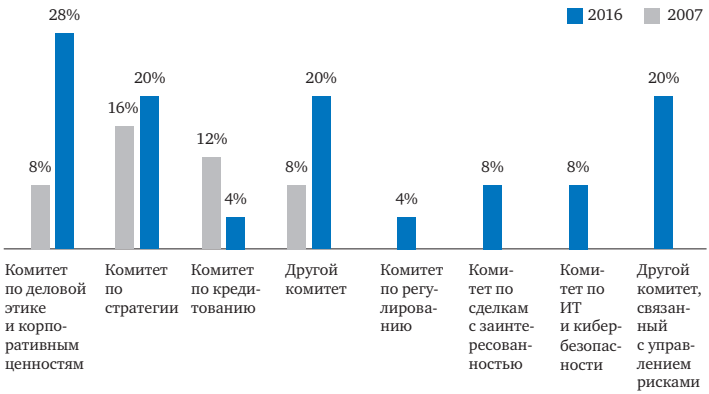
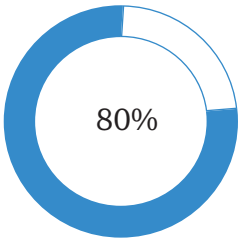
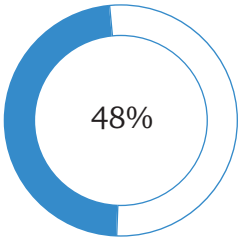


Рис. 22. Комитеты совета директоров (процент банков)

В свете репутационного и финансового ущерба от предполагаемых неправомерных действий, который понесли некоторые европейские банки, неудивительно, что многие советы учредили отдельные комитеты, занимающиеся исключительно деловой этикой, соблюдением требований регулирующих органов или вопросами регулирования (рис. 23).



Банков раскрывают информацию о том, что совет регулярно рассматривает кодекс делового поведения и его реализацию



Банков раскрывают информацию о том, что совет ввел процедуру регулярного рассмотрения вопросов корпоративной культуры и управления рисками

Рис. 23. Раскрытие информации о реализации норм кодексов делового поведения, рассмотрении вопросов корпоративной культуры и управления рисками, 2016 год

Если до кризиса только два банка (Standard Chartered and HSBC) из 25 в структуре совета директоров имели отдельный комитет по деловой этике, корпоративной культуре и ценностям, то в настоящее время—7 крупнейших европейских банков (Standard Chartered, HSBC, UBS, Royal Bank of Scotland, Lloyds Banking Group, Deutsche Bank and Barclays Plc.), или 28%. В их числе комитет по корпоративной культуре и ответственности швейцарского банка UBS, который отвечает за поддержание и укрепление «репутации Группы как ответственного участника рынка финансовых услуг, действующего в интересах устойчивого развития».

В британском банке Standard Chartered комитет по бренду, корпоративным ценностям и деловой этике несет ответственность за встраивание системы управления деловым поведением на всех трех уровнях защиты Группы и регулярно анализирует отчеты об управлении репутационными рисками. Аналогичным образом комитет по деловой этике и ценностям HSBC контролирует последовательную реализацию программ, формирующих деловую этику во всех структурных подразделениях организации, а также отвечает за реализацию политики и процедур Группы, направленных на отслеживание сообщений осведомителей (whistleblowing reports) и реагирование на них (рис. 24).

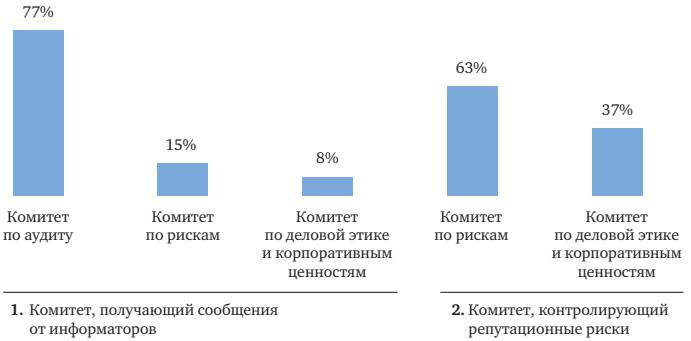


Рис. 24. Комитеты, получающие сообщения от осведомителей и контролирующие репутационные риски[1]

(142)

Лишь два ведущих европейских банка (BBVA и Banco Santander) создали при совете директоров специализированные комитеты по технологиям и кибербезопасности. Эта практика получает все более широкое распространение в США—50% американских системно значимых банков учредили специальные комитеты совета по надзору за информационными технологиями и обеспечению кибербезопасности. Однако среди европейских банков она сравнительно редка. Тем не менее, по итогам 2016 года 86% крупнейших европейских банков включили в отчетность упоминание о том, что в течение года совет директоров рассматривал вопросы кибер-рисков и безопасности. В 2016 году пять банков создали дополнительные комитеты по рискам. В их числе комитеты по рискам, осуществляющие надзор за операциями на финансовых рынках США (табл. 7).

Таблица 7.

Комитеты советов директоров по вопросам, связанным с рисками финансовых операций в США

Svenska Handelsbanken	Комитет по рискам операций в США
Standard Chartered	Комитет по рискам, связанным с финансовыми преступлениями
Royal Bank of Scotland	Комитет по рискам в США
HSBC	Комитет по уязвимости финансовой системы
Crédit Agricole S.A.	Комитет по рискам в США

[1] Процент банков, которые раскрыли данную информацию.

Таким образом, европейские банки, существенный объем деятельности которых приходится на Соединенные Штаты, теперь следуют усовершенствованным пруденциальным нормам.

5.8. Координация деятельности комитетов

Поскольку вопросы, связанные с управлением рисками, рассматриваются и другими комитетами совета помимо собственно комитета по рискам, важно координировать их общий вклад в деятельность совета директоров в его полном составе. В связи с этим устоявшейся практикой является параллельное членство (143) директоров в разных комитетах. В среднем, 43% членов комитета по рискам одновременно заседают в комитете по аудиту (рис. 25).

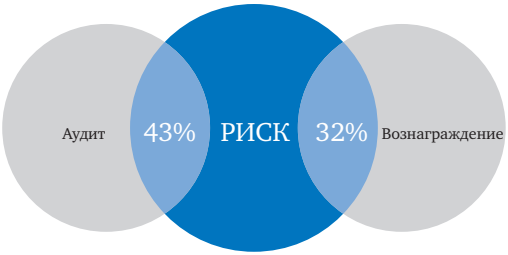


Рис. 25. Параллельное членство директоров в комитетах совета

Другая распространяющаяся практика — организация совместных заседаний комитетов по аудиту и по рискам. В 2016 году 70% банков публично информировали о проведении подобных заседаний по сравнению с 35% в 2012 году (рис. 26).

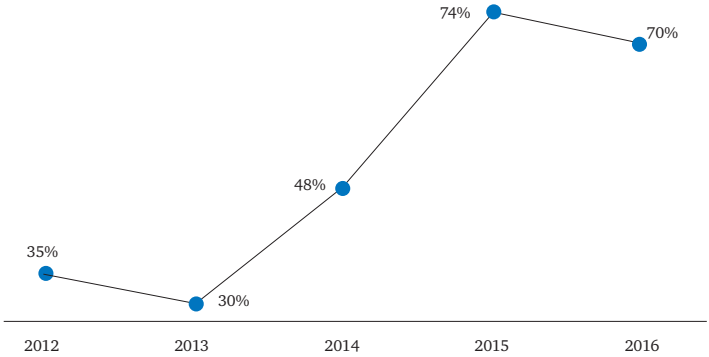


Рис. 26. Совместные заседания комитетов по аудиту и рискам

5.9. Характеристика комитета по рискам

Роль и состав комитета по рискам также серьезно эволюционировали после кризиса. Должность председателя комитета теперь всегда занимает неисполнительный директор, а в 12% случаев эта роль возложена на старшего независимого директора. В 2007 году 17% комитетов по рискам возглавляли председатели совета директоров, в то время как в 2016 году—только в одном банке (Svenska Handelsbanken) (рис. 27, 28).

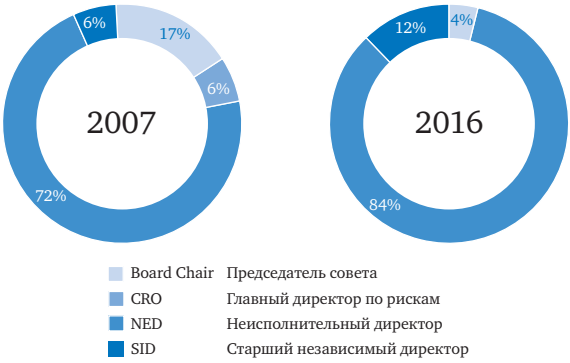


Рис. 27. Председатели комитета по рискам

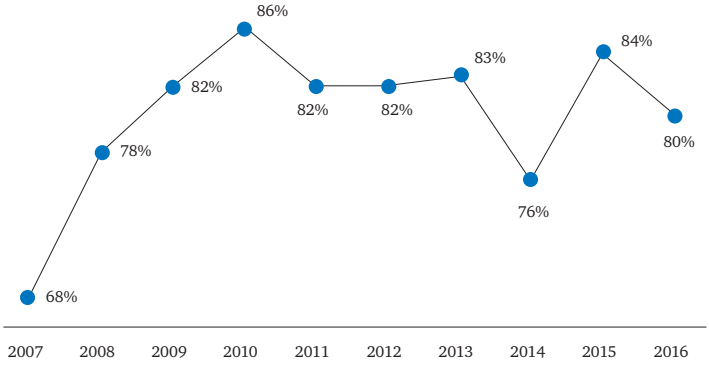


Рис. 28. Банки с независимым председателем комитета по рискам

В настоящее время большинство председателей комитета по рискам являются независимыми директорами, 64% занимали высокие исполнительные должности в финансовых учреждениях за последние 10 лет и свыше 2/3 обладают финансовым опытом. Эта тенденция соответствует показателям роста профессионального опыта членов комитета, среди которых уровень квалификации в финансовой сфере в среднем возрос до 70% в 2016 году (рис. 29).

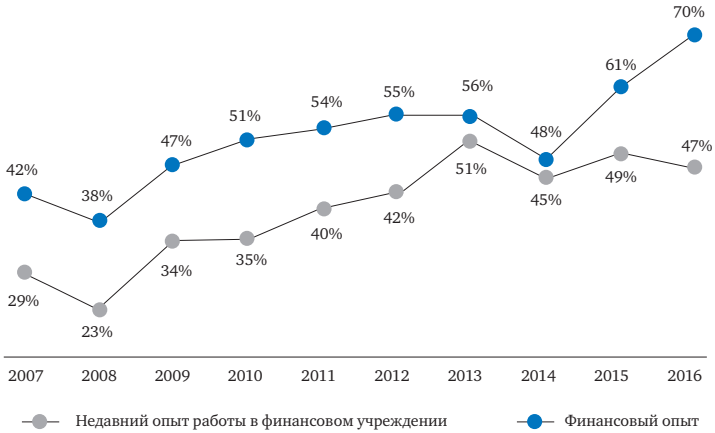


Рис. 29. Профессиональный опыт членов комитета по рискам

5.10. Рабочая нагрузка и временные затраты директоров

По сравнению с предкризисным периодом на советы приходится гораздо более значительная рабочая нагрузка. В 2016 году средняя нагрузка неисполнительных директоров[1] примерно совпадает с пиковой нагрузкой в самый разгар кризиса 2008–2009 годов (рис. 30). Хотя европейские банки заметно отличаются друг от друга по количеству заседаний совета в течение года, их число в среднем увеличилось с 11,5 в 2007 году почти до 14—в 2016 году.

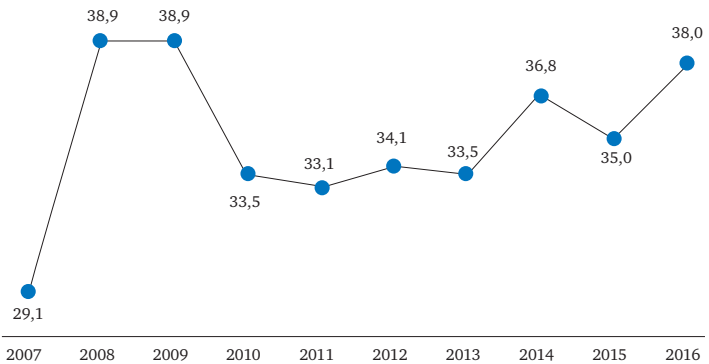


Рис. 30. Средняя ежегодная рабочая нагрузка неисполнительных директоров (дни)

Увеличение числа заседаний совета директоров и его комитетов сопровождалось повышением их посещаемости во всех исследуемых банках. В 2016 году минимальный показатель посещаемости составил 91%. Учитывая возросшую рабочую нагрузку членов советов в банках, неудивительно, что с 2007 года загруженность неисполнительных директоров в других компаниях сократилась. Эта тенденция соответствует требованиям ДТК IV, которые ограничивают количество внешних должностей исполнительного директора

[1] При оценке рабочей нагрузки авторы делали одинаковые допущения в отношении всех исследуемых организаций, если только банки сами не раскрывали иную информацию. Мы оценивали продолжительность заседаний комитета/совета и время, необходимое для подготовки к таким заседаниям.

двумя — максимум четырьмя — позициями неисполнительного директора одновременно. Поразителен тот факт, что 33% неисполнительных директоров ведущих европейских банков продолжают работать на полную ставку на исполнительных должностях[1] в дополнение к своим обязанностям в совете, хотя количество занимаемых ими постов независимого директора[2] в иных корпоративных структурах с 2007 года сократилось (рис. 31, 32).

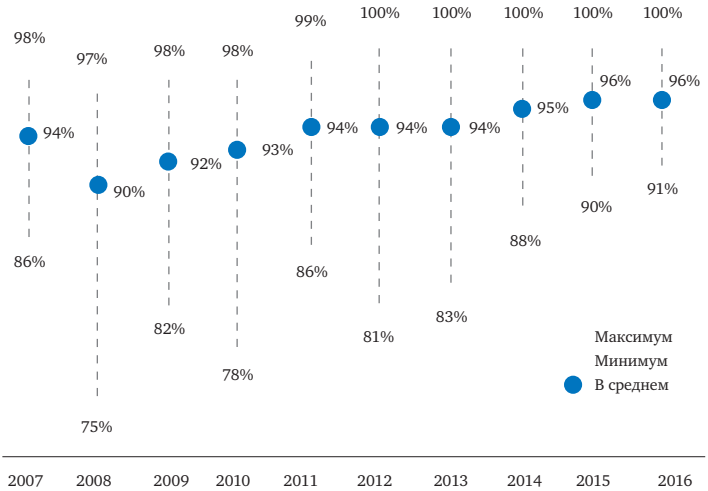


Рис. 31. Средний уровень посещаемости заседаний совета директоров

[1] Имеются в виду все неисполнительные должности, занимаемые в коммерческих предприятиях вне группы. Данное определение не охватывает некоммерческие организации, филиалы, инвестиционные трасты, благотворительные фонды, консультативные советы, профессиональные ассоциации, правительственные структуры, университеты/музеи/художественные галереи.

[2] Относится ко всем исполнительным должностям, занимаемым за пределами группы, а также другим полным ставкам, таким как член парламента. Данное определение не распространяется на благотворительные организации, фонды, консультативные советы или университеты.

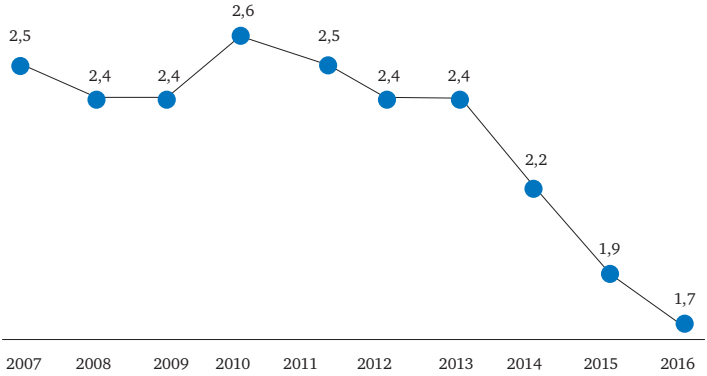


Рис. 32. Должности неисполнительного директора за пределами группы (в среднем на одного НД)

5.11. Вознаграждение членов совета директоров

В большинстве юрисдикций должность члена совета директоров банка требует больших затрат времени и подразумевает более высокую личную ответственность за принимаемые решения, чем до начала финансового кризиса. Хотя среднее суммарное вознаграждение неисполнительных директоров в указанный период шло по возрастающей и с 2007 года увеличилось на 60%, эта тенденция соответствовала росту затрат времени директоров. Причем средняя плата за рабочий день неисполнительного директора с 2007 года оставалась примерно на том же уровне (рис. 33, 34).

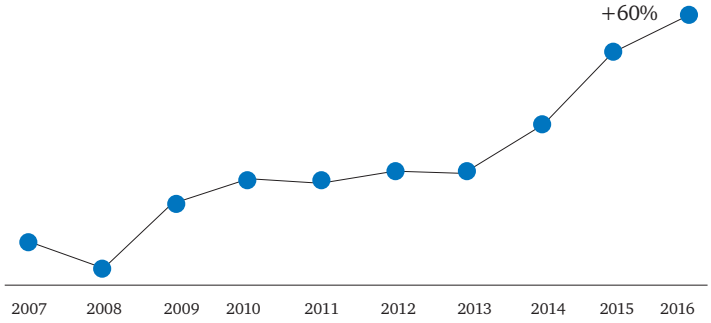


Рис. 33. Среднее годовое вознаграждение неисполнительного директора

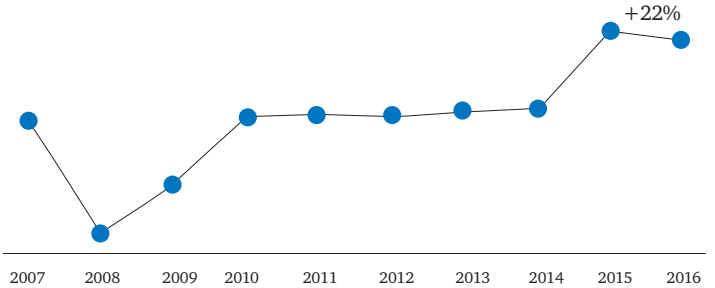


Рис. 34. Средняя «плата за рабочий день» неисполнительных директоров

За последние 8 лет суммарное вознаграждение[1] неисполнительного председателя совета существенно не повышалось. Несмотря на рост рабочей нагрузки, в 2016 году оно все еще находилось ниже предкризисного уровня (рис. 35). (149)

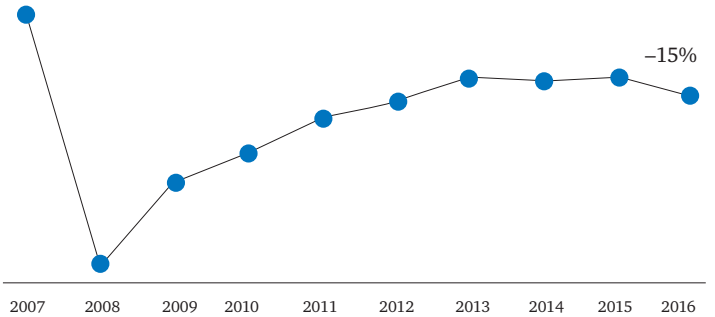


Рис. 35. Среднее вознаграждение председателя совета директоров

В большинстве европейских банков вознаграждение неисполнительных директоров предусматривает выплату фиксированной суммы вне зависимости от количества проведенных заседаний совета. Исключения составляют такие банки, как UniCredit, Santander и BBVA, где структура вознаграждения включает набор ежегодных компонентов, а также бонусы за участие в каждом заседании совета директоров и его комитетов.

[1] Включает любое фиксированное и переменное вознаграждение, дополнительную плату за работу в комитетах совета, бонусы и все прочие виды вознаграждения, выплачиваемого председателю.

Как уже отмечалось, значительный объем работы совета теперь приходится на долю растущего числа комитетов. За исключением комитета по рискам, с 2007 года вознаграждение за работу в комитетах неуклонно увеличивается. Причем выплата председателю комитета по назначениям за это время увеличилась более чем вдвое. Председатели комитетов по рискам и по аудиту получают самую щедрую плату за свои услуги, что, вероятно, вполне оправданно, принимая во внимание возросшее количество проводимых заседаний, а также сложность и оперативный характер вопросов, обсуждаемых данными комитетами (рис. 36, 37; табл. 8).

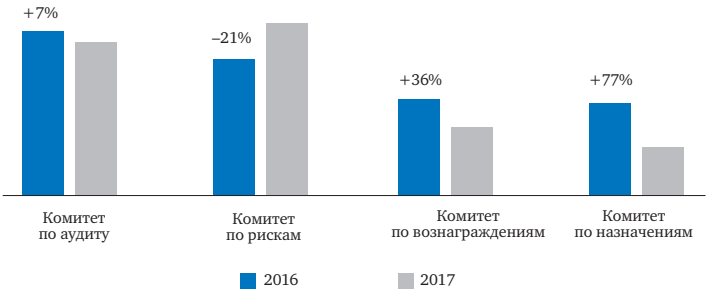


Рис. 36. Изменение годового вознаграждения членов комитетов

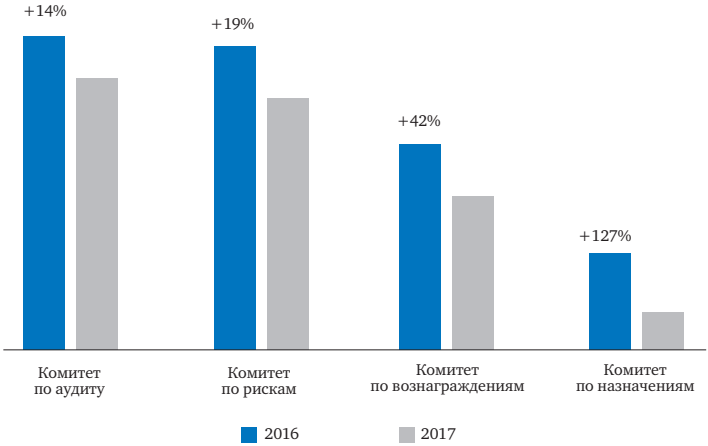


Рис. 37. Изменение годового вознаграждения председателей комитетов

Таблица 8.

Среднее количество проведенных заседаний комитетов в 2016 году

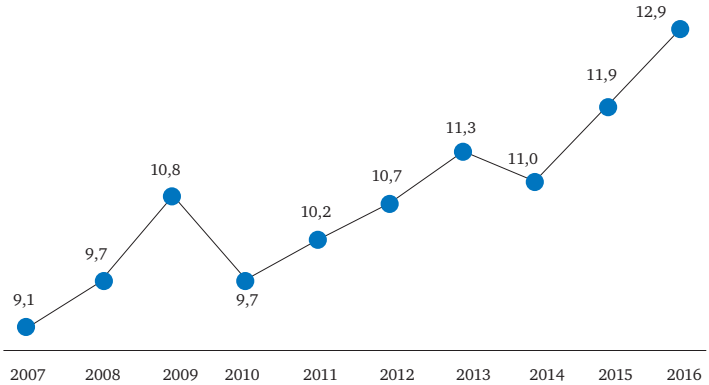
Комитет по аудиту	Комитет по рискам	Комитет по вознаграждениям	Комитет по назначениям
10	12	8	8

5.12. Эволюция состава высшего исполнительного руководства

Со времени кризиса масштабные изменения произошли на уровне топ-менеджмента. С 2007 года в 92% ведущих европейских банках по меньшей мере один раз сменился президент/председатель правления, а в 44% случаев это имело место неоднократно. Чаще всего, а именно в 56% случаев, президента/председателя правления назначали из числа руководящих сотрудников банка, т.е. он подпадал под определение инсайдера[1]. На фоне сокращения количества членов совета директоров численность высших исполнительных

[1] Исполнительное должностное лицо считается инсайдером, если он/она проработал(а) в данной компании 10 или более лет на одной или нескольких должностях.

органов продолжала возрастать, в среднем с 9 человек в 2007 году до почти 13—в 2016 году (рис. 38).



(152)

Рис. 38. Средняя численность высших исполнительных органов банков

Во многом под влиянием кризиса существенно изменился и состав высших исполнительных органов. Недооценка рисков банкротства финансовых структур, ставшая одной из причин глобального кризиса, и скандалы, вызванные неправомерными действиями менеджмента, повлекли за собой изменения в осуществлении функций контроля и перестановки в составе правления банков. Директора по рискам теперь всегда представлены в высших исполнительных органах, хотя в 2007 году эта практика существовала лишь в 55% банков. Представительство в правлении руководителей правовых департаментов (или юридических советников) и кадровых служб также возросло. Повышение роли директора по рискам вполне очевидно. Почти во всех случаях он непосредственно подчиняется президенту/председателю правления и совету, а в трех ведущих европейских банках (HSBC, KBC Group and Lloyds Banking Group) директор по рискам одновременно является членом совета директоров. Несмотря на возросшее значение риск-менеджмента в финансовых учреждениях следует отметить, что число членов правления, которые ранее имели опыт руководства подразделениями по управлению рисками или внутреннему аудиту, сравнительно невелико. Помимо директора по рискам

и руководителя службы внутреннего аудита, среди членов правления навыками в сфере управления рисками чаще всего обладают глава подразделения, обеспечивающего соблюдение требований регуляторов, а также финансовый и операционный директора.

Несмотря на изменения в составе высшего исполнительного руководства, женщины в нем до сих пор представлены недостаточно. В 2016 году в правлении четырех банков (Barclays Plc, Danske Bank Group, ING Bank N.V и Intesa Sanpaolo) женщины отсутствовали. В 2007 году аналогичная картина наблюдалась в 12 банках. Как правило, наличие гендерного баланса на уровне совета директоров задает тон для всей организации. Тем не менее увеличение числа женщин в совете не обязательно сопровождается повышением их представительства в исполнительном руководстве. В действительности, хотя с 2007 года количество женщин в советах удвоилось, их численность в правлении банков возросла незначительно — с 9% до 13% (рис. 39).

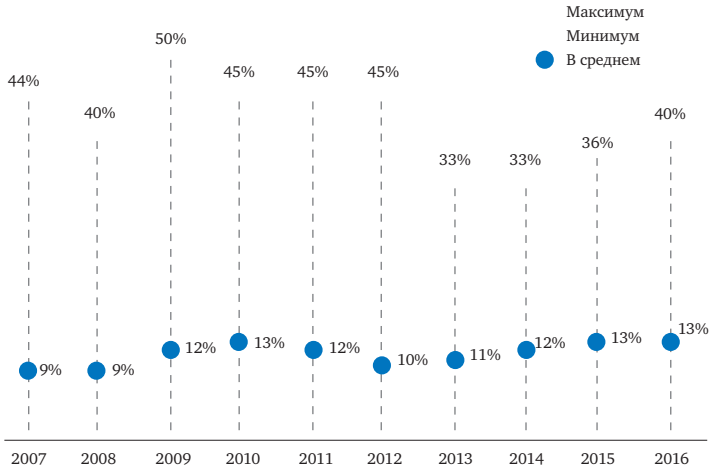


Рис. 39. Женщины в высших исполнительных органах банков

5.12.
Эволюция состава высшего исполнительного руководства

5.13. Оценка деятельности совета директоров

В целях повышения эффективности работы совета все крупнейшие европейские банки отныне проводят регулярную ежегодную оценку его деятельности и состава в соответствии с требованиями ДТК IV и всех европейских регуляторов. В 2016 году подобную процедуру осуществили все банки. Почти половина из них (45%) — привлекает для этого внешних консультантов.

В последние годы регуляторы, институциональные инвесторы и акционеры начали требовать более подробного описания процедуры оценки совета, а именно того, кто и каким образом ее проводит, какие меры принимаются по ее итогам для решения выявленных проблем. В 2016 году 68% банков представили информацию об основных шагах, предпринятых по результатам экспертизы деятельности совета директоров, и 28% обнародовали данные о внешних консультантах, которые были привлечены для ее проведения.

Глава VI

ИССЛЕДОВАНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В КОМПАНИЯХ С ГОСУЧАСТИЕМ

Ирина Шиткина, Оксана Буткова,
Валериан Мамагеишвили, Светлана Соколова,
Михаил Белов, Мария Демьянова,
Владимир Знаменский, Александр Иванов,
Алексей Пикалов, Акоп Товмасян,
Александр Чудомеев, Александра Селезнева[1]

На протяжении последних лет в российском обществе активно обсуждаются вопросы, связанные с эффективностью государственного управления. В экспертном

[1] Ирина Сергеевна Шиткина, докт. юрид. наук, профессор кафедры предпринимательского права юридического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова; Оксана Буткова, Валериан Мамагеишвили, Светлана Соколова—аспиранты кафедры предпринимательского права юридического факультета МГУ; Михаил Белов, Мария Демьянова, Владимир Знаменский, Александр Иванов, Алексей Пикалов, Акоп Товмасян, Александр Чудомеев—магистранты программы «Корпоративное право» и студенты юридического факультета МГУ; Александра Селезнева—магистрант программы «Корпоративный юрист» факультета права НИУ ВШЭ.

сообществе присутствуют как критическое отношение к участию государства в экономике, так и обоснование пользы подобного участия. Среди основных аргументов сторонников уменьшения доли государства в экономике — низкий уровень восприимчивости компаний с государственным участием (далее — компании с госучастием) к изменениям в экономике, неэффективность управления, некомпетентность кадров, нерациональное использование ресурсов. В свою очередь, их оппоненты указывают на деятельное участие государства в социально и стратегически значимых отраслях, уровень прибыли в которых не может привлечь частного инвестора, роль компаний с госучастием в поддержании занятости населения и развитии инновационных секторов экономики.

Между тем опрос, проведенный магистрантами группы «Корпоративное право» юридического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова среди более чем 260 студентов университета, обучающихся на различных факультетах, показал их позитивное отношение к компаниям с госучастием. Так, на вопрос «нужны ли экономике компании с госучастием?» 76% респондентов ответили утвердительно. Около 46% и 46,5% респондентов соответственно отдали предпочтение компаниям с госучастием как наиболее привлекательным работодателям и поставщикам товаров/услуг.

Цель настоящей главы — исследование проблем эффективности корпоративного управления в компаниях с госучастием, которая является необходимым условием для их успешной деятельности. Термин «эффективность» имеет ряд значений и определений. Так, согласно одному из них, данному применительно к системе управления, эффективность понимается как «достижение с помощью системы управления возможно бóльшего и лучшего результата при заданном уровне расходов на управление или достижение заданного результата при возможно меньших расходах на управление; или меры, в которой система управления объектом обеспечивает эффективность деятельности управляемого объекта»[1].

[1] *Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б.* Современный экономический словарь. М., 2011 // СПС «КонсультантПлюс».

В настоящее время реализуется задача, направленная на повышение эффективности управления компаниями с госучастием, неотъемлемой частью которого является корпоративное управление. Так, распоряжением Правительства РФ утвержден перечень компаний с госучастием, для которых внедрение лучших практик корпоративного управления приоритетно[1]. В этих компаниях советами директоров принято решение о внедрении положений Кодекса корпоративного управления[2] (далее—Кодекс КУ) с отчетностью перед Федеральным агентством по управлению государственным имуществом (далее—Росимущество) или иными уполномоченными государственными органами власти. Помимо этого, Правительством Российской Федерации реализуется «дорожная карта» по совершенствованию корпоративного управления в публичных акционерных обществах в части защиты прав миноритарных инвесторов и повышения прозрачности структуры владения[3]. Росимущество разрабатывает различные методические рекомендации, направленные на повышение качества корпоративного управления[4].

Исследование эффективности корпоративного управления в компаниях с госучастием представляется актуальным и значимым ввиду следующих причин. По экспертным оценкам, доля участия государства (в том числе посредством компаний с госучастием)

[1] Поручение Правительства от 31 июля 2014 года №ИШ-П13-5859 // СПС «Гарант». Перечень включает 13 компаний: АК «АЛРОСА» (ПАО), ПАО «Аэрофлот», ПАО АНК «Башнефть», Банк ВТБ (ПАО), ПАО «Газпром», ПАО «ОАК», ПАО «Роснефть», ПАО «Россети», ПАО «Ростелеком», ПАО «РусГидро», ПАО «Сбербанк», ПАО «Транснефть», ПАО «ФСК ЕЭС».

[2] Письмо Банка России от 10 апреля 2014 года №06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления» // Вестник Банка России. 2014. №40.

[3] «Дорожная карта» «Совершенствование корпоративного управления» // http://government.ru/roadmaps/481/about/

[4] См., например, приказ Росимущества от 6 марта 2014 года №71 «Об утверждении Методики индивидуальной оценки членов совета директоров акционерных обществ с государственным участием», приказ Росимущества №306 от 22 августа 2014 года «Методика самооценки качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием» // СПС «КонсультантПлюс».

в российской экономике составляет около 70% валового внутреннего продукта (далее—ВВП)[1]. Согласно рейтингу крупнейших российских компаний «Эксперт 400», суммарный вес государственных компаний за последние 10 лет вырос на 10%[2]. Приведенные выше данные свидетельствуют о том, что компании с госучастием существенным образом влияют на состояние экономики страны, что диктует необходимость обеспечить надлежащий уровень корпоративного управления в них.

Экономическую основу компаний с госучастием составляет государственная собственность, которая предназначена для удовлетворения общественных интересов. Функционирующая система корпоративного управления в них должна служить целям экономического благосостояния государства и политической стабильности.

Российской экономике хорошо известны негативные последствия отсутствия эффективной системы корпоративного управления в компаниях с госучастием. В «Анализе процессов приватизации государственной собственности в Российской Федерации за период 1993–2003 годов» отмечался крайне низкий уровень корпоративного управления в компаниях с госучастием, в частности отсутствие надлежащих механизмов контроля, низкая мотивация менеджеров, непрозрачные системы выплаты вознаграждений. Данные обстоятельства привели к размыванию пакетов акций государства, и, соответственно, к потере контроля над государственным имуществом[3].

Во исполнение Указа Президента России от 7 мая 2012 года №596 «О долгосрочной государственной

---

[1] Государство и госкомпании контролируют 70% российской экономики // Ведомости: Электронное периодическое издание. 29 сентября 2016. URL: https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2016/09/29/6589 59-goskompanii-kontroliruyut-ekonomiki

[2] Опись первого эшелона // http://expert.ru/expert/2017/43/opis-pervogo-eshelona/

[3] *Степашин С.В.* Анализ процессов приватизации государственной собственности в Российской Федерации за период 1993–2003 годов (экспертно-аналитическое мероприятие). М.: Олита, 2004. С. 38–72.

экономической политике»[1] происходит поэтапная приватизация компаний с госучастием. Правительство Российской Федерации утвердило Прогнозный план приватизации федерального имущества и основных направлений приватизации федерального имущества на 2017–2019 годы[2]. Так, долю государственного участия в компаниях планируется существенно сократить, например, в АК «Алроса», ПАО «Банк ВТБ», ПАО «Софкомфлот». Процессы приватизации требуют привлечения инвесторов, которые предпочитают вкладывать средства в компании с высоким рейтингом корпоративного управления.

При анализе приведенных выше документов можно обозначить тенденцию на частичную приватизацию государственных компаний, однако на вопрос о ее целесообразности пока сложно дать однозначный ответ. Так, по прогнозам Министерства финансов Российской Федерации, доходы от дивидендов компаний с госучастием в бюджет составят около 483,48 млрд руб. в 2017 году, 379,8 млрд руб. в 2018-м, 425 млрд—в 2019-м и 456 млрд руб.—в 2020-м[3]. Таким образом, в 2018 году наблюдается снижение поступающих в государственный бюджет доходов от компаний с госучастием даже с учетом планируемой приватизации, а в последующем размеры доходов по данной статье будут расти не существенно. Приватизация отраслей экономики, в которых имеет место конкуренция (например, транспортный сектор) возможна, однако следует отметить, что помимо приватизации существуют и другие способы создания конкуренции и привлечения частного бизнеса без отчуждения государственных активов.

---

[1] Указ Президента РФ от 7 мая 2012 года №596 «О долгосрочной государственной экономической политике» // Собрание законодательства РФ. 7 мая 2012 года. №19. Ст. 2333.

[2] Распоряжение Правительства РФ от 8 февраля 2017 года №227-р (ред. от 12 апреля 2017 года) «Об утверждении прогнозного плана приватизации федерального имущества и основных направлений приватизации федерального имущества на 2017–2019 годы» // Собрание законодательства РФ. 20 февраля 2017 года. №8. Ст. 1267.

[3] Минфин ожидает в 2018 году дивиденды от госкомпаний в размере 380 млрд руб. // http://tass.ru/ekonomika/4604119

Так, например, для улучшения качества автомагистралей Германии (Bundesautobahn) создается государственно-частное партнерство. Часть инфраструктуры передается обществам с ограниченной ответственностью (Infrastrukturgesellschaft) на основании ограниченных вещных прав. При осуществлении определенных соглашением действий компании получают возможность извлекать прибыль от использования магистралей[1]. Успешный опыт использования конструкции государственно-частного партнерства в сфере строительства автомобильных магистралей существует и в России. Возможно, имеет смысл расширить применение правового механизма государственно-частного (160) партнерства и в других отраслях, а не сводить все решения только к варианту приватизации государственного имущества.

Исследование зарубежных экономик приводит к выводу о том, что во многих странах государство участвует в аналогичных с Россией отраслях экономики: это, например, железнодорожный транспорт — ÖBB-Holding AG (Австрия)[2], энергетика — Électricité de France (Франция)[3], почта — Deutsche Post AG (Германия)[4], телекоммуникации — Swiscom AG (Швейцария)[5].

В разных юрисдикциях существуют различные модели правового регулирования государственных компаний. В одних случаях их деятельность регулируется

---

[1] Christoph Gröpl. Über das Ziel hinaus: zur geplanten Privatisierung der Bundesautobahnen nach dem Regierungsentwurf vom Februar 2017// Zeitschrift für Gesetzgebung (ZG). 2017. №2. S. 114–124.

[2] Годовой отчет 2015 ÖBB-Holding AG. URL: http://presse.oebb.at/file_source/corporate/presse-site/Downloads/Publikationen/OEBB_AnnualReport2015.pdf

[3] Годовой отчет 2015 EDF group. URL: https://www.edf.fr/sites/default/files/contrib/finance/Annual %20Report%20VA/2015/edf-ddr_2015-va.pdf

[4] Годовой отчет 2015 Deutsche Post AG. URL: http://www.dpdhl.com/content/dam/dpdhl/ Investors/Events/Reporting/2016/FY2015/DPDHL_2015_Annual_Report.pdf

[5] Годовой отчет 2015 Swiscom AG URL: http://reports.swisscom.ch/en/2015/report/annual-report/corporate-governance-and-remuneration-report/corporate-governance/2-group-structure-and-shareholders

специальным законодательством, в других — они создаются и действуют на основании общего акционерного законодательства. Помимо этого, существует дополнительное регулирование компаний с госучастием как специальным законодательством, так и общими нормами гражданского права[1].

6.1. Организационно-правовые формы юридического лица, посредством которых государство участвует в экономике

При решении задач, направленных на повышение эффективности корпоративного управления в компаниях с госучастием, одним из первых возникает вопрос о том, существует ли корреляция между организационно-правовой формой и уровнем корпоративного управления. Для ответа на него необходимо определить, что следует понимать под компанией с госучастием. (161)

Законодательное определение понятия «организация с участием государства или муниципального образования» дается только в Федеральном законе «Об энергосбережении и о повышении энергетической эффективности и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»[2]. Так, согласно п. 9 ст. 1 названного закона организациями с участием государства являются юридические лица, в уставных капиталах которых доля (вклад) Российской Федерации составляет более чем 50% или в отношении которых Российская Федерация имеет право прямо или косвенно распоряжаться более чем 50% общего количества голосов, приходящихся на голосующие акции (доли), составляющие уставные капиталы таких юридических лиц, государственные или муниципальные унитарные предприятия, государственные

[1] *Суханов Е.А.* Сравнительное корпоративное право. М.: Статут, 2014. С. 263–265.

[2] Федеральный закон от 23 ноября 2009 года №261-ФЗ (ред. от 3 июля 2016 года) «Об энергосбережении и о повышении энергетической эффективности и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (с измен. и доп. от 3 июля 2016 года №269-ФЗ) // Собрание законодательства РФ. 30 ноября 2009 года. №48. Ст. 5711.

или муниципальные учреждения, государственные компании, государственные корпорации, а также юридические лица, имущество которых либо более чем 50% акций или долей в уставном капитале которых принадлежат государственным корпорациям. Иными словами, компаниями с госучастием для целей применения цитируемого закона признаются организации, в которых имеется превалирующее (контрольное) участие государства или муниципального образования.

При этом исходя из общих положений гражданского законодательства можно выделить следующие организационно-правовые формы юридических лиц, с помощью которых государство участвует в отечественной экономике: 1) унитарное предприятие, 2) акционерное общество с участием государства, 3) общество с ограниченной ответственностью с участием государства, 4) государственная корпорация, 5) государственная компания, 6) публично-правовая компания. Остановимся более подробно на указанных организационно-правовых формах юридических лиц. (162)

Значительное место в современной российской экономике занимают унитарные предприятия. В 1990-е годы предполагалось постепенное преобразование унитарных предприятий, основанных на праве хозяйственного ведения, в акционерные общества и унитарные предприятия на праве оперативного управления или их полная ликвидация. Данную организационно-правовую форму критикуют многие ученые, поскольку унитарные предприятия не являются собственниками используемого ими имущества. В то же время собственник (государство или муниципальное образование) не несет ответственности по долгам унитарного предприятия, за исключением казенных предприятий, основанных на праве оперативного управления. Именно поэтому и сегодня некоторые специалисты предлагают лишить такие предприятия гражданской правосубъектности, т.е. права выступать в имущественном обороте от своего имени. Решением вопроса может стать участие таких юридических лиц в гражданско-правовом обороте от имени публично-правового образования, которое и будет нести имущественную

ответственность по их обязательствам; альтернативный вариант — преобразование в иные организационно-правовые формы[1]. Несмотря на широкую критику эффективности унитарных предприятий, их количество сокращается недостаточными темпами[2]. В этом отношении показателен пример одного из самых известных унитарных предприятий — ФГУП «Почта России». Так, еще в июне 2014 года Правительством РФ был внесен законопроект о реорганизации «Почты России» путем преобразования в акционерное общество, который, правда, до сих пор не принят[3].

Значительная часть современных акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью с участием государства представляют собой приватизированные в порядке ст. 37 Федерального закона от 21 декабря 2001 года №178-ФЗ «О приватизации государственного и муниципального имущества» (далее — Закон о приватизации) унитарные предприятия. Среди хозяйственных обществ с участием государства следует выделять две категории: общества с преобладающим участием государства (более 50%)[4] и общества, участие государства в которых не является преобладающим. (163)

Особый порядок регулирования акционерных обществ, участие государства в которых формально нельзя считать преобладающим, но в которых государство из-за их стратегического значения намерено иметь решающее влияние, реализуется в институте так

[1] *Суханов Е.А.* О юридических лицах публичного права // Вестник гражданского права. 2011. №2. С. 5.

[2] Доклад о состоянии конкуренции в Российской Федерации, подготовленный ФАС РФ // URL http://fas.gov.ru/about/list-of-reports/report.html?id=1720

[3] Законопроект №552688-6 «Об особенностях реорганизации федерального государственного унитарного предприятия «Почта России» и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред., внесенная в ГД ФС РФ, текст по состоянию на 20 июля 2017 года). URL: http://asozd2.duma.gov.ru/main.nsf/%28SpravkaNew%29?OpenAgent&RN=552688-6&02

[4] Особенности корпоративного управления в хозяйственных обществах с преобладающим участием государства будут рассмотрены в настоящей главе далее.

называемой «золотой акции»[1], введенном в российский правопорядок в 1992 году. Особенности управления акционерным обществом, в отношении которого принято решение об использовании «золотой акции», содержатся в ст. 38 Закона о приватизации и в Постановлении Правительства РФ №738 «Об управлении находящимися в федеральной собственности акциями открытых акционерных обществ и использовании специального права на участие Российской Федерации в управлении акционерными обществами („золотой акции„)»[2] (далее—Постановление Правительства №738). Эти особенности проявляются в назначении в совет директоров и ревизионную комиссию акционерного общества представителей государства, обладающих правом вносить предложения в повестку дня годового общего собрания акционеров и требовать созыва внеочередного общего собрания акционеров; правом вето по ряду принципиальных вопросов при принятии общим собранием акционеров решений, среди которых можно выделить внесение изменений и дополнений в устав акционерного общества или его утверждение в новой редакции; реорганизацию и ликвидацию акционерного общества; назначение ликвидационной комиссии и утверждение промежуточного и окончательного ликвидационных балансов; изменение уставного капитала акционерного общества; совершение им (164)

[1] Согласно ст. 38 Закона о приватизации «золотая акция»—специальное право государства на участие в управлении акционерным обществом; несмотря на название, не является ценной бумагой. Заметим, что изначально Указ Президента РФ от 16 ноября 1992 года №1392 в редакции Указа Президента РФ от 16 апреля 1998 года №396 «О мерах по реализации промышленной политики при приватизации государственных предприятий» рассматривал «золотую акцию» именно как ценную бумагу, поскольку п. 4 Указа в данной редакции предусматривал возможность ее отчуждения, но с последующей конвертацией в обыкновенные акции.

[2] Постановление Правительства РФ от 3 декабря 2004 года №738 «Об управлении находящимися в федеральной собственности акциями открытых акционерных обществ и использовании специального права на участие Российской Федерации в управлении акционерными обществами („золотой акции“)» // Собрание законодательства РФ. 13 декабря 2004 года. №50. Ст. 5073.

крупных сделок и сделок, в совершении которых имеется заинтересованность.

В связи с тем, что при отсутствии преобладающего участия в уставном капитале «золотая акция» ставит государство в исключительно привилегированное положение по отношению к другим акционерам общества и, по сути, нарушает основной принцип корпоративного управления о пропорциональном участии в управлении, использование данного института рассматривалось как временное явление, обусловленное особенностями развития российской экономики 1990-х годов. О временном характере правила «золотой акции» свидетельствует анализ Постановления Правительства РФ от 15 апреля 2014 года №327 «Об утверждении государственной программы Российской Федерации “Управление федеральным имуществом”»[1], а также информация деловых СМИ[2]. Помимо этого, суждение о временном характере «золотой акции» подтверждают отчеты Росимущества об управлении находящимися в федеральной собственности акциями открытых акционерных обществ и использовании специального права на участие Российской Федерации в управлении открытыми акционерными обществами («золотой акции»), в соответствии с которыми с 2013 года количество акционерных обществ, в которых данное правило используется, снизилось с 134 до 72.

Иными организационно-правовыми формами участия государства в отечественной экономике являются государственные корпорации, государственные компании и публично-правовые компании. На сегодняшний день действуют шесть государственных

[1] Постановление Правительства РФ от 15 апреля 2014 года №327 (ред. от 31 марта 2017 года) «Об утверждении государственной программы Российской Федерации «Управление федеральным имуществом» (с измен. и доп. от 31 марта 2017 года №381-12) // Собрание законодательства РФ. 5 мая 2014 года. №18 (часть III). Ст. 2172.

[2] См., например, «Государство может отказаться от “золотых акций”» // Ведомости: Электронное периодическое издание. 2 марта 2016. URL: http://www.vedomosti.ru/economics/articles/2016/03/02/632165-gosudarstvo-mozhet-otkazatsya-zolotih-aktsii

корпораций[1] и одна государственная компания[2]. В 2016 году был принят Федеральный закон «О публично-правовых компаниях в Российской Федерации и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»[3]. Предполагалось, что государственные корпорации и государственные компании в перспективе будут преобразованы в данную форму. Однако вплоть до настоящего времени ни одна государственная корпорация и государственная компания не обрели статуса публично-правовой компании. При этом необходимо отметить, что основной объект критики государственных корпораций и государственных компаний — отсутствие надлежащего контроля при передаче в их собственность огромных ресурсов и в последующем при управлении этими ресурсами — в организационно-правовой форме публично-правовой компании не был устранен. Так, среди мер контроля законом предусматриваются только аудит и ревизия[4]. При этом на публично-правовые компании не распространяются требования по раскрытию информации такие, как, например, предъявляются к акционерным обществам.

[1] Государственная корпорация «Агентство по страхованию вкладов», Государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)», Государственная корпорация по атомной энергии «Росатом», Государственная корпорация по содействию разработке, производству и экспорту высокотехнологичной промышленной продукции «Ростех», Государственная корпорация по космической деятельности «Роскосмос», Государственная корпорация — Фонд содействия реформированию жилищно-коммунального хозяйства.

[2] Государственная компания «Российские автомобильные дороги» («Автодор»).

[3] Федеральный закон от 3 июля 2016 года №236-ФЗ «О публично-правовых компаниях в Российской Федерации и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Собрание законодательства РФ. 4 июля 2016 года. №27 (Часть I). Ст. 4169.

[4] Ст. 15, 16 Федерального закона от 3 июля 2016 года №236-ФЗ «О публично-правовых компаниях в Российской Федерации и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Собрание законодательства РФ. 4 июля 2016 года. №27 (Часть I). Ст. 4169.

При существовании различных организационно-правовых форм государственных компаний стоит отметить, что эффективность корпоративного управления едва ли определяется только выбранной организационно-правовой формой. Особенности конкретных целей и задач государства в отраслях экономики, в которых создаются юридические лица с участием государства, определяют выбор той или иной правовой формы, а дальнейшим шагом является использование предоставленного в рамках данной формы правового инструментария для достижения финансовых показателей и реализации публичных функций.

Официальное определение понятия «корпоративное управление» содержится в Кодексе КУ—это система взаимоотношений между исполнительными органами акционерного общества, его советом директоров, акционерами и иными заинтересованными сторонами. Корпоративное управление является инструментом для определения целей общества и средств их достижения, а также обеспечения эффективного контроля за деятельностью общества со стороны регуляторов, акционеров и других стейкхолдеров. (167)

За рубежом общественное внимание к корпоративному управлению возросло в начале 2000-х годов после скандалов с мошенничеством членов органов управления в крупнейшей американской корпорации Enron. В результате повсеместно увеличилось число экспертных оценок уровня корпоративного управления и выросли его стандарты. В ответ на запросы общества в зарубежных и отечественных аудиторских и консалтинговых компаниях были созданы подразделения, занятые оценкой соответствия корпоративного управления стоящим перед проверяемой компанией целям и лучшим практикам корпоративного управления.

С ноября 2016 года по март 2017 года группа магистрантов юридического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова провела исследование 13 крупнейших компаний с госучастием: АК «Алроса», ПАО «Аэрофлот», ПАО АНК «Башнефть», АО «Вертолеты России», Банк ВТБ (ПАО), ПАО «Газпром», ПАО «Камаз», ПАО «Объединенная авиастроительная корпорация», ОАО «РЖД», ПАО

«НК «Роснефть», ПАО «РусГидро», ПАО «Совкомфлот» и ПАО «Транснефть». В рамках исследования оценивалась степень соответствия их внутренних документов положениям, закрепленным в российском Кодексе КУ и Принципах корпоративного управления для компаний с госучастием Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) 2015 года[1]. Так, по 72 критериям были проанализированы уставы, положения об общем собрании акционеров, совете директоров, правлении, единоличном исполнительном органе, корпоративном секретаре, вознаграждении членов органов управления компаний и другие.

Следует оговориться, что отсутствие информации в открытых источниках по тому или иному критерию толковалось не в пользу компании. Так, например, если общество регулярно проводит оценку эффективности работы совета директоров, но информация об этом не раскрыта ни в одном из открытых источников, считается, что оценку работы совета директоров оно не проводит.

Цели и степень внедрения лучших практик корпоративного управления в компаниях с государственным участием нельзя признать равнозначными. Объем участия государства и возможности внедрения лучших практик корпоративного управления в проанализированных компаниях различны. Отличается приоритетность реализации различных принципов корпоративного управления и связанные с этим задачи. Так, примером, иллюстрирующим приведенный выше тезис, может служить факт назначения президента ОАО «РЖД» распоряжением Правительства Российской Федерации. С одной стороны, Кодекс КУ рекомендует избирать единоличный исполнительный орган решением совета директоров, но, с другой стороны, существует императивная норма[2], регулирующая процесс назначения еди-

[1] OECD (2015), G20/OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publishing, Paris. URL: http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en

[2] Так, нынешний президент ОАО «РЖД» О.В. Белозеров назначен распоряжением Правительства РФ от 25 августа 2014 года №1606-р, подготовленным в соответствии с федеральными законами от 26 декабря 1995 года №208-ФЗ «Об акционерных обществах»,

ноличного исполнительного органа данной компании. В результате несоответствие порядка назначения единоличного исполнительного органа лучшим практикам значительно снижает положение, занимаемое ОАО «РЖД» в рейтингах корпоративного управления.

Таким образом, следует признать, что в силу некоторых императивных положений законодательства и сложившейся деловой практики в ряде случаев необходимо учитывать отступления от общего правила и оценивать качество корпоративного управления с поправкой на подобные специфические обстоятельства.

Результаты исследования юридического факультета МГУ сформированы по следующим темам: положение акционеров, деятельность совета директоров, система исполнительных органов, практика вознаграждения, имущественная ответственность членов совета директоров, имущественная ответственность государства как акционера (участника). (169)

6.2. Положение акционеров в компаниях с государственным участием

В акционерных обществах, за исключением тех, в которых все акции находятся в собственности Российской Федерации, права акционера осуществляются Федеральным агентством по управлению государственным имуществом, Министерством обороны РФ или Управлением делами Президента РФ с помощью письменных директив и доверенности, выдаваемых представителю интересов РФ в отношении конкретного общества. Иными словами, на общем собрании акционеров позиция государства выражается посредством волеизъявления представителя РФ в процессе голосования. В обществах, где все акции принадлежат Российской Федерации, права акционера осуществляются теми же органами исполнительной власти, но уже на основании распоряжения. Подробный порядок осуществления

от 27 февраля 2003 года №29-ФЗ «Об особенностях управления и распоряжения имуществом железнодорожного транспорта» и уставом ОАО «Российские железные дороги» (утвержден Постановлением Правительства РФ от 18 сентября 2003 года №585).

прав акционера в отношении иных компаний с госучастием, а также порядок формирования позиции Российской Федерации как акционера определены в Постановлении Правительства РФ №738.

Общее собрание акционеров является высшим органом управления обществом. Для наиболее эффективной реализации прав акционера на управление и принятия верных решений ему должна быть предоставлена максимально полная информация. В частности, необходимо предоставлять сведения о том, кто предлагает кандидата в органы управления, кем был вынесен на обсуждение вопрос повестки дня общего собрания, какие вопросы будут рассматриваться на нем (например, обоснование изменений в устав, заключение совета директоров о согласовании крупных сделок и т.д.).

Равное отношение к акционерам зафиксировано в качестве одной из краеугольных основ эффективного корпоративного управления в Принципах, разработанных «Группой двадцати» и ОЭСР. Этот принцип предусматривает неукоснительное соблюдение следующих требований: прозрачность акционерного капитала и распределения голосов на общем собрании акционеров; равные возможности участия в управлении (обсуждение повестки дня общего собрания акционеров и участие в голосовании); равное отношение к акционерам со стороны менеджмента; получение равного доступа к документам корпорации[1]; а также равное участие в распределении прибыли.

Прозрачность акционерного капитала обеспечивается путем раскрытия компаниями с госучастием информации о ее акционерах и иных существенных фактах, например, о движении акций на официальных сайтах компаний и в их годовых отчетах[2]. Помимо

[1] В данном случае необходимо отметить, что по отношению к доступу к документам корпорации равными признаются акционеры—владельцы одной категории акций в рамках одних и тех же количественных порогов, установленных Законом об АО (подробнее об этом речь пойдет ниже).

[2] Например, см. раздел «Раскрытие информации» официального сайта ПАО «НК «Роснефть». URL: https://www.rosneft.ru/Investors/information

этого, уставы и положения об общем собрании акционеров, как правило, закрепляют необходимость раскрытия данных о фактическом количестве голосов, которыми обладает акционер, в частности, в случае перераспределения голосов в соответствии с акционерными соглашениями.

Равное участие в управлении корпорацией базируется на предоставлении акционерам возможности принимать участие в общем собрании, причем не только в форме голосования, но и высказывая свое мнение, представляя доклады, формулируя вопросы согласно регламенту проведения общего собрания[1]. Мировой практике также соответствует предоставление права (171) участия через представителя, с помощью электронных средств связи (видеоконференцсвязи), а также направление бюллетеня для голосования по почте, в том числе электронной[2]. Однако, принимая во внимание преобладание инсайдерской модели российских корпораций, при которой государству принадлежит мажоритарный пакет акций, двум-трем юридическим лицам (обычно банкам или профессиональным участникам рынка ценных бумаг) — незначительная доля участия, а остальной капитал распылен между тысячами миноритариев, можно сделать вывод, что в управлении компанией фактически участвует лишь ограниченный круг игроков.

Требование равного отношения менеджмента к акционерам, как правило, закреплено в уставе компании. Тем не менее, структура капитала со значительным преобладанием одного или нескольких участников (неважно, является ли этот акционер государством или частным инвестором) предоставляет им возможность обеспечивать продвижение лояльных директоров, которые естественным образом действуют в их интересах,

[1] Информационное письмо Банка России от 8 июня 2017 года №ИН-06-28/27 «О некоторых вопросах порядка подготовки общего собрания акционеров» // Вестник Банка России. №52, 15 июня 2017 года.

[2] OECD (2015), Corporate Governance of State-Owned Enterprises. Change and Reform in OECD Countries since 2005, OECD Publishing, Paris. // Сайт электронной библиотеки ОЭСР «OECD iLibrary». URL: http://www.oecd-ilibrary.org/governance/corporate-governance-of-state-owned-enterprises_9789264119529-en

в то время как интересы миноритариев в управлении зачастую декларируются исключительно на бумаге.

Доступ к документам корпорации с госучастием обеспечивается для каждого акционера, а сроки их предоставления варьируются в рамках, очерченных Кодексом КУ. Однако доступ к информации, требующий наличия 25%-ного пакета акций, открывается для весьма узкого круга акционеров, поскольку вследствие крайней распыленности миноритариям трудно объединиться. Вместе с тем следует признать, что в открытом доступе раскрывается почти вся предусмотренная законом информация.

В связи с вступлением в силу Федерального (172)
закона «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и в статью 50 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью»[1] право миноритарных акционеров на информацию о деятельности общества оказалось в значительной степени ограничено. Согласно внесенным изменениям предоставление акционерам информации будет ранжироваться следующим образом: во-первых, информация, которая предоставляется всем акционерам (например, внутренние документы общества, годовые отчеты), во-вторых, информация, которая направляется владельцам не менее чем 1% голосующих акций общества, при условии наличия деловой цели в запросе (например, информация о крупных сделках и сделках с заинтересованностью), в-третьих, информация, которая предоставляется акционерам, владеющим не менее чем 25% голосующих акций общества (документы бухгалтерского учета, протоколы исполнительного органа). Справедливости ради следует отметить, что указанное пороговое значение может быть снижено уставом общества. Закон дает обществу право отказать в предоставлении акционеру информации при отсутствии у него разумной деловой цели (учитывая недобросовестность акционера, его необоснованный интерес в получении информации,

[1] Федеральный закон от 29 июня 2017 года №233-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и в статью 50 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью» // Российская газета. №172. 4 августа 2017 года.

когда акционер или аффилированные с ним лица являются конкурентами компании), при повторном запросе документов в течение трех лет или при наличии электронной версии документа на сайте общества.

Как в общественном мнении[1], так и в научных кругах описанные выше нововведения оцениваются негативно[2]. Стоит отметить, что данные комплексные изменения законодательства основаны на относительно незначительном количестве конкретных решений судов по делам, в которых акционеры зло—употребляли своим правом на информацию. Например, акционер, обладающий незначительным количеством акций, мог последовательно направлять в общество большое количество избыточных запросов о предоставлении ему информации, тем самым осложняя деятельность менеджмента компании. Помимо этого, предоставление обществу права оценивать наличие деловой цели при запросе документов существенно снижает гарантии акционеров на оперативное получение информации о деятельности компании и несет угрозу увеличения судебных споров.

Актуальным вопросом в корпоративном праве является возможность голосования подконтрольных обществ на общем собрании акционеров основного общества. Запрет голосования казначейскими акциями (долями), т.е. акциями (долями) общества, которые принадлежат самому обществу, закреплен на законодательном уровне. Например, п. 1 ст. 24 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью»[3]

---

[1] См., например, «Акционерам закрывают доступ к информации». Коммерсант: Электронное периодическое издание. URL https://www.kommersant.ru/doc/3352044

[2] Например, Филиппова С.Ю. отмечает, что «складывается парадоксальная ситуация: акционерное общество, которое по сути своей является объединением капиталов акционеров, созданное для извлечения прибыли и распределения ее между акционерами, воспринимает этих самых акционеров как своих врагов и борется с ними всеми силами…» *Филиппова С.Ю.* Право на информацию о деятельности акционерного общества и его защита // Хозяйство и право. 2017. №5. С. 26.

[3] Федеральный закон от 8 февраля 1998 года №14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» (с измен. и доп. 3 июля 2016 года №360-ФЗ) // Российская газета. 1998. №30.

(далее—Закон об ООО), п. 3 ст. 72 Федерального закона «Об акционерных обществах»[1] (далее—Закон об АО). Вместе с тем аналогичный запрет на голосование квазиказначейскими акциями (долями), т. е. акциями (долями) основного хозяйственного общества, принадлежащими дочерней структуре, на настоящий момент законодательно не установлен[2]. Специалисты по-разному оценивают целесообразность и обязательность запрета голосования квазиказначейскими акциями. Согласно «Обзору практики корпоративного управления в российских публичных обществах», подготовленному Банком России, процент компаний, включенных в котировальные списки 1-го и 2-го уровней ЗАО «ФБ ММВБ», которые в своей корпоративной практике установили запрет голосования квазиказначейскими акциями, достигает 88%[3]. (174)

Запрет на голосование квазиказначейскими акциями положительно сказывается на обеспечении прав акционеров вследствие того, что контроль над ними находится в руках менеджмента компании, который может с помощью принадлежащих компании акций и за счет средств самого общества получить или упрочить контроль над ним. Данный запрет был введен

[1] Федеральный закон от 26 декабря 1995 года №208-ФЗ «Об акционерных обществах» (с изменениями и дополнениями от 3 июля 2016 года №343-ФЗ) // Российская газета. 1995. №248.

[2] При этом необходимо иметь в виду, что подп. 46 п. 1.3.2 проекта Федерального закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации (в части приведения в соответствие с новой редакцией главы 4 Гражданского кодекса Российской Федерации)» предполагал введение запрета на голосование квазиказначейскими акциями. Необходимо отметить, что рассмотрение этого проекта больше не входит в повестку дня законодательных органов. Запрет на голосование квазиказначейскими акциями предлагает ввести и мегарегулятор—Банк России. См. Обзор практики корпоративного управления в российских публичных обществах, подготовленный Центральным банком РФ, апрель, №1 // Сайт Банка России. URL: https://www.cbr.ru/ StaticHtml/File/14233/Review_17042017.pdf

[3] Обзор практики корпоративного управления в российских публичных обществах, подготовленный Центральным банком РФ, апрель, №1 // Сайт Банка России. URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/14233/Review_17042017.pdf

только в 23% исследованных компаний. Среди примеров использования квазиказначейских акций можно привести ПАО «Аэрофлот», где один из действующих членов совета директоров был номинирован при помощи квазиказначейских акций[1].

6.3. Совет директоров (наблюдательный совет)

Отличительной особенностью совета директоров в компаниях с госучастием является наличие в нем лиц, избранных из числа кандидатур, предложенных Российской Федерацией и являющихся представителями интересов государства. Существует две категории представителей РФ в совете директоров — лица, замещающие государственные должности, и профессиональные поверенные, с которыми заключается договор о представлении интересов государства. В Положении об управлении находящимися в федеральной собственности акциями подробно определен порядок заключения подобного договора и его содержание. Помимо этого, интересы государства в совете директоров могут представлять директора, которые не выдвигались Российской Федерацией в качестве кандидатов — представителей ее интересов, но были выбраны Российской Федерацией при голосовании и заключили договор о представлении интересов государства.

19 июля 2017 года Постановлением Правительства РФ №851[2] были внесены изменения в порядок выдвижения кандидатов для избрания в качестве единоличного (коллегиального) исполнительного органа, а также в совет директоров хозяйственных обществ с государственным участием. В частности, теперь организации, сфера деятельности которых связана с объединением профессиональных (независимых) директоров,

[1] «Аэрофлот» квазиказначейским пакетом выдвинул в совет своего менеджера» // Ведомости: Электронное периодическое издание. 10 марта 2017. https://www.vedomosti.ru/business/articles/2017/03/10/680566-aeroflot-kvazikaznacheiskim-paketom

[2] Постановление Правительства РФ от 19 июля 2017 года №851 «О внесении изменений в некоторые акты Правительства Российской Федерации» // Собрание законодательства РФ. 24 июля 2017 года. №30. Ст. 4683.

вправе направить в Росимущество свои предложения по выдвижению кандидатов.

Отдельно необходимо рассматривать категорию независимых директоров, номинированных Российской Федерацией. Их деятельность регулируется Постановлением Правительства РФ от 31 декабря 2010 года №1214 «О совершенствовании порядка управления открытыми акционерными обществами, акции которых находятся в федеральной собственности, и федеральными государственными унитарными предприятиями»[1]. В ст. 8 (1) Постановления приведен перечень обстоятельств, которые не соответствуют независимости директора — его связь с дочерними для общества организациями, аудиторами общества и иные. Стоит отметить, что в п. 2.4.1 Кодекса КУ также сформирован перечень обстоятельств, которые не могут свидетельствовать о независимости директора, отличающийся от обозначенного выше. Так, например, в данном пункте указаны такие основания зависимости, как связь с обществом, его существенным акционером, существенным контрагентом или конкурентом, а также аффилированность с государством.

В п. 2.4.3 Кодекса КУ содержится рекомендация о том, чтобы независимые директора составляли не менее одной трети избранного состава совета директоров. Соблюдение обозначенной рекомендации направлено на наличие в совете директоров лиц, способных представлять независимые суждения, учет всех альтернативных путей развития компании, создание платформы для принятия взвешенных решений, принимающих во внимание интересы всех групп акционеров.

Таким образом, присутствие независимых директоров в составе совета нацелено на повышение эффективности его деятельности и совершенствование корпоративного управления в целом. В результате проведенного нами исследования было установлено,

[1] Постановление Правительства РФ от 31 декабря 2010 года №1214 (ред. от 10 ноября 2015 года) «О совершенствовании порядка управления открытыми акционерными обществами, акции которых находятся в федеральной собственности, и федеральными государственными унитарными предприятиями» // Собрание законодательства РФ. 17 января 2011 года. №3. Ст. 550.

что только 38% из рассмотренных компаний соблюдают рекомендацию Кодекса КУ о персональном составе совета директоров и участии в его деятельности не менее трети независимых директоров от общего числа членов. В частности, все изученные компании, за исключением одной, избрали по меньшей мере одного независимого директора, а в 23% компаний не достает одного независимого члена совета для выполнения рекомендации Кодекса.

Дефицит независимых директоров в составе совета оказывает негативное влияние на общее состояние корпоративного управления в компаниях с госучастием. При этом необходимо понимать, что Кодекс КУ (177) устанавливает достаточно невысокие требования к численности независимых директоров. Согласно исследованию «Российский индекс советов директоров 2016», проведенному консалтинговой компанией Spencer Stuart[1], только 34% членов советов директоров крупнейших по уровню капитализации российских государственных и частных компаний являются независимыми. Данный показатель существенно ниже, чем в Западной Европе. Среди европейских государств наиболее близкий к российским показатель зарегистрирован в Испании (43%). Таким образом, в России самое низкое процентное соотношение независимых директоров в составе советов директоров из проанализированных европейских стран[2].

Между тем присутствие достаточного количества независимых директоров способно повысить инвестиционную привлекательность и качество работы компании. Примечателен тот факт, что даже компании, ценные бумаги которых не обращаются на организованных рынках, прибегают к привлечению независимых директоров. Например, такому пути последовало ПАО

[1] Российский индекс советов директоров 2016 // Сайт Spencer Stuart. URL: https://www.spencerstuart.com/research-and-insight/2016-russia-board-index-russian

[2] В списке проанализированных стран Бельгия, Великобритания, Германия, Дания, Испания, Италия, Нидерланды, Норвегия, Россия, США, Финляндия, Франция, Швейцария, Швеция.

«М.видео» еще задолго до IPO[1]. На данный момент в этой компании большинство членов совета директоров являются независимыми. Консалтинговая компания Reputation Institute в 2017 году провела исследование индекса корпоративной репутации, который учитывает качество предоставляемых товаров или услуг и работы с персоналом, инновационность, уровень корпоративного управления, лидерство и развитие на рынке. В ходе исследования выяснилось, что ПАО «М.видео» занимает высокое четвертое место среди 30 российских компаний[2].

Совершенно очевидно, что необходимо и дальше увеличивать число независимых директоров в компаниях с госучастием в целях их динамичного развития и повышения инвестиционной привлекательности.

Несмотря на то что совет директоров структурно обособлен от исполнительных органов, во всех проанализированных компаниях прослеживается пересечение состава членов совета директоров и правления. В 100% исследованных компаний лицо, осуществляющее полномочия единоличного исполнительного органа, одновременно является членом совета директоров.

В связи с тем, что председатель совета директоров имеет более широкий круг обязанностей по организации работы совета (например, он должен способствовать эффективному осуществлению возложенных на совет функций, предотвращать конфликты, возникающие в ходе заседаний, контролировать исполнение решений совета), а также в случае предоставления ему уставом общества права решающего голоса (абзац третий п. 3 ст. 68 Закона об АО) Кодекс КУ рекомендует, чтобы председатель совета имел статус независимого директора. Однако ни в одной из проанализированных компаний председатель совета директоров не являлся независимым директором.

---

[1] Свои люди vs. профессионалы: как повысить эффективность советов директоров в России // Harvard Business Review Россия: Электронное периодическое издание. 31 октября 2016. URL: http://hbr-russia.ru/management/korporativnyy-opyt/p18283/

[2] 2017 RUSSIA REPTRAK® // Сайт Reputation Institute. URL: https://www.reputationinstitute.com/Resources/Registered/PDF-Resources/2017-Russia-RepTrak.aspx

Нельзя также утверждать, что сложившаяся в исследованных компаниях практика замещения позиции председателя совета не независимым директором компенсируется дополнительными к нему требованиями (например, соответствующее образование, опыт работы). Представляется, что в целях привлечения более профессиональных и добросовестных управленцев необходимо устанавливать дополнительные негативные требования[1] для председателя совета директоров. Во внутренних документах всего 31% проанализированных компаний закреплены дополнительные требования к лицу, замещающему должность председателя совета директоров.

В российском правопорядке по причине широкого круга полномочий и направлений деятельности совет директоров выполняет как функции стратегического управления, так и акционерного контроля. Неслучайно наименование данного органа дуалистично—совет директоров/наблюдательный совет. Причиной этого стало смешение в отечественном законодательстве элементов англо-американской и германской моделей корпоративного управления. Для выполнения как контрольной, так и управленческой функций членам совета директоров необходимо правильно оценивать предоставленную им информацию. В связи с диверсификацией деятельности компаний и усложнением бизнес-процессов директор может не обладать всеми необходимыми для принятия верного решения компетенциями. Дополнительной гарантией принятия советом директоров максимально взвешенных решений может стать возможность обращения членов совета за профессиональными консультациями к внешним экспертам и наличие соответствующего бюджета. В 62% проанализированных компаний подобные возможности для членов совета директоров предусмотрены.

В соответствии с рекомендациями Кодекса КУ в совете директоров должны быть сформированы

[1] Негативные требования—требования, запрещающие занимать должность при определенных обстоятельствах (как, например, отставка лица в связи с неэффективным управлением, дисквалификация).

комитеты по аудиту, по вознаграждениям и по назначениям (кадрам). С учетом специфики деятельности компании также рекомендуется дополнительно создавать комитеты по стратегии, по корпоративному управлению, по этике, по управлению рисками, по бюджету, по здоровью, безопасности и окружающей среде и другие.

Комитет по аудиту создается для предварительного рассмотрения вопросов, связанных с контролем за финансово-хозяйственной деятельностью общества. При этом согласно п. 2.8.1 Кодекса КУ большинство директоров в нем должны быть независимыми. Комитет по кадрам формируется для кадрового планирования, (180)
улучшения профессионального состава и контроля над эффективностью работы менеджмента. Комитет по вознаграждениям создается в целях надзора за формированием и осуществлением эффективной и прозрачной политики вознаграждения в компании.

Кодекс КУ рекомендует не реже одного раза в год проводить оценку работы совета директоров на предмет анализа ее эффективности, соответствия потребностям общества и определения сфер деятельности, требующих улучшения. Не менее одного раза в три года для проведения независимой оценки рекомендуется привлекать внешних консультантов. По результатам нашего исследования, только 38% компаний полностью соблюдают указанные рекомендации, а именно осуществляют и самооценку, и не менее одного раза в три года привлекают внешних экспертов. Около 23% компаний проводят только самооценку, тогда как 38% вообще не оценивают работу совета директоров.

6.4. Структура исполнительных органов

В соответствии с п. 3 ст. 69 Закона об АО образование исполнительных органов общества относится к компетенции общего собрания акционеров, если уставом принятие решений по этим вопросам не отнесено к компетенции совета директоров. Исполнительными органами являются единоличный исполнительный орган (директор, генеральный директор)

и коллегиальный исполнительный орган (правление, дирекция). Анализируя структуру исполнительных органов управления, следует отметить, что 92% исследованных компаний сформировали коллегиальный исполнительный орган (правление), за исключением одной — АО «Вертолеты России». Такой подход характерен для крупных компаний, зачастую имеющих холдинговую структуру, и обусловлен, скорее, не формой собственности, а масштабом деятельности и организацией бизнеса.

Гражданским кодексом Российской Федерации (далее — ГК РФ)[1] предусмотрена возможность предоставления полномочий единоличного исполнительного органа нескольким лицам, действующим совместно, или образование нескольких единоличных исполнительных органов, функционирующих независимо друг от друга. Эта относительно недавно появившаяся в законодательстве норма уже взята на вооружение отдельными корпорациями[2], однако из-за отсутствия детального регулирования и правоприменительной практики лишь незначительная часть компаний внедрила данный институт в свою деятельность. В настоящий момент ни в одной из исследуемых компаний с госучастием принцип множественности директоров не был внедрен.

Актуальным продолжает оставаться вопрос о подборе кадров в исполнительные органы общества. Существует два подхода к поиску кандидатур на высшие управленческие должности: внешний и внутренний[3]. Внешний поиск заключается в привлечении кандидатов «со стороны», ранее не работавших в компании. Внутренний поиск предполагает, что потенциального кандидата следует искать среди собственных сотрудников,

---

[1] Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30 ноября 1994 года №51-ФЗ (ред. от 28 марта 2017) // Собрание законодательства РФ. 5 декабря 1994 года №32. Ст. 3301 (с учетом изменений, внесенных Федеральным законом от 5 мая 2014 года №99-ФЗ).

[2] Институт множественности директоров, например, введен в корпоративную практику ПАО «Вымпел-Коммуникации», в отдельные дивизионы государственной корпорации «Росатом».

[3] *Травин В.В., Дятлов В.А.* Менеджмент персонала предприятия. М.: Дело, 2003. С. 21.

уже имеющих опыт работы в данной компании и знающих ее специфику.

По данным исследования, проведенного в 2009 году Harvard Business Review, в России доля руководителей из числа сотрудников компании составляет только 50%, в то время как за рубежом этот показатель выше почти на 30%[1]. При этом внутренний поиск имеет ряд преимуществ по сравнению с внешним, что обязательно необходимо учитывать в компаниях с госучастием. Кандидат, ранее работавший в компании, имеет намного более разносторонние знания о специфике ее деятельности, представляет ее сильные и слабые стороны, в то время как претенденту со стороны обычно требуется значительное время для ознакомления и адаптации. К тому же выбор среди своих сотрудников предполагает их длительную подготовку к будущей руководящей должности, а испытания конкретными проблемами помогут заранее составить мнение о будущем топ-менеджере. Выдвижение собственных кадров может мотивировать сотрудников эффективнее работать для того, чтобы в будущем претендовать на серьезное продвижение по карьерной лестнице. На данный момент в компаниях с госучастием часто наблюдается ситуация, когда у сотрудников отсутствует должная мотивация, поскольку они понимают, что на высокую должность назначат «человека сверху», что приводит к оттоку квалифицированных управленческих кадров в более конкурентоспособные частные организации.

На наш взгляд, одной из ключевых функций комитета по кадрам (назначениям) совета директоров должна стать разработка программы развития менеджмента компании, поддержание в дееспособном состоянии кадрового резерва и проведение политики ротаций персонала. Это особенно актуально для групп компаний (холдингов), где возможно перемещение сотрудников по горизонтали.

---

[1] Особенности национальной ротации // Harvard Business Review Россия: Электронное периодическое издание. 13 августа 2010 года. URL:http://hbr-russia.ru/management/upravlenie-personalom/a10694/

В отечественной практике корпоративного управления по-прежнему остро стоит проблема частой смены руководителя организации. Во многих крупных компаниях стратегии развития разработаны на десятилетия вперед, в то время как одно из главных лиц, ответственных за их реализацию, — генеральный директор — сменяется в среднем раз в три года. При вступлении в должность каждый новый директор приводит с собой новую команду топ-менеджеров, что затрудняет последовательную реализацию долгосрочных задач.

Вопросы заблаговременной подготовки кадров следует включать во внутренние регламенты компаний с госучастием, которые должны разрабатываться комитетом совета директоров по кадрам (назначениям).

6.5. Система вознаграждения

Политика вознаграждения является едва ли не самым общественно значимым аспектом корпоративного управления, особенно в компаниях с госучастием. У общества и СМИ она вызывает наибольший интерес, поскольку в России ввиду многочисленных громких скандалов и высокого уровня коррупции наблюдается недоверие общественности к тому, каким образом госкомпании распоряжаются денежными средствами, которые могли бы поступать в государственный бюджет в качестве дивидендов. Поэтому в компаниях с госучастием необходимо создавать такую систему вознаграждения, которая не вызывала бы негативный общественный резонанс из-за чрезмерно высоких выплат топ-менеджменту, но при этом была бы достаточным стимулом для привлечения высокоэффективных и компетентных кадров, нацеленных на трудоемкую ответственную работу.

Именно поэтому значительная часть положений Кодекса корпоративного управления направлена на формирование прозрачной системы определения размера вознаграждения ключевых работников общества. Под ключевыми руководящими работниками в Кодексе КУ понимаются единоличный исполнительный орган

и члены коллегиального исполнительного органа общества, а также те работники, которые занимают значимые позиции в структуре исполнительного руководства общества и оказывают непосредственное влияние на эффективность его финансово-экономической деятельности. Перечень лиц (должностей), относящихся к данной категории, определяется советом директоров общества (п. 74 Кодекса). Кодекс КУ рекомендует регламентировать все виды выплат, льгот и привилегий, предоставляемых указанным лицам. В 90% рассматриваемых компаний приняты положения о вознаграждении членов совета директоров, в 60% компаний введены положения о вознаграждении исполнительных органов, и только 40% компаний имеют положения о вознаграждении иных ключевых работников.

Согласно результатам исследования консалтинговой компании Spencer Stuart[1], в ходе которого были проанализированы 50 крупнейших российских корпораций, минимальное ежегодное вознаграждение российских гендиректоров составляет 36 млн руб., максимальное — 606 млн руб. При этом в ряде компаний закономерности в формировании бонусной компенсации выявить не удалось, поскольку зачастую она формируется по непрозрачным критериям. При сравнении компенсаций руководителей российских компаний и компаний аналогичной капитализации из международного рейтинга FTSE-250[2] выяснилось, что в 2015 году CEO зарубежных компаний заработали в среднем на 41% меньше, чем гендиректора российских компаний. По данным газеты «Ведомости», *вознаграждение*

[1] Компенсации топ-менеджеров в крупном бизнесе // Сайт Spencer Stuart. URL: https://www.spencerstuart.com/~/media/pdf%20files/research%20and%20insight%20pdfs/russia-compensation-study_090216.pdf. Следует заметить, что ряд компаний с госучастием не были исследованы по причине отсутствия детальной информации о вознаграждениях.

[2] Индекс FTSE 250 — средневзвешенный индекс 250 компаний по уровню их капитализации. Компании для индекса FTSE 250 выбираются раз в три месяца (в марте, июне, сентябре и декабре) с 101-го по 350-е место в списке Лондонской Фондовой биржи.

топ-менеджмента в госкомпаниях в 10 раз выше, чем в частных компаниях сопоставимого размера[1].

Согласно п. 4.2.1 Кодекса КУ разумное и обоснованное по размеру фиксированное ежегодное вознаграждение является предпочтительной формой вознаграждения членов совета директоров. При этом его размер может быть дифференцирован в зависимости от объема обязанностей директора в совете общества (п. 233 Кодекса КУ). Выплата годового фиксированного вознаграждения в полном размере может быть обусловлена личным присутствием члена совета директоров на его заседаниях (п. 235 Кодекса КУ). Кодекс КУ в п. 237 допускает и такой способ мотивации членов совета директоров, как долгосрочное владение акциями компании.

Одним из инструментов повышения эффективности корпоративного управления в компаниях с госучастием служат опционные программы вознаграждения для ключевых работников. В странах с развитой системой корпоративного управления они получили широкое распространение уже в 1980-е годы. Использование опционов способствовало сближению интересов членов органов управления и акционеров, поскольку постепенно стирало традиционную грань между собственностью и управлением. После активации опциона топ-менеджер разделяет риски собственника, дополняя свой трудовой доход предпринимательским[2].

Обнародование информации об использовании опционов также способно повысить инвестиционную привлекательность компании для сторонних инвесторов. Реализация опционов традиционно носит длительный характер для достижения двух целей—мотивировать руководителей компании формировать долгосрочные стратегии управления и удержать

[1] У российских гендиректоров зарплаты и премии выше, чем у британских—SpencerStuart // Ведомости: Электронное периодическое издание. 31 августа 2016.
URL: https://www.vedomosti.ru/management/articles/2016/09/01/655226-rossiiskih-gendirektorov-zarplati

[2] *Текутьев Д.И.* Правовые средства повышения эффективности деятельности членов органов управления хозяйственных обществ. (Лекция в рамках программы «Корпоративное право»). [Электронный ресурс]: СПС «КонсультантПлюс».

высококлассных специалистов перспективой крупной выплаты помимо текущего вознаграждения. Однако существует множество примеров недобросовестного поведения менеджеров, прилагавших все усилия для искусственного наращивания капитализации компании как основания для реализации опциона, без заботы о последствиях[1].

Основанием для разделения нескольких видов опционов является критерий предоставления акций владельцу опциона. В соответствии с классической конструкцией лицо получает опцион на приобретение акций после уплаты опционной премии, которая может быть выражена как рыночной стоимостью акций на момент покупки, так и дисконтированной стоимостью акции. В ст. 429.2 ГК РФ также допускается возможность безвозмездной передачи опциона на приобретение акций. Прибылью обладателя опциона в вышеуказанных случаях является разница стоимости акций по опциону на момент покупки и рыночной стоимостью акций на момент продажи. Альтернатива данной конструкции — фантомный опцион, при котором лицо не приобретает права непосредственно на акции, но получает выплату в размере разницы стоимости акции на момент заключения договора и на момент его исполнения[2]. Законом предусмотрена и конструкция опциона, относящегося к эмиссионным ценным бумагам. Однако опцион эмитента является маловостребованным инструментом, поскольку его эмитент лишен возможности создания адресной программы вознаграждения[3].

В ходе реформы гражданского законодательства были частично восполнены пробелы в регулировании «классических» опционов. Так, в ГК РФ были внесены

[1] Чему учит история банкротства Enron? // Republic.ru. URL: https://republic.ru/calendar/event/875884/

[2] *Гулиева Е.Я.* Опционы и иные способы стимулирования сотрудников отечественных и иностранных компаний: правовой аспект // Предпринимательское право. 2011. №3. [Электронный ресурс]: СПС «КонсультантПлюс».

[3] *Глушецкий А.А.* Размещение ценных бумаг: экономические основы и правовое регулирование. М.: Статут, 2013.

статьи «Опционный договор» (ст. 429.3) и «Опцион на заключение договора» (ст. 429.2), в результате чего появилась возможность заключать договор с отлагательным потестативным условием. Данное изменение позволило исключить существенные судебные риски, связанные с признанием договора недействительным[1].

Большая часть российских опционных программ представляет собой премирование сроком от трех до пяти лет, включающее фантомные опционы, выделяемые членам исполнительных органов в случае повышения капитализации компании или при достижении целевых показателей прибыли. Интересными исключениями из указанных тенденций являются опционная программа 2013–2015 годов ПАО «Аэрофлот» и программа 2015–2020 годов ПАО «Совкомфлот». Так, условием премирования в ПАО «Аэрофлот» служит достижение целевого показателя размера капитализации в сравнении с международными конкурентами, позволяющее нивелировать влияние секторальных кризисов на вознаграждение членов правления. Примечательной особенностью программы ПАО «Совкомфлот» является широкое вовлечение в нее не только членов правления компании, но и членов экипажей судов.

В настоящее время при низком уровне капитализации российских компаний сложились благоприятные условия для применения опционных программ, позволяющих при минимальном уровне текущих затрат не только воспрепятствовать выводу активов и занижению финансовых показателей с целью сокращения дивидендных выплат, но и привлечь иностранных инвесторов, привыкших к определенным стандартам корпоративного управления. При этом менеджер может получить бóльшую независимость при увеличенном горизонте планирования, поскольку государство не сможет использовать финансовые рычаги давления на руководителя ввиду того, что его вознаграждение будет зависеть от объективных факторов.

[1] *Карапетов А.Г.* Новые договорные конструкции в ГК РФ: абонентский договор и опционы. URL: http://m-logos.ru/img/Tezis_Karapetov_09042015.pdf

Оживленные дискуссии в обществе продолжаются вокруг «золотых парашютов» — компенсации, выплачиваемой обществом в случае досрочного прекращения полномочий членов исполнительных органов или ключевых руководящих работников по инициативе общества и при отсутствии с их стороны недобросовестных действий. Кодекс КУ не рекомендует устанавливать «золотой парашют» в размере, двукратно превышающем фиксированную часть годового вознаграждения. *Около 46% исследованных нами компаний вообще не раскрывают информацию о «золотых парашютах». У 31% компаний «золотой парашют» не превышает двукратного размера фиксированной части годового вознаграждения. И порядка 23% компаний в своих внутренних документах зафиксировали полный отказ от выплаты «золотых парашютов».*

(188)

Необходимо иметь в виду, что Федеральным законом от 2 апреля 2014 года №56-ФЗ[1] в Трудовой кодекс Российской Федерации (далее — ТК РФ) была введена ст. 349.3, согласно которой размер «золотого парашюта» для компаний с государственным участием[2] ограничивается трехкратным среднемесячным заработком единоличного исполнительного органа или члена коллегиального исполнительного органа. Таким образом, Кодекс КУ как рекомендательный документ, рассчитанный на применение в государственных и частных компаниях, стремящихся соответствовать лучшим практикам корпоративного управления, устанавливает менее жесткие требования. Следует отметить, что положения ТК РФ в отношении размера вознаграждения лиц, замещающих должности в единоличном и коллегиальном

[1] Федеральный закон от 2 апреля 2014 года №56-ФЗ «О внесении изменений в Трудовой кодекс Российской Федерации в части введения ограничения размеров выходных пособий, компенсаций и иных выплат в связи с прекращением трудовых договоров для отдельных категорий работников» // Собрание законодательства РФ. 7 апреля 2014 года. №14. Ст. 1548.

[2] Ограничения касаются членов коллегиальных исполнительных органов государственных корпораций, государственных компаний, а также хозяйственных обществ, более 50% акций (долей) в уставном капитале которых находится в государственной или муниципальной собственности.

исполнительном органе общества, являются императивными и поэтому компании с госучастием не могут выплачивать «золотые парашюты» в размере, превышающем трехкратный среднемесячный заработок.

6.6. Имущественная ответственность членов совета директоров

Как уже отмечалось выше, согласно Закону о приватизации, порядок управления акциями (долями) обществ с государственным участием уполномочено определять Правительство Российской Федерации. Так, с целью обеспечения эффективного участия государства в акционерных обществах Постановление №738 Правительства РФ определяет круг важных вопросов, по которым представители государства должны голосовать исключительно на основании выданных им директив как на общем собрании акционеров, так и на заседаниях совета директоров (п. 17 указанного Постановления).

В это же время из содержания ст. 71 Закона об АО и ст. 44 Закона об ООО следует, что члены совета директоров (в том числе номинированные в его состав государством или иным публично-правовым образованием) являются самостоятельными участниками корпоративных отношений, которые должны добросовестно и разумно действовать в интересах общества, под риском личной имущественной ответственности за принятые ими решения. На этих лиц, как и на других членов совета директоров, может быть возложена обязанность возместить убытки в случае, если в результате их противоправных действий (бездействия) таковые у общества возникнут.

Таким образом, в отношении представителей государства в органах управления хозяйственных обществ с государственным участием складывается в определенном смысле парадоксальная ситуация. С одной стороны, для них предусмотрена жесткая обязанность голосовать по ряду вопросов повестки дня по директиве, что является способом обеспечения публичных интересов государства. С другой стороны, эти лица несут личную имущественную ответственность за результаты голосования.

Как указано в п. 7 Постановления №62 Пленума ВАС РФ от 30 июля 2013 года «О некоторых вопросах возмещения убытков лицами, входящими в состав органов юридического лица»[1] (далее—Постановление ВАС РФ №62), не является основанием для отказа в удовлетворении требования о взыскании с директора[2] убытков сам по себе факт, что действие директора, повлекшее для юридического лица негативные последствия, в том числе совершение сделки, было одобрено решением коллегиальных органов юридического лица, а равно его учредителей (участников), либо директор действовал во исполнение указаний таких лиц, поскольку он несет самостоятельную обязанность действовать в интересах юридического лица добросовестно и разумно (п. 3 ст. 53 ГК РФ). В п. 2 Постановления Пленума ВАС РФ №62 установлено, что директор не может быть признан действовавшим в интересах юридического лица, если он действовал в интересах одного или нескольких его участников, но в ущерб юридическому лицу.

В соответствии с приказом Росимущества от 21 ноября 2013 года №357 «Об утверждении Методических рекомендаций по организации работы совета директоров в акционерном обществе»[3] применительно к членам совета директоров-поверенным зафиксировано: «По сути профессиональный поверенный—это внешний директор—представитель акционера, в данном случае государства. Его статус не отменяет фидуциарных обязанностей директора: действовать добросовестно и разумно в интересах всех акционеров, понимаемых как устойчивое повышение стоимости акционерного капитала в долгосрочной перспективе».

Таким образом, практика выдачи директив на голосование не влияет на императивно установленные

[1] Постановление Пленума ВАС РФ от 30 июля 2013 года №62 «О некоторых вопросах возмещения убытков лицами, входящими в состав органов юридического лица» // СПС «КонсультантПлюс».

[2] Под директором в цитируемом Постановлении ВАС №62 понимают членов совета директоров.

[3] Приказ Росимущества от 21 ноября 2013 года №357 «Об утверждении Методических рекомендаций по организации работы совета директоров в акционерном обществе» // СПС «КонсультантПлюс».

законом фидуциарные обязанности членов совета директоров действовать в интересах общества добросовестно и разумно и не является основанием для их освобождения от имущественной ответственности.

Полагаем, что государственный служащий или профессиональный поверенный могут проголосовать вопреки выданной директиве, хотя и с возможным возникновением неблагоприятных для себя последствий в должностной сфере, однако все же оградив себя от имущественной ответственности, а хозяйственное общество — от убытков. В этом заключается их лояльность к обществу, по отношению к которому они должны действовать добросовестно и разумно. Помимо (191) этого, при подготовке к заседанию совета директора имеют возможность проводить консультации, инициировать обсуждение предлагаемой им директивной позиции и отстаивать собственную точку зрения.

6.7. Имущественная ответственность государства как акционера (участника)

Согласно п. 1 ст. 126 ГК РФ ее субъекты, муниципальные образования отвечают по своим обязательствам имуществом, принадлежащим им на праве собственности. Как справедливо отмечают В.Г. Голубцов и М.Ю. Челышев, возможность привлечения указанных субъектов к ответственности необходимо рассматривать как правовую гарантию одного из базовых предписаний, определенных в п. 1 ст. 124 ГК, — правила об участии в гражданских отношениях публично-правовых образований наравне с иными участниками этих отношений — гражданами и юридическими лицами. Из этого следует, что публично-правовая природа публично-правовых образований не должна нарушать принцип равенства, в частности, в случае наступления гражданско-правовой ответственности[1].

Фундаментальным принципом российского корпоративного права является разграничение ответственности

[1] Гражданский кодекс Российской Федерации. Постатейный комментарий к гл. 1–5 / под ред. докт. юрид. наук, проф. Л.В. Санниковой. М.: Статут, 2015 (авт. гл. В.Г. Голубцов, М.Ю. Челышев). С. 643.

юридического лица и ответственности других лиц, в том числе его участников. Участники (акционеры) не отвечают по долгам хозяйственного общества, которое, в свою очередь, не несет ответственность по долгам его участников (акционеров), за исключением случаев, предусмотренных законом (п. 2 ст. 56 ГК РФ).

Одним из исключений применительно к возможности привлечения к имущественной ответственности такого акционера (участника), как государство, является положение п. 3 ст. 531 ГК РФ, предусматривающее ответственность за фактический контроль, согласно которому лицо, имеющее возможность определять действия юридического лица, в том числе давать указания (192) членам органов его управления, обязано действовать в интересах юридического лица разумно и добросовестно и несет ответственность за убытки, причиненные по его вине юридическому лицу.

Представляется, что исходя из буквы закона такое публично-правовое образование, как акционер (участник) общества, может быть привлечено к имущественной ответственности по указанному выше основанию. Подобный вывод при отсутствии релевантной судебной практики обусловлен характером и способами участия государства в управлении хозяйственными обществами, а также тем, что закон не делает каких-либо изъятий в регулировании ответственности таких акционеров (участников), как публично-правовое образование. При привлечении к ответственности члена совета директоров, действующего по директиве уполномоченного органа, должно применяться правило, установленное п. 4 ст. 531 ГК РФ: в случае совместного причинения убытков юридическому лицу члены органов управления и лица, фактически определяющие их действия, обязаны возместить убытки солидарно.

Справедливо, что за реализацию управленческих полномочий надлежит платить риском привлечения к ответственности. С нашей точки зрения, государство не должно быть исключением из этого правила[1].

[1] Подробнее об этом *Шиткина И.С.* Имущественная ответственность государства в корпоративных правоотношениях // Закон. 2017. №5.

Вторым исключением из общего правила ограничения ответственности субъектов корпоративных отношений является привлечение к имущественной ответственности лиц, контролирующих должника при банкротстве (глава III.2 «Ответственность руководителя должника и иных лиц в деле о банкротстве»[1] Федерального закона от 26 октября 2002 года №127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» (далее—Закон о банкротстве). Для целей применения Закона о банкротстве контролирующим признается лицо, которое может давать обязательные для исполнения должником указания или имеет возможность иным образом определять действия должника, в том числе по совершению сделок и определению их условий.

Предусмотрев открытый перечень оснований контроля при изложении законодательной нормы, законодатель усилил такой подход следующим положением: лицо может быть признано контролирующим в судебном порядке по основаниям иным, чем только те, которые перечислены в п. 5 ст. 61.10 Закона о банкротстве[2].

Представляется, что публично-правовое образование как акционер может быть признано контролирующим лицом и привлечено к ответственности по обязательствам должника при наличии предусмотренных Законом о банкротстве оснований. Например, если государство имеет преобладающее участие в уставном капитале хозяйственного общества, определяет его решения (скажем, дало ему обязательные указания, причинившие убытки), то оно как контролирующее лицо может быть привлечено к имущественной ответственности при банкротстве подконтрольной ему организации.

Таким образом, юридических запретов привлечения к имущественной ответственности государства как акционера (участника) не имеется. Однако при

[1] Введена Федеральным законом от 29 июля 2017 года №266-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» и Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях».

[2] См.: *Шиткина И.С.* Ответственность контролирующих должника лиц при несостоятельности (банкротстве) // Хозяйство и право. 2017. №8.

наличии юридических возможностей существуют фактические трудности, обусловленные столкновением частного и публичного интересов при возложении имущественной ответственности на государство. Поэтому в правоприменительной практике попытки привлечения к имущественной ответственности публично-правовых образований встречаются крайне редко[1].

При этом, с нашей точки зрения, государство при привлечении его к имущественной ответственности не должно быть обезличено. Публично-правовые образования представляют уполномоченные органы в лице конкретных должностных лиц, которые могут и должны быть привлечены к имущественной ответственности в порядке регресса за неэффективность государственного управления. Если не наказывать виновных должностных лиц за некачественное выполнение возложенных на них обязанностей, то российские компании с государственным участием так никогда и не станут эффективными. Если государство будет давать директивы на голосование, не спрашивая с того, кто их непрофессионально подготовил, то прогресса в повышении эффективности управления госкомпаниями вряд ли можно достигнуть. На чиновников распространяются нормы трудового законодательства, которые определяют их дисциплинарную и материальную ответственность. В силу ограниченной материальной ответственности привлечением к ней должностных лиц вряд ли можно добиться возмещения убытков и восстановления

(194)

[1] См., например, постановление 9 ААС от 12 августа 2015 года №09АП-23055/2015 АК по делу №А40-32716/10-101-135, в котором в рамках дела о банкротстве ОАО «ГипроНИИмедпром» к субсидиарной ответственности солидарно были привлечены Росимущество и директор общества. Однако впоследствии указанный судебный акт был отменен и направлен на новое рассмотрение постановлением Арбитражного суда Московского округа от 2 ноября 2015 года по делу №А40-32716/10. В результате суд кассационной инстанции согласился с выводами о наличии оснований для привлечения к субсидиарной ответственности директора общества, однако счел недоказанным, что действия Росимущества привели общество к банкротству, в связи с чем отказал в привлечении Росимущества к субсидиарной ответственности (постановление Арбитражного суда Московского округа от 4 октября 2016 года по делу №А40-32716/10).

имущественного положения компании. Однако применение подобных мер будет иметь существенное превентивное воздействие и выступит негативным мотиватором к повышению ответственности чиновников за эффективное управление государственной собственностью.

* * *

Подводя итог, необходимо отметить, что корпоративное управление — это не абстрактное экономическое и правовое понятие. От его эффективности напрямую зависят инвестиционная привлекательность компаний, интерес к ним со стороны квалифицированных и опытных работников, их экономические показатели деятельности и развитие экономики страны в целом. Значительная доля компаний с госучастием осознает прямую зависимость экономического благосостояния на макроэкономическом уровне от эффективности корпоративного управления. Международный опыт демонстрирует высокую степень влияния различных рейтингов, в том числе рейтингов корпоративного управления, на поведение инвесторов и стоимость акций компании.

В исследовании юридического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова была предпринята попытка оценить степень соответствия компаний с госучастием лучшим практикам корпоративного управления, выявить сильные и слабые стороны корпоративного управления в них. Данное исследование может быть полезно не только применительно к компаниям с госучастием — определенные проблемы и представленные варианты их решения могут быть использованы и в частных компаниях. Результаты исследования представляют интерес для инвесторов в плане понимания преимуществ и недостатков инвестирования в компании с госучастием и для законодателей при определении основных векторов модернизации корпоративного права.

Глава VII

РОЛЬ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ В ФОРМИРОВАНИИ ЭФФЕКТИВНОЙ СИСТЕМЫ ПРОТИВОДЕЙСТВИЯ КОРРУПЦИИ: ОТ ТЕОРИИ К ПРАКТИКЕ

Людмила Гречаник, Ксения Небога[1]

При осуществлении своей деятельности каждая организация оценивает возникающие финансовые и нефинансовые риски, стремясь сохранить баланс между должным уровнем прибыли и добросовестным поведением, включая соблюдение не только требований законодательства, но и внутренних политик и устава. В целях достижения такого баланса компания разрабатывает соответствующие принципы и процедуры для организации системы внутреннего контроля и управления рисками, в том числе коррупционной направленности.

Если прежде большинство организаций в России не уделяли должного внимания рискам коррупции и неэтичного поведения сотрудников, то сегодня все больше клиентов обращаются в компанию «Делойт»

[1] Людмила Гречаник, партнер отдела Форензик; Ксения Небога, менеджер отдела Форензик, компания «Делойт, СНГ».

за помощью в создании и развитии системы антикоррупционного комплаенс. Можно говорить, что недопущение коррупции становится частью корпоративной культуры общества.

Что же собой представляет эффективная система противодействия коррупции и какова в ней роль совета директоров? Ответ очевиден — это система, которая не просто формально закреплена в виде минимально необходимого перечня документов, включая политики, положения, процедуры, но и работает на деле.

При этом совет директоров как орган, действующий в интересах акционеров и являющийся промежуточным звеном между акционерами общества и его менеджментом, отвечает за достижение стратегических целей при допустимом уровне риска с учетом соблюдения этических норм и принципов ведения бизнеса, частью которых является противодействие коррупции.

Более того, именно на руководящие органы компаний возложена ответственность за интегрирование принципов недопущения коррупции в ежедневные бизнес-процессы. Так называемый тон сверху предполагает, что члены совета директоров и менеджеры высшего звена обязаны играть ключевую роль в процессе формирования атмосферы нетерпимости к любым действиям коррупционного характера и проявлениям неэтичного поведения.

Однако опыт наших проектов показывает, что иногда руководители организаций не только знают о коррупционных сделках, но и участвуют в них или же просто не придают должного значения своей роли в построении системы антикоррупционных мер. Это позволяет сотрудникам обходить установленные правила и поступать в соответствии со своими внутренними, нередко корыстными интересами, а не стандартами общества.

Таким образом, члены советов директоров должны не просто оказывать поддержку в разработке внутренних мер предупреждения и борьбы с коррупцией, а способствовать установлению здорового климата внутри организации путем участия наряду с другими руководящими органами в тренингах, посвященных борьбе

с коррупцией, оказания любой необходимой помощи комплаенс-инициативам через поддержание достаточного уровня ресурсов и независимого статуса комплаенс-отдела или иного подразделения, выполняющего его функциональные обязанности.

Действительно, создание эффективной системы антикоррупционных барьеров требует значительных инвестиций не только в финансовом, но и временном выражении, тогда как один единственный проступок любого сотрудника может нанести серьезный урон репутации компании. Поэтому приверженность сотрудников общества антикоррупционной этической бизнес-культуре должна быть одной из основных задач совета директоров. (198)

7.1. Обзор законодательства

Создание системы антикоррупционного комплаенс и повышение этического образования сотрудников компаний находят отражение в усилении антикоррупционного законодательства РФ и роли совета директоров как одного из ключевых органов общества, отвечающего за создание здоровой корпоративной культуры.

В соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 1 апреля 2016 года №147 «О национальном плане противодействия коррупции на 2016–2017 годы» (далее—Указ) руководители федеральных органов власти должны проводить ряд мероприятий по совершенствованию механизмов выявления конфликта интересов, повышению эффективности противодействия коррупции, усилению информационно-пропагандистских мер, направленных на создание в организациях нетерпимости к коррупционным проявлениям.

В рамках данного Указа следует отдельно отметить предписание Правительства Российской Федерации, направленное на обеспечение совместно с Российским союзом промышленников и предпринимателей принятия и реализации организациями мер по предупреждению коррупции в соответствии со ст. 13.3 Федерального закона №273-ФЗ «О противодействии

коррупции»[1]. Согласно данной статье указанного закона, который вступил в силу 1 января 2013 года, компании обязаны разрабатывать и принимать меры по предупреждению коррупции. В ней также приводится перечень мер, которые организация может внедрить в целях исполнения предписаний закона:

- определение подразделений или должностных лиц, ответственных за профилактику коррупционных и иных правонарушений;
- разработка и внедрение в организации стандартов и процедур, направленных на обеспечение ее добросовестной работы;
- принятие кодекса этики и служебного поведения работников;
- предотвращение и урегулирование конфликта интересов;
- недопущение составления неофициальной отчетности и использования поддельных документов;
- сотрудничество организации с правоохранительными органами.

Ст. 13.3 указывает на необходимость разработки кодекса этики и служебного поведения работников, поскольку это один из ключевых документов, формирующих корпоративную культуру любого общества. Кодекс поведения помогает сотрудникам понять, как поступить в той или иной ситуации, руководствуясь прежде всего ценностями и нормами организации, в которой они работают. Однако на практике до сих пор встречаются ситуации, когда сотрудники подписывают специальные формы, свидетельствующие о том, что они ознакомились с кодексом поведения, но так ни разу его и не открывают.

Система этических ценностей в компании станет эффективной только тогда, когда каждый ее работник будет осознавать не только важность кодекса поведения, но и неотвратимость наказания за его нарушение. Помимо этого, члены общества должны понимать, что меры дисциплинарного взыскания за нарушения этического кодекса касаются всех без исключения

[1] Федеральный закон от 25 декабря 2008 года №273-ФЗ «О противодействии коррупции».

сотрудников организации вне зависимости от занимаемой должности.

Принцип неотвратимости наказания находит свое отражение и в Методических рекомендациях Министерства труда и социальной защиты Российской Федерации[1], которые разработаны в рамках практической реализации положений ст. 13.3 Федерального закона «О противодействии коррупции». Документ предполагает создание унифицированного подхода к системе противодействия коррупции в организациях вне зависимости от их формы собственности, отраслевой принадлежности или организационно-правовой формы. Организациям предписывается формировать систему антикоррупционных мер на основе следующих основных принципов:

• соответствие политики организации действующему законодательству и общепринятым этическим нормам;

• соразмерность антикоррупционных процедур риску коррупции—такой риск индивидуален и зависит от многих факторов, включая тип деятельности компании, географический регион ее присутствия;

• эффективность антикоррупционных процедур—сочетание простоты реализации и значимости результата;

• открытость ведения бизнеса, а именно информирование деловых партнеров и контрагентов об антикоррупционной культуре организации;

• информирование персонала о положениях антикоррупционного законодательства;

• личный пример руководства компании или «тон сверху»;

• ответственность и неотвратимость наказания за нарушение этических норм;

• постоянный контроль и регулярный мониторинг эффективности внедренных антикоррупционных мер и процедур и их исполнения в повседневной деятельности общества.

---

[1] Методические рекомендации по разработке и принятию организациями мер по предупреждению и противодействию коррупции. Утверждены Министерством труда и социальной защиты РФ 8 ноября 2013 года.

Помимо этого, в документе отмечается, что принятие антикоррупционных мер способствует укреплению деловой репутации компании, которая может служить барьером на пути вымогательства незаконного вознаграждения со стороны недобросовестных бизнесменов и чиновников.

Отдельная часть Методических рекомендаций посвящена антикоррупционной политике и перечню мероприятий, которые следует разработать в организации в зависимости от ее конкретных потребностей. Подобные мероприятия могут включать: принятие положения о конфликте интересов; введение в трудовые договоры и договоры, связанные с хозяйственной деятельностью компании, антикоррупционных положений; организацию процедуры информирования работниками работодателя о фактах мошенничества или коррупции; периодическое проведение внешнего аудита; регулярный контроль экономической обоснованности расходов в сферах с высоким коррупционным риском (представительские расходы, благотворительность, вознаграждение внешним консультантам, подарки).

Перечень упомянутых антикоррупционных мероприятий представлен и в Кодексе корпоративного управления 2014 года. Так, например, в рамках системы управления рисками и внутреннего контроля Кодекс рекомендует утвердить антикоррупционную политику, предусматривающую меры, направленные на формирование корпоративной культуры, организационной структуры, правил и процедур, обеспечивающих недопущение коррупции. Кодекс, как и Методические рекомендации, советует разработать комплекс мер, направленных на недопущение коррупции, снижающих репутационные риски и риски применения к компании мер ответственности за подкуп должностных лиц.

Помимо этого, положения Кодекса отдельно указывают на целесообразность создания горячей линии как конфиденциального, безопасного и доступного канала информирования руководства о фактах нарушений законодательства, внутренних процедур, кодекса этики любым сотрудником, членом органа управления или органа контроля за финансово-хозяйственной

деятельностью общества. По горячей линии в адрес совета директоров могут также поступать предложения по совершенствованию антикоррупционных и иных процедур внутреннего контроля. Лицо, предоставившее соответствующую информацию, должно быть защищено от любых форм давления либо дискриминации со стороны администрации, включая увольнение, преследование и прочие меры воздействия. Если в компании организована горячая линия, позволяющая ее сотрудникам оставлять сообщения о фактах коррупции и мошенничества, то это является убедительным доказательством того, что компания не приемлет коррупционных нарушений.

Очевидным преимуществом горячей линии является возможность у сотрудника, который хочет заявить о неэтичном поведении своих коллег, сделать это внутри компании, а не за ее пределами. Так, один из сотрудников проверяемого объекта признался компании «Делойт», что не нашел горячую линию и поэтому заявил о нарушениях этических норм в социальных сетях.

Помимо этого, все поступившие сообщения необходимо тщательно расследовать, а случаи коррупции или недобросовестного поведения — решительно пресекать. Некоторые факты нарушений бывает полезно раскрывать публично, особенно в случае увольнения сотрудников, поскольку это станет явным доказательством, что принятые в обществе меры работают.

Компания может сама выбирать удобный способ организации системы информирования: используя телефонную линию, посредством сети «Интернет» либо привлекая внешнюю организацию для приема и обработки сообщений. Последний вариант может восприниматься сотрудниками как наиболее независимый, позволяющий им чувствовать себя увереннее в том, что их имена не станут раскрываться, а меры будут приняты.

В одном из наших проектов сотрудники информировали о неэтичном поведении топ-менеджмента и своих коллег не совет директоров или его комитеты, а представителей «Делойта», проводящих расследование, с тем, чтобы последние донесли их опасения

до акционеров. В подобных ситуациях рекомендуется проводить оценку эффективности совета директоров и его профильных комитетов, на которые согласно Кодексу возложены функции предварительного рассмотрения наиболее важных вопросов жизнедеятельности общества и подготовки рекомендаций совету директоров. Одним из них служит комитет по аудиту. Он должен содействовать эффективной работе совета директоров в осуществлении контроля над финансово-хозяйственной деятельностью компании не только в таких областях, как управление рисками, внутренний контроль, бухгалтерская отчетность или проведение аудита, но и пресечение недобросовестных действий работников общества и третьих лиц. В соответствии с Кодексом основными задачами комитета по аудиту в противодействии недобросовестным действиям сотрудников компаний и третьих лиц являются:

- контроль эффективности функционирования системы оповещения о потенциальных случаях неправомерных действий работников и третьих лиц, а также об иных нарушениях в обществе;
- надзор за проведением специальных расследований потенциальных случаев мошенничества, недобросовестного использования инсайдерской или конфиденциальной информации;
- контроль за реализацией мер, принятых исполнительным руководством компании по фактам информирования о потенциальных случаях недобросовестного поведения работников и иных нарушениях.

Под недобросовестными действиями в Кодексе подразумеваются любые злоупотребления и противоправные поступки, которые наносят ущерб обществу, включая мошенничество, взяточничество, коррупцию, коммерческий подкуп, халатность.

В зависимости от масштабов деятельности компании и уровня рисков совету директоров рекомендуется создавать дополнительные комитеты, помимо тех, которые формируются в первоочередном порядке, например комитет по этике. Его работа направлена на соблюдение обществом этических норм и построение доверительных отношений между его участниками.

Комитет оценивает соответствие деятельности компании принципам, зафиксированным в ее кодексе этики. Помимо этого, комитет вырабатывает предложения по внесению изменений в Кодекс, формирует позицию относительно возможного конфликта интересов работников, анализирует причины ситуаций, возникших из-за несоблюдения этических норм и стандартов общества.

Отдельное указание в Кодексе на возможность формирования комитета по этике подчеркивает необходимость интеграции этических норм и правил в бизнес-стратегию компании. При этом этичное поведение сотрудников не должно восприниматься формально, а должно стать неотъемлемой частью ведения бизнеса. Более того, совету директоров следует не реже одного раза в год рассматривать вопросы организации, функционирования и эффективности системы управления рисками и внутреннего контроля и при необходимости готовить рекомендации по ее совершенствованию.

Для оценки эффективности системы риск-менеджмента общество обязано проводить ее аудит как собственными силами, так и силами внешних консультантов. В обоих случаях внутренние и внешние эксперты должны быть независимыми. Согласно Кодексу, независимость подразделения внутреннего аудита в компании достигается путем разграничения его функциональной и административной подотчетности. Функционально его рекомендуется подчинить совету директоров (или комитету по аудиту), а административно — единоличному исполнительному органу общества.

Кодекс также указывает на необходимость убедиться в независимости привлекаемых внешних консультантов, однако не конкретизирует перечень мероприятий для исполнения данной рекомендации. На практике внешние эксперты могут выбираться на конкурсной основе, например путем тендера, либо возможной ротации руководителей или целой команды консультантов в рамках одной консалтинговой компании. Согласно Кодексу аудит включает:

- анализ надежности бизнес-процессов и информационных систем, направленных на противодействие

противоправным действиям, злоупотреблениям и коррупции;

• проверку достоверности бухгалтерской, управленческой, статистической и прочих видов отчетности;

• эффективности использования ресурсов, обеспечения сохранности активов, требований законодательства и внутренних документов общества, соблюдения корпоративных принципов.

В рамках своих проектов эксперты компании «Делойт» неоднократно имели дело с компаниями, в которых контроль над хозяйственной деятельностью и системой управления рисками существовал исключительно на бумаге. Это приводило к необоснованным транзакциям и иным действиям коррупционного характера. Гладко написанная процедура или политика—это только половина дела.

Как и в случае организации горячей линии, Кодекс указывает на целесообразность привлечения внешних экспертов. Независимые и имеющие свежий взгляд на положение дел в компании консультанты помогут совету директоров убедиться в том, что принятые в обществе процедуры действительно работают, либо, если это необходимо, способны разработать релевантные рекомендации для устранения выявленных недостатков.

Подготовке положения о внутреннем аудите посвящены Методические указания Федерального агентства по управлению государственным имуществом, опубликованные в 2015 году[1]. Как и Кодекс, Методические указания исходят из того, что независимость подразделения внутреннего аудита достигается путем разграничения его функциональной и административной подотчетности. Более того, документ подробно описывает возможные разделы Положения о внутреннем аудите, включая его полномочия, сферу ответственности, контроль качества и оценку его проведения.

[1] Предназначены для государственных корпораций, государственных компаний, акционерных обществ с государственным участием, включенных в специальный перечень, утвержденный распоряжением Правительства Российской Федерации от 23 января 2013 года №91-р.

Помимо Методических указаний, в марте 2016 года вступили в силу Методические рекомендации по организации управления рисками и внутреннего контроля в области предупреждения коррупции в акционерных обществах с участием Российской Федерации[1], также разработанные Росимуществом. Данный документ, в отличие от рассмотренных выше, предусматривает возможность создания комплаенс-комитета на исполнительном уровне. При этом подразделение комплаенс должно оказывать всемерное содействие менеджменту компании в разработке мероприятий, направленных на предупреждение и противодействие коррупции, а подразделение внутреннего аудита — осуществлять независимую оценку эффективности такого процесса.

В отличие от предыдущих упомянутых документов Методические рекомендации Росимущества предполагают, что функционал подразделения комплаенс или комплаенс-менеджера может быть возложен и на иное подразделение, однако формирование отдельной структуры является предпочтительным.

Методические рекомендации распространяются на общества с государственным участием, однако эксперты компании «Делойт» советуют своим клиентам вне зависимости от структуры собственности их капитала либо выделять функцию комплаенс в отдельное подразделение, либо передавать ее функционал комплаенс-контролеру. При этом последний должен восприниматься не как контролирующий орган, а как советник, помощник в соблюдении требований законодательства, внутренних политик и устава общества. Методические рекомендации Росимущества описывают ряд мер по предупреждению и противодействию коррупции, включая:

- организацию процесса выявления и оценки коррупционных рисков;

[1] Приказ Росимущества от 2 марта 2016 года №80 «Об утверждении Методических рекомендаций по организации управления рисками и внутреннего контроля в области предупреждения и противодействия коррупции» / https://www.rosim.ru/documents/271217

• создание процедур и политик, среди которых документами верхнего уровня являются антикоррупционная политика и кодекс этики;

• выявление перечня областей, подверженных риску коррупции, включая осуществление закупок, спонсорские и благотворительные программы, маркетинговые услуги, взаимодействие с агентами, обмен подарками;

• контроль эффективности управления коррупционными рисками путем проведения внутреннего аудита на ежегодной основе;

• разработку порядка информирования сотрудников компании о мероприятиях по предупреждению и противодействию коррупции и их обучение.

Обучение сотрудников—это неотъемлемая часть системы мер по предупреждению коррупции. Эффективными представляются такие способы коммуникации, которые базируются на реальных примерах, а не на искусственно созданных ситуациях, и адаптированы под текущие бизнес-процессы компании, а не излагают общими фразами прописные истины.

Соответствующее уведомление контрагентов— еще одно важное условие разработки эффективной системы противодействия коррупции, поскольку они обязаны разделять принципы антикоррупционной культуры общества. Однако недостаточно просто добавить в контракт с контрагентом оговорку антикоррупционной направленности либо провести с ним соответствующий тренинг. Целесообразно проявлять должную осмотрительность во взаимодействии с контрагентом, причем не только на этапе его выбора, но и на постоянной основе—вплоть до осмотра местонахождения его офиса или проведения аудита его деятельности при условии, что это необходимо и является возможным. Согласно опросу, проведенному компанией «Делойт» в 2017 году, 96% компаний сталкивались с негативными последствиями работы с неблагонадежными контрагентами. При этом две трети респондентов имели дело именно с коррупционными рисками[1].

[1] В исследовании приняли участие более 100 компаний крупного и среднего бизнеса.

Согласно Кодексу в состав совета директоров должно входить достаточное количество независимых директоров. В действительности невозможно предусмотреть все обстоятельства, которые могут повлиять на независимость членов совета директоров. Независимым рекомендуется считать лицо, которое не связано не только с самим обществом или его существенными акционерами, но также с его контрагентами, государством либо муниципальным образованием.

Совет директоров задает необходимый для формирования этичной культуры в компании «тон сверху», что дополнительно диктует целесообразность проверки на аффилированность всех ее сотрудников вне зависимости от их должности с контрагентами либо государственными органами власти. Все вышеупомянутые меры, принципы и процедуры не могут работать в одиночку: только в совокупности они станут звеньями единой цепи эффективной системы противодействия коррупции, во главе которой находится совет директоров общества.

Несмотря на то что искоренение коррупции начинается с самых верхних эшелонов руководства компании, а совет директоров является органом, ответственным за ее стратегическое управление, которое осуществляется через призму системы риск-менеджмента и внутреннего контроля, включая комплекс мер по противодействию коррупции, борьба с неэтичным поведением в обществе не будет эффективной до тех пор, пока все его сотрудники и иные взаимодействующие с ним третьи лица не станут разделять его антикоррупционные ценности и корпоративную культуру.

7.2. Практические аспекты эффективной системы противодействия коррупции

В какой степени российские компании соответствуют возросшим требованиям законодательства в отношении борьбы с коррупцией и неэтичным поведением и совершенствуют корпоративное управление путем внедрения этики в текущие бизнес-процессы? Второй год компания «Делойт» проводит исследование

практики комплаенс, включая его антикоррупционные аспекты, которое осуществляется путем опроса членов Клуба компаний по развитию корпоративного управления. Клуб компаний был создан по инициативе Московской биржи и Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) в рамках проекта «Круглый стол ОЭСР—Россия по корпоративному управлению»[1]. Его основной задачей является содействие своим членам в совершенствовании корпоративного управления и бизнес-этики. Клуб компаний помогает им в продвижении вперед в областях, приоритетных для международных инвесторов и основных групп акционеров, улучшать информированность инвесторов, контрагентов, государственных органов и других стейкхолдеров о своих достижениях в области повышения качества корпоративного управления. В состав Клуба входят двенадцать участников, среди которых ПАО АК «АЛРОСА», ПАО «ГМК «Норильский никель», ПАО «Аэрофлот», ОАО «РЖД», ПАО «Московская биржа», ПАО «Ростелеком», ПАО «Банк ВТБ», ПАО «РусГидро», ПАО «Интер-РАО», ПАО «Сбербанк России», ПАО «Лукойл» и ПАО «Трансконтейнер».

В структуру управления упомянутых компаний входит совет директоров (или наблюдательный совет), на который возлагаются обязанности по стратегическому управлению и созданию системы риск-менеджмента и внутреннего контроля. При советах директоров созданы профильные комитеты (комиссии), включая комитет по аудиту, на который приходится основная нагрузка в части внутреннего контроля и оценки системы управления рисками. В двух из исследуемых компаний помимо комитета по аудиту существует также отдельно выделенный комитет по управлению рисками.

Таким образом, участники Клуба обладают теми минимально необходимыми органами управления, которые согласно законодательству должны отвечать за формирование системы управления рисками и внутреннего контроля, включая создание действенных механизмов противодействия коррупции. Помимо этого, эффективная система противодействия коррупции

[1] http://www.oecd.moex.com/club/section.aspx?tid=2068

должна как минимум включать такие необходимые элементы, как наличие антикоррупционной политики и кодекса этики, самостоятельного комплаенс-отдела или контролера, горячей линии, а также предусматривать должный уровень информированности сотрудников в вопросах антикоррупционного комплаенс.

Именно на этих основных аспектах базируется исследование, проведенное компанией «Делойт» совместно с Московской биржей. Ответы респондентов о наличии либо отсутствии тех или иных элементов системы борьбы с коррупцией как нельзя более правдоподобно отражают качество работы органов корпоративного управления данных обществ, включая совет директоров и его профильные комитеты. Если в 2016 году в исследовании приняли участие только восемь из двенадцати компаний — членов Клуба, то в 2017 году число респондентов выросло до одиннадцати.

Как в 2016-м, так и в 2017 году, только в одной компании отсутствовала выделенная функция комплаенс. При этом все остальные респонденты в 2016 году и 72% в 2017 году отметили, что имеют самостоятельную функцию комплаенс, представленную сотрудником либо отделом. Все большее число компаний выделяют отдельного сотрудника либо целое подразделение, занимающееся антикоррупционным комплаенс. Однако, как правило, во многих организациях за эти вопросы продолжают отвечать юридический, финансовый департаменты или департамент экономической безопасности. В подобных случаях в должностных инструкциях работников вышеперечисленных подразделений следует прямо указать их конкретные обязанности по противодействию коррупции:

- контроль за действиями контрагентов и сотрудников общества в целях соблюдения ими антикоррупционной политики;
- консультирование сотрудников на предмет возникающих у них вопросов с точки зрения следования нормам антикоррупционного законодательства, а также проведение необходимых тренингов;

• взаимодействие с руководством компании в целях совершенствования действующих или разработки новых мер противодействия коррупции.

В тех обществах, где существует выделенная функция комплаенс, основные обязанности сотрудника, отвечающего за ее реализацию, включают разработку и внедрение антикоррупционных политик и процедур, оценку коррупционных рисков, проведение периодических проверок соответствия внутренним политикам и антикоррупционному законодательству, а также принятие мер по исправлению выявленных нарушений (рис. 40).

Рис. 40. Обязанности сотрудника, отвечающего за функцию комплаенс

Следует отметить, что только чуть более половины респондентов указали на обучение сотрудников как важную часть функциональных обязанностей подразделения комплаенс. Всего около половины респондентов как в 2016-м, так и в 2017 году, ответили, что внутренняя оценка коррупционных рисков проводится в компании на ежегодной основе. Остальные респонденты осуществляют подобные проверки по мере необходимости.

Результаты внутренней оценки коррупционных рисков используются в компаниях в первую очередь для последующего обновления внутренних политик и кодекса этики (рис. 41).

Рис. 41. Результаты внутренней оценки коррупционных рисков

Оценка рисков осуществляется также для информирования руководства и коллегиальных органов общества, принятия корректирующих мер по их снижению и проведения внутренних расследований.

Результаты исследования компании «Делойт» и Московской биржи продемонстрировали, что наиболее распространенными документами, которые используются при построении системы антикоррупционного комплаенс, являются Кодекс этики и данные проверок соблюдения внутренних политик и антикоррупционного законодательства.

Большая часть компаний присоединилась к Антикоррупционной хартии российского бизнеса и установила лимиты на представительские расходы. Во всех обществах введена процедура ознакомления сотрудников с внутренними политиками.

В 2016–2017 годах регулярное обучение работников в области комплаенс проводилось только в 70% исследуемых компаний. Одновременно менее 50% респондентов заявили, что все сотрудники принимают участие во внутренних тренингах, направленных на противодействие коррупции (рис. 42).

Рис. 42. Сотрудники, принимающие участие во внутренних тренингах по противодействию коррупции

Всего в одной компании из одиннадцати проводится соответствующее обучение только руководящих и ключевых сотрудников структурных подразделений. (213)

Для передачи информации о нарушениях внутренних политик или законодательства самым популярным средством продолжают оставаться корпоративный электронный почтовый ящик, а также публичные и внутренние интернет-ресурсы компаний. Помимо этого, значительная часть респондентов отмечает наличие политики открытых дверей, которая предоставляет сотрудникам возможность сообщать о случаях нарушений напрямую непосредственному руководителю в любое удобное время. Услугами внешней организации в рамках горячей линии пользуются менее 20% обществ.

Во всех исследованных компаниях существует три и более ресурсов для сообщения о нарушениях внутренних политик или законодательства. Все опрошенные респонденты считают имеющиеся в их компании ресурсы анонимным каналом сообщения о нарушениях. В отношении защиты информаторов, как указано на рис. 43, большинство обществ используют методику оповещения сотрудников о недопустимости ответных мер дисциплинарного характера против них. На текущий момент только в одной компании проводится мониторинг изменения статуса информатора (например, включение его в список на сокращение).

(214)

Рис. 43. Процедуры для защиты сотрудников, сообщающих о случаях нарушений в области комплаенс

7.3. Основные выводы

Результаты проведенного исследования демонстрируют возрастающее стремление компаний к установлению эффективной системы антикоррупционного комплаенс. При этом совету директоров и его профильным комитетам, как ответственным за создание действенных механизмов противодействия коррупции, рекомендуется уделять серьезное внимание повышению информированности сотрудников и антикоррупционным тренингам.

Наша проектная работа подтверждает низкую информированность сотрудников об их правах. Зачастую менеджеры младшего и среднего звена не могут ответить на вопрос, что такое комплаенс, найти антикоррупционные политики и процедуры на сайте компании либо воспроизвести основные положения Кодекса этики. Некоторые работники не имеют представления о том, каким образом в их компаниях организована горячая линия информирования о случаях правонарушений. При этом налицо стремление комплаенс-контролеров предотвращать случаи правонарушений путем улучшения знаний сотрудников об антикоррупционных

мерах, установленных в компании. Руководители многих обществ обращаются в компанию «Делойт» за содействием в организации комплаенс-дней, тренингов, создании баннеров и постеров для сотрудников в целях повышения их информированности об антикоррупционном законодательстве и мерах, предусмотренных в обществе, для его соблюдения.

Компаниям рекомендуется создавать самостоятельный отдел комплаенс либо вводить должность комплаенс-контролера, а на уровне совета директоров — комплаенс-комитет или комитет по этике. При этом не следует забывать о соразмерности масштабов бизнеса и уровня антикоррупционных мер. Если же в силу специфических причин создание подобных комитетов либо отделов невозможно, то в должностные инструкции ответственных подразделений следует обязательно вменить соответствующие обязанности в отношении борьбы с коррупцией.

В одном из своих материалов Международная торговая палата — Всемирная организация бизнеса (ICC) в России сравнивает комплаенс-контроль с дорожными знаками: «Несмотря на то что все водители сдают экзамены перед тем, как получить права, количество аварий постоянно растет. Комплаенс, как и дорожные знаки, способствует снижению вероятности нарушения установленных правил»[1]. Подобная аналогия применима и к антикоррупционной системе мер, как составной части комплаенс.

Многие инициативы в данной области — это всегда вопрос необходимости и достаточности ресурсов общества, поэтому их поддержка сверху, со стороны исполнительного руководства организации и совета директоров, исключительна важна. Совет директоров как орган, ответственный перед акционерами за поддержание прибыльности компании при эффективно работающей системе управления рисками, включая риски коррупции, играет одну из ключевых ролей в создании действенных механизмов по противодействию. Члены совета обязаны четко осознавать, что один

[1] http://www.iccwbo.ru/blog/2016/komplaens-kontrol-chto-takoe-i-dlya-chego-nuzhen/

противоправный поступок сотрудника сегодня может повлечь за собой существенные репутационные риски и снижение прибыли компании завтра.

Результаты проведенного исследования подтверждают заинтересованность компаний в построении системы этических норм и противодействия коррупции и одновременно указывают на необходимость ее дальнейшего совершенствования, поскольку любая организация—это не закрытая экосистема, а живой организм, который развивается вместе с окружающей его внутренней и внешней средой. Все указанные факторы должны постоянно анализироваться и использоваться советом директоров в рамках создания эффективных преград в борьбе с корпоративной коррупцией.

Глава VIII

НЕЗАВИСИМЫЕ ДИРЕКТОРА В РОССИИ И ЗА РУБЕЖОМ

Дмитрий Копылов[1]

8.1. Становление института независимых директоров

После окончания Второй мировой войны, когда экономика демонстрировала небывалый подъем, а бизнес уверенно развивался, вопросам корпоративного управления не уделялось достаточного внимания ни со стороны регулятора, ни со стороны академической науки[2]. Вплоть до 1970-х годов ведущая роль в управлении компанией принадлежала менеджменту, тогда как совету директоров отводилась вспомогательная функция. Это, в частности, объяснялось наличием

[1] Дмитрий Копылов, магистр корпоративного права (Кембриджский университет), заместитель декана факультета права Московской высшей школы социальных и экономических наук, преподаватель юридического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова.

[2] *Cheffins B.R.* Did Corporate Governance 'Fail' During the 2008 Stock Market Meltdown? The Case of the S&P 500 // Business Lawyer. 2009. №65. P. 6.

у исполнительного руководства широких возможностей влияния на процесс отбора членов в совет директоров[1].

Ситуация начала меняться в 1970-е годы, которые сопровождались падением темпов экономического роста. Этот период был отмечен рядом скандалов с участием крупных американских компаний. Наиболее резонансный был связан с банкротством в 1970 году компании PennCentral, среди основных причин которого называлась пассивность совета директоров. Несколькими годами позднее вскрылась информация о реализации многими американскими компаниями коррупционных схем с целью получения доступа на зарубежные рынки. В ходе расследования этих случаев было установлено, что внешние директора, входившие в советы директоров компаний, уличенных в коррупции, не знали о фактах дачи взяток менеджментом иностранным чиновникам и фальсификации корпоративной отчетности. Эти и иные потрясения заставили американского регулятора обратить внимание на важность совершенствования системы корпоративного управления в стране. В частности, Комиссия по ценным бумагам и биржам США обязала Нью-Йоркскую фондовую биржу внести изменения в правила листинга. По новому положению листинговые компании должны формировать в структуре совета директоров комитет по аудиту и обеспечить в его составе большинство независимых директоров. Помимо этого, Комиссия рекомендовала увеличить количество независимых членов совета директоров.

(218)

Проблемы корпоративного управления, проявившиеся в ходе корпоративных скандалов, привлекли внимание академического сообщества. Одна из первых попыток описать предпочтительную модель корпоративного управления была предпринята известными американскими учеными Р. Найдером, М. Грином и Дж. Селигманом[2]. Новый образец корпоративного

[1] *Seligman J.* A Sheep in Wolf's Clothing: The American Law Institute Principles of Corporate Governance Project // George Washington Law Review. 1987. №55. P. 330–332.

[2] *Nader R., Green M. and Seligman J.* Taming the Giant Corporation. W.W. Norton: New York. 1976.

управления предусматривал избрание акционерами директоров, ответственных за управление компанией. При этом директора должны были обеспечить надлежащий контроль за исполнением менеджерами возложенных на них обязанностей. Сами авторы признавали, что их модель корпоративного управления не имела ничего общего с той, которая сложилась на практике и зачастую приводила к автократии, где почти полностью отсутствовали механизмы сдерживания исполнительных директоров[1]. Исследователи отстаивали необходимость возврата совету директоров его исторической функции по внутреннему аудиту и мониторингу менеджмента[2].

Существенную роль в развитии и изучении корпоративного управления сыграл Американский юридический институт (American Law Institute), объединяющий практикующих юристов и представителей академического сообщества. Их инициативы нашли поддержку со стороны бизнес-сообщества, которое предвидело неизбежность изменений в сфере корпоративного управления, однако предпочитало, чтобы они имели рекомендательный, а не нормативный характер. (219)

Дискуссии относительно того, как должна выглядеть оптимальная система корпоративного управления, растянулась более чем на десятилетие. Между тем крупные американские компании и отдельные представители академических кругов противились разработке единых стандартов корпоративного управления. Тем не менее в 1992 году проект Принципов корпоративного управления, насчитывавший около одной тысячи страниц, был одобрен Американским юридическим институтом и спустя два года официально опубликован. В документе нашла отражение идея трансформации совета директоров в орган мониторинга деятельности менеджмента компании. Об этом, в частности, свидетельствуют рекомендации о расширении представительства в составе советов независимых директоров. Именно с увеличением численности независимых директоров связывалась надежда на превращение совета директоров в орган, стоящий на страже интересов акционеров.

[1] Ibid. P. 77.

[2] Ibid. P. 119.

Неоднократно обновлявшиеся Принципы стали одним из наиболее авторитетных источников в сфере корпоративного управления. Более того, сама дискуссия вокруг документа способствовала росту интереса к проблематике корпоративного управления в профессиональном сообществе.

В 1990-х годах к кампании за повышение качества корпоративного управления присоединились институциональные инвесторы. Если ранее среди акционеров американских публичных компаний преобладали ритейл-инвесторы, то к концу XX века доминирующие позиции заняли институциональные инвесторы, в первую очередь пенсионные фонды, которые аккумулировали значительные объемы денежных средств. Изменение состава акционеров сопровождалось увеличением среднего размера их долей в капитале компании. Институциональные инвесторы выступили инициаторами повышения качества корпоративного управления и усиления контрольных функций совета директоров, в том числе за счет включения в него дополнительных независимых директоров.

К концу прошлого века вопросы корпоративного управления стали неотъемлемой частью дискуссии о защите интересов акционеров на рынке ценных бумаг и обеспечении конкурентоспособности американской экономики в целом. Институциональные инвесторы все настойчивее требовали от компаний, чьи акции они приобретали, реформирования своей системы корпоративного управления. В «новой реальности», сформированной коллективными усилиями регулятора, инвесторов и академического сообщества стало невозможным существование в соответствии с ранее действовавшими принципами. Американские публичные компании начали перестраивать свои механизмы корпоративного управления в соответствии с новыми стандартами, которые в том числе предусматривали усиление контрольных функций совета директоров.

В начале 2000-х годов банкротство Enron и ряда других крупных американских корпораций оказало ощутимый эффект на всю мировую экономику и заставило многих усомниться в совершенстве англосаксонской

модели корпоративного управления. Проведенное расследование показало, что отчетность Enron не отражала действительное положение дел в компании. С целью искусственного уменьшения размера убытков в результате провала нескольких крупных проектов они переписывались на балансы специально созданных для этих целей юридических лиц, зарегистрированных преимущественно в оффшорных юрисдикциях. Топ-менеджмент Enron был заинтересован в этих финансовых махинациях, имевших своей целью создать у инвесторов иллюзию генерирования компанией значительного размера прибыли, от которого зависел размер его вознаграждения.

Банкротство Enron и других крупных компаний заставило американского регулятора отказаться от политики невмешательства и пойти по пути принятия минимальных стандартов корпоративного управления. С этой целью в 2002 году был принят закон Сарбейнса—Оксли, целью которого было повышение требований к качеству корпоративного управления в публичных компаниях. В частности, комитет по аудиту должен был впредь состоять только из независимых директоров. В июне 2002 года Нью-Йоркская фондовая биржа анонсировала внесение новых изменений в правила листинга, которые были одобрены в ноябре 2003 года Комиссией по ценным бумагам и биржам. В новой редакции все листинговые компании:

- обязаны были иметь в своих советах большинство независимых директоров;
- для признания независимым директор должен удовлетворять более жестким требованиям;
- комитеты по кадрам, вознаграждениям и аудиту должны были состоять только из независимых директоров;
- как минимум один из членов комитета по аудиту обязан был иметь профильное образование и соответствующий опыт работы в финансовой сфере.

Официальное начало истории корпоративного управления в Великобритании принято вести с учреждения в 1991 году по инициативе Лондонской фондовой биржи специальной комиссии под председательством

А. Кэдбери. В этот период обанкротилось несколько крупных британских компаний, причем в качестве одной из основных причин их краха называлось отсутствие надлежащего контроля со стороны совета директоров за действиями менеджмента. Эти корпоративные скандалы, которые разворачивались на фоне усилившейся рецессии британской экономики, стали причиной существенного роста интереса как к результатам работы данной комиссии, так и к проблематике корпоративного управления в целом.

По итогам своей работы комиссия А. Кэдбери опубликовала доклад «Финансовые аспекты корпоративного управления» (Financial Aspects of Corporate Governance). Согласно документу независимые директора должны составлять большинство среди членов совета. На них возлагались задачи осуществления контроля за деятельностью менеджмента и рассмотрения сделок, в совершении которых существует заинтересованность. В докладе впервые был сформирован принцип «comply-or-explain», впоследствии положенный в основу Кодекса корпоративного управления Великобритании (UK Corporate Governance Code). Компаниям предлагалось либо следовать рекомендациям, изложенным в Кодексе, либо, в случае если они отступают от них, объяснять причины несоблюдения общепризнанных правил. В академической литературе отмечается ряд преимуществ данного подхода к регулированию.

Во-первых, разработчики британского Кодекса корпоративного управления исходили из невозможности выработки универсальных правил, которые одинаково эффективны для всех компаний различных отраслей экономики. Существует неисчислимое количество факторов, в совокупности обуславливающих своеобразие облика и особенности ведения бизнеса каждой компании. Следовательно, требовать от них выполнения одних и тех же рекомендаций было бы неразумным (афористично эта формула выражена в следующей английской фразе: «One size does not fit all»).

Во-вторых, при таком подходе значительно выше вероятность того, что компании в своем стремлении обеспечить высокий уровень корпоративного

управления будут следовать не только букве, но и духу Кодекса.

В-третьих, в случае несоблюдения рекомендаций Кодекса без объяснения причин, обуславливающих отказ им следовать, или, если представленные объяснения не смогли удовлетворить акционеров, предполагается, что компания будет наказана рынком в результате снижения курсовой стоимости ее акций. Данная санкция представляется более эффективной, чем вытекающая из нормативного акта, и больше соответствует духу рыночной экономики.

Начиная с конца 1990-х годов интерес к проблематике корпоративного управления начал распространяться за пределы англосаксонского мира. Одной из причин признания его важной роли стала усиливающаяся глобализация мировой экономики. Компаниям, выходившим на рынки капитала Великобритании и США, приходилось синхронизировать свои системы корпоративного управления с практикой, принятой в этих странах. Характерно, что курс на повышение качества корпоративного управления почти повсеместно предполагал увеличение представительства независимых директоров в советах национальных компаний, причем подобный шаг рассматривался в качестве универсального рецепта решения проблем корпоративного управления.

Россия присоединилась к общемировому тренду в начале 2000-х годов. Ориентация на западные рынки капитала, а также стремление обеспечить конкурентоспособность отечественных компаний на международной экономической арене послужили причиной принятия Кодекса корпоративного поведения 2002 года. Документ, в частности, рекомендовал включать в состав советов достаточное количество независимых директоров, что позволит «сформировать объективное мнение совета директоров по обсуждаемым вопросам» и будет способствовать укреплению доверия инвесторов к обществу. Кодекс, безусловно, сыграл важную роль в повышении стандартов корпоративного управления в российских компаниях. Однако с течением времени он перестал отражать усложнявшиеся реалии практики

российского бизнеса. Существенное обновление претерпело отечественное корпоративное законодательство, а вслед за ним и судебная практика. Наконец, необходимо было учесть накопленный за истекшее десятилетие опыт западных стран в области корпоративного управления, в том числе извлеченный из последнего финансового кризиса 2007–2008 годов. В 2014 году был принят новый Кодекс корпоративного управления, который положил начало современному этапу развития корпоративного управления в России.

8.2. Актуальные проблемы функционирования института независимых директоров

(224)

В настоящее время в академическом сообществе, а также среди практиков, непосредственно вовлеченных в формирование политики в области корпоративного управления, поддерживается преимущественно положительное отношение к роли института независимых директоров в повышении стандартов корпоративного управления. Вместе с тем имеется ряд эмпирических исследований, результаты которых могут свидетельствовать о переоцененности сложившихся подходов. В частности, одно из ранее проведенных эмпирических изысканий указывает на отсутствие взаимосвязи между персональным составом совета директоров и показателями деятельности компании[1]. Другое известное и часто цитируемое исследование С. Багат и Б. Блэка[2] также свидетельствует об отсутствии положительной корреляции между увеличением количества независимых директоров в советах и показателями прибыльности компаний. Более того, имеются основания предполагать, что компании, пошедшие по пути повышения независимости своих советов директоров, демонстрируют более низкие производственные и финансовые показатели, чем

[1] *Dalton D.R., Daily C.M., Ellstrand A.E. & Johnson J.L.* Meta-Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance // Strategic Management Journal. 1998. Vol. 19. P. 269–290.

[2] *Bhagat S. & Black B*. The Non-Correlation between Board Independence and Long-Term Firm Performance // Journal of Corporation Law. 2002. Vol. 27. P. 231–273.

компании с меньшим числом независимых директоров в советах[1]. Полученные данные интерпретируются С. Багат и Б. Блэком как свидетельствующие о необходимости более взвешенного подхода к реформированию советов директоров.

Совет директоров, в состав которого входят как исполнительные, так и независимые члены, может более эффективно разрабатывать стратегию компании и оценивать ее имплементацию, сочетая внутренний и внешний взгляд на деятельность компании. Наличие в совете директоров компании инсайдеров, даже не составляющих большинство его членов, способствует большей информированности внешних и особенно независимых директоров. Высокая осведомленность директоров, представляющих в совете менеджмент, о том, что происходит внутри компании, является залогом принятия более взвешенных и качественных управленческих решений. По итогам проведенного исследования А. Клейн приходит к выводу, что персональный состав комитетов по аудиту и по кадрам и вознаграждениям никак не влияет на основные показатели деятельности компании[2].

Справедливости ради следует отметить, что наряду с исследованиями, результаты которых ставят под сомнение необходимость поддержки тенденции на дальнейшее увеличение количества независимых директоров в советах, имеются публикации, хотя и немногочисленные, свидетельствующие об обратном. Так, Дж. Дайа и Дж. МакКоннелл обнаружили, что рынок ценных бумаг позитивно реагирует на сообщения об увеличении количества внешних директоров в британских компаниях[3].

---

[1] Следует отметить, что наличие корреляционной связи не означает, что между соответствующими величинами имеется причинно-следственная связь. Другими словами, нет оснований утверждать, что увеличение количества независимых директоров в совете директоров компании является причиной неудовлетворительных результатов ее деятельности.

[2] *Klein A.* Firm Performance and Board Committee Structure // 41 Journal of Law, Economics & Organization. 1998. №275.

[3] *Dahya J. & McConnell J.* Outside Directors and Corporate Board Decisions: A Natural Experiment 29, 30 (Nov. 29, 2001), available at http://ssrn.com/abstract=354380.

В теории корпоративного управления одной из базовых является классификация компаний в зависимости от особенностей структуры их акционерного капитала. С этой точки зрения они делятся на имеющие «распыленную» (или дисперсную) и концентрированную структуру собственности.

Принято считать, что компании с «распыленной» структурой капитала доминируют в США, Великобритании, Австралии и Ирландии[1] и характеризуются наличием многочисленного корпуса акционеров. Учитывая транснациональный характер деятельности многих современных корпораций, а также тенденцию к интернационализации рынков капитала, акционеры оказываются разбросанными по всему свету. В этих условиях осуществление акционерами непосредственного управления компанией крайне затруднительно, если вообще возможно, и, следовательно, функции управления делегируются менеджменту компании. Но этим значение централизации управления в руках профессиональных менеджеров не исчерпывается: у них появляется возможность принимать оперативные решения в условиях стремительно меняющейся бизнес-среды на основании поступающей в единый центр информации обо всех аспектах деятельности корпорации[2]. Таким образом, современная компания характеризуется отделением собственности от управления.

(226)

Вместе с тем делегирование полномочий по управлению компанией может привести к работе менеджмента лишь в собственных интересах, а не в интересах акционеров. На это, в частности, обращал внимание один из основоположников современной экономической теории А. Смит в своем magnum opus «Богатство народов»: «От тех, кто управляет чужими, а не собственными деньгами, едва ли стоит ожидать, что они будут относиться к управляемому ими капиталу столь же рачительно и бережливо, как партнеры относятся к своим капиталам в частном партнерстве»[3].

[1] OECD Corporate Governance Factbook 2017, available at https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Factbook.pdf.

[2] *Arrow K.* The Limits of Organization. 1974. P. 68–70.

[3] *Smith A.* The Wealth of Nations. New York. 1937. P. 699, 700.

Оппортунизм менеджеров может приобретать различные формы — как очевидные, когда имеет место, к примеру, незаконное присвоение корпоративного имущества, так и менее явные, — в виде назначения себе вознаграждения, размер которого явно не соответствует их вкладу в развитие компании, или расходования средств компании на реализацию проектов, выгодных только в краткосрочной перспективе.

Поскольку подобная опасность существует, логично было бы ожидать от акционеров стремления как минимум осуществлять мониторинг деятельности управляющих. Однако корпоративная практика целого ряда стран свидетельствует об обратном: акционеры слабо контролируют работу менеджмента. Причина наблюдаемой пассивности кроется зачастую в непосильных издержках, с которыми акционер может столкнутся, решив в одиночку контролировать деятельность управляющих и принимать соответствующие меры. Можно предположить, что если бы акционеры объединили свои усилия, им было бы выгодно осуществлять такой контроль. Однако их координация с целью достижения общего результата также сопряжена с издержками, именуемыми в теории проблемой коллективного действия. Соответственно, в компаниях с «распыленной» структурой капитала основной вопрос заключается в том, как привести интересы акционеров и менеджмента к единому знаменателю. Решением проблемы стало создание специального органа — совета директоров, на который возлагается обязанность осуществлять мониторинг деятельности менеджеров, отвечающих за текущее управление компанией. Эффективное исполнение этой функции возможно только при условии достаточной информированности и независимости совета от управленческой команды. Именно в связи с этим персональный состав совета директоров стал меняться в сторону увеличения количества независимых директоров, вплоть до их численного преобладания.

Вторую группу составляют компании с концентрированной структурой капитала. Они доминируют в экономически развитых государствах континентальной Европы, в России, а также в Юго-Восточной Азии

и Латинской Америке. Компании с концентрированной структурой собственности имеют контролирующего акционера, который ведет свой бизнес либо самостоятельно, либо через наемных менеджеров. Поскольку такой акционер владеет крупным пакетом акций, его издержки, связанные с осуществлением контроля за деятельностью управляющих, оказываются не столь значительными по сравнению с получаемой им прибылью. Однако в таких компаниях возникает другая проблема: контролирующий акционер может злоупотреблять своим положением в ущерб интересам миноритарных акционеров, например, путем вывода активов в пользу связанных с ним лиц. Соответственно, основной вопрос состоит в недопущении нарушения акционером, занимающим доминирующее положение, интересов миноритариев. (228)

В связи с этим на повестку дня встает вопрос о роли независимых директоров в компаниях с концентрированной структурой капитала. В них независимые директора, по сути, выполняют ту же роль, что и в компаниях с «распыленной» структурой капитала, за тем исключением, что объектами их контроля являются действия не только менеджмента, но и контролирующего акционера[1]. В компаниях с «распыленной» структурой капитала члены совета директоров имеют возможность сместить не справившегося со своими обязанностями управляющего. Помимо этого, они располагают таким эффективным инструментом влияния на менеджеров, как определение размера и структуры их вознаграждения. В компаниях с концентрированной структурой собственности, очевидно, существует потребность в ином наборе средств по сдерживанию мажоритарного акционера от совершения действий в ущерб интересам миноритариев.

Независимым директорам отводится ведущая роль при одобрении сделок с заинтересованностью. Вместе с тем сами независимые директора могут признаваться заинтересованными применительно

[1] *Bebchuk L. & Hamdani A.* The Elusive Quest for Corporate Governance Standards // 157 University of Pennsylvania Law Review. 2009. P. 1301, 1302.

к конкретной сделке, например, если они аффилированы с одной из сторон. В этом случае они должны быть отстранены от голосования по вопросу об одобрении сделки с заинтересованностью.

Сдерживающим фактором для контролирующего акционера является угроза обнародования независимыми директорами информации о подозрительных сделках компании и фактах, свидетельствующих о злоупотреблении мажоритарием своим доминирующим положением. Однако при более пристальном рассмотрении данный механизм может иметь негативные последствия не только для мажоритарного собственника, но и для миноритарных акционеров.

Во-первых, раскрытие информации, уличающей контролирующего акционера в совершении действий в ущерб интересам миноритариев, способно привести к снижению стоимости акций компании. Это может иметь для миноритарных акционеров даже более негативный эффект, поскольку им принадлежат небольшие, а потому ликвидные пакеты акций. Для контролирующего акционера падение капитализации компании будет иметь значение только при ее продаже.

Во-вторых, обнародование информации о злоупотреблениях контролирующего акционера может повлечь за собой рост стоимости заемного капитала, привлекаемого компанией. В перспективе это способно затормозить развитие компании и обернуться потерей части дивидендов не только для контролирующего акционера, но и для миноритариев. В свою очередь, снижение производственных и финансовых показателей компании будет иметь негативные последствия и для других групп стейкхолдеров, включая работников компании.

В-третьих, раскрытие информации, например, о манипулировании контролирующим собственником ценой на акции компании может стать поводом для соответствующей реакции со стороны регулятора.

Инструментом контроля со стороны независимых директоров за действиями контролирующего акционера и менеджмента является возможность предъявления ими исков в интересах компании.

Согласно п. 1 ст. 84 российского Закона об АО сделка, в совершении которой имеется заинтересованность, может быть признана недействительной (п. 2 ст. 174 ГК РФ) по иску члена совета директоров общества. С одной стороны, предоставление каждому члену совета директоров права обращаться в суд с иском о признании подобной сделки недействительной повышает вероятность предъявления такого иска. С другой стороны, далеко не во всех случаях эта практика отвечает интересам общества. В частности, обращение в суд с требованием о признании недействительной сделки с заинтересованностью может повлечь за собой негативные последствия для миноритариев, аналогичные тем, которые наступают при обнародовании информации о злоупотреблениях контролирующих собственников. Помимо этого, признание сделки недействительной далеко не всегда в интересах общества, даже если она и была совершена на невыгодных рыночных условиях. Например, возврат полученного по сделке, признанной недействительной, может быть затруднен либо невозможен, а возмещение стоимости полученного по сделке в случае невозможности его возврата в натуре может иметь негативные последствия для финансового состояния компании. Таким образом, предоставление каждому члену совета директоров права обратиться в суд с требованием о признании сделки с заинтересованностью недействительной выглядит нецелесообразным.

Возможно, вопрос о том, соответствует ли интересам общества предъявление иска о признании сделки с наличием конфликта интересов, недействительной, должен быть рассмотрен независимыми директорами, не заинтересованными в ее совершении. И если независимые директора сочтут обращение в суд целесообразным, то член совета может обратиться в суд с соответствующим иском. Таким образом, инструменты, которые независимые директора могут использовать для осуществления контрольных функций, едва ли можно признать исчерпывающими и эффективными. Более того, независимые директора зачастую просто не заинтересованы в применении даже

тех скудных механизмов влияния, которые имеются в их распоряжении.

Одной из наиболее злободневных проблем в деятельности советов директоров продолжает оставаться информационная асимметрия между исполнительным руководством и независимыми директорами. Для осуществления контроля за действиями управленческой команды и контролирующего собственника независимые директора должны полагаться на объективную информацию, предоставляемую им менеджментом, в чем последний далеко не всегда заинтересован. Решению этой дилеммы могло бы способствовать предоставление им права напрямую обращаться к членам управленческой команды и сотрудникам компании. Однако подобные действия могут быть расценены как проявление недоверия к менеджменту. Источником информации о компании способны выступать привлекаемые для оценки различных аспектов ее деятельности внешние консультанты и аудиторы, что предусматривает формирование соответствующего бюджета, определение критериев отбора представленных экспертных заключений и решение иных частных вопросов.

8.3. Советы директоров в компаниях с государственным участием

Первоначально качество корпоративного управления в частных российских компаниях находилось на более высоком уровне. Не имея тех административных возможностей, которыми располагали государственные компании, они были вынуждены уделять серьезное вниманию повышению стандартов своего корпоративного управления для сохранения привлекательности в глазах прежде всего иностранных инвесторов. Приобретение государством прямого или косвенного контроля над наиболее значимыми компаниями привело к тому, что в итоге оно окончательно утвердилось в роли главного действующего лица в отечественной экономике. Во многом это дало повод говорить о наступлении в России эпохи государственного

капитализма[1]. Понимание руководством госкомпаний того, что в случае возникновения трудностей государство непременно окажет им поддержку, лишало всяческого стимула повышать конкурентоспособность, в том числе путем внедрения лучших практик корпоративного управления.

Основным документом, определяющим подход государства к управлению компаниями, в капитале которых оно имеет долю участия, является Постановление Правительства РФ от 3 декабря 2004 года №738 «Об управлении находящимися в федеральной собственности акциями акционерных обществ и использовании специального права на участие Российской Федерации в управлении акционерными обществами (“золотой акции”)» (далее—Постановление №738), в которое неоднократно вносились изменения и дополнения. Документ предусматривает, что Российская Федерация в качестве акционера публичного общества для избрания в совет директоров может предложить две категории кандидатов—представителей его интересов в совете директоров (так называемые профессиональные поверенные) и кандидатов для избрания в совет в качестве независимых директоров.

Профессиональными поверенными могут быть лица, замещающие государственные должности, а также иные лица, действующие в соответствии с договором о представлении интересов РФ в органах управления акционерных обществ, акции которых находятся в федеральной собственности. Включение в советы директоров компаний с госучастием чиновников, в том числе высокого ранга, обусловлено объективной необходимостью государства контролировать деятельность таких компаний. Однако при этом следует учитывать необходимость обеспечения баланса интересов государства, с одной стороны, и самой компании, а также других не связанных с государством акционеров—с другой. В «Рекомендациях по корпоративному управлению в компаниях с государственным

[1] См., например, *Радыгин А., Симачев Ю., Энтов Р.* Государственный капитализм и финансовый кризис: факторы взаимодействия, издержки и перспективы // Вопросы экономики. 2011. №9. С. 4–26.

участием», подготовленных Группой Всемирного банка, подчеркивается, что совет директоров, состоящий преимущественно из представителей государства, не способен эффективно исполнять свои функции. В этом случае деятельность компании смещается в сторону, отличную от извлечения прибыли и она оказывается вовлеченной в решение сугубо государственных задач. Помимо этого, представители государства в совете могут не обладать теми знаниями и навыками, которые необходимы для качественного выполнения своих функций[1].

Следует упомянуть и о другом негативном последствии доминирования представителей государства в советах директоров. Согласно п. 17 Постановления №738, они голосуют по соответствующим вопросам повестки дня на основании письменных директив, выдаваемых Управлением делами Президента РФ, Министерством обороны или Федеральным агентством по управлению государственным имуществом. Таким образом, по определенным вопросам, относящимся к компетенции совета директоров, профессиональный поверенный лишен права голосовать так, как он сочтет нужным и обязан следовать инструкциям, содержащимся в выданной ему директиве. С одной стороны, это обеспечивает необходимый государственный контроль за решениями, принимаемыми советом директоров. Посредством выдачи директив становится возможным проведение единой государственной политики в отношении компаний с госучастием. С другой стороны, выработка директив, в соответствии с которыми должен голосовать профессиональный поверенный, осуществляется сотрудниками государственного органа, который не имеет личной заинтересованности в судьбе конкретного акционерного общества, а потому с экономической точки зрения его решения могут быть неоптимальными.

В зарубежной практике корпоративного управления существуют различные подходы к проблеме участия представителей государства в советах директоров. Так, законодательство многих государств запрещает включать высших государственных чиновников, а также

[1] Corporate Governance of State-Owned Companies: A Toolkit (World Bank Group).

ключевых политических фигур в советы директоров компаний с госучастием. Другой подход, получивший отражение, например, в законодательстве Малайзии, запрещает участие в качестве представителей государства в советах директоров чиновников, которые вовлечены в законотворческую деятельность. Наконец, ряд государств пошли по пути ограничения количества своих представителей в советах директоров. Например, в советы директоров индийских компаний с госучастием могут входить не больше двух представителей государства.

Если национальное законодательство допускает возможность выдвижения в советы директоров компаний представителей государства, то в «Рекомендациях по корпоративному управлению в компаниях с государственным участием» Всемирного банка предлагается придерживаться следующих принципов: (234)

• включение представителя государства в совет директоров компании с госучастием не должно привести к возникновению конфликта интересов;

• при выдвижении соответствующего представителя государства следует принимать во внимание наличие у него знаний, опыта и квалификации, необходимых для эффективного осуществления своих обязанностей;

• результаты работы представителя государства в совете директоров должны подвергаться оценке на регулярной основе;

• в случае неудовлетворительного исполнения представителем государства своих обязанностей директора, его полномочия могут быть прекращены досрочно;

• на представителя государства в совете возлагаются те же обязанности, что и на других директоров;

• представитель государства не должен назначаться председателем или заместителем председателя совета директоров компании с госучастием.

Вторую группу лиц, номинируемых государством, составляют кандидаты для избрания в советы директоров компаний. В отличие от профессиональных поверенных, они не должны действовать исключительно в интересах государства. Увеличение числа независимых директоров, выдвигаемых государством

как акционером, имеет ряд преимуществ. Расширение их представительства в советах директоров компаний с госучастием может быть интерпретировано инвесторами как свидетельство снижения государственного влияния на эти компании. Объективно увеличение числа независимых директоров способно повысить качество решений, принимаемых советами директоров госкомпаний.

8.4. Степень независимости директоров

В период, предшествующий финансовому кризису 2007–2008 годов, едва ли не основные усилия национальных регуляторов в рамках совершенствования корпоративного управления были направлены на обеспечение как можно большей независимости советов директоров от менеджмента компании. Ее отсутствие рассматривалось в качестве причины, по которой контроль над деятельностью исполнительного руководства не мог быть признан надлежащим. С целью усиления независимости директоров был сформирован перечень так называемых негативных условий, при которых директор не мог считаться независимым. Со временем этот список расширялся, а сами условия становились все более жесткими.

Экономический кризис продемонстрировал несостоятельность такого подхода. Ведущие финансовые корпорации, вынужденные объявить о банкротстве либо обратиться за государственной поддержкой, имели советы директоров, в которых в соответствии с лучшими образцами корпоративного управления большинство составляли независимые директора. Однако многие из них не обладали необходимыми знаниями и опытом для того, чтобы своевременно идентифицировать риски, с которыми была сопряжена реализация соответствующей бизнес-модели компании. Они оказались неспособны дать адекватную оценку текущему состоянию и перспективам развития своей компании. Анализ причин финансового кризиса привел к пониманию ошибочности подхода, заключавшегося в искусственном повышении степени независимости советов директоров.

В целом ряде случаев тенденция обеспечить независимость директоров зашла слишком далеко[1].

Расширение перечня негативных условий, а также их ужесточение повлекли за собой сужение круга потенциальных кандидатов в независимые директора. Эта проблема приобрела особую остроту в условиях неразвитости национального рынка независимых директоров и значительной специфики экономической среды, в которой действует каждая отдельно взятая компания. В период кризиса стало особенно очевидно, что вопрос заключается не столько в обеспечении независимости и беспристрастности суждений директора, сколько в наличии у него необходимых навыков и умений[2]. В докладе Б. Уолкера, критически оценивающем качество корпоративного управления в британских банках, особое внимание обращается на необходимость у директоров специального профильного образования и опыта работы в соответствующем секторе экономики и финансов[3]. Выполнение этих требований должно способствовать более качественному осуществлению независимыми директорами своих функций и обязанностей, в том числе по оказанию консультационной поддержки управленческой команде. В материалах ОЭСР, посвященных совершенствованию корпоративного управления, рекомендуется включать в национальные кодексы указание на наличие у независимого директора знаний, опыта и навыков, необходимых для эффективного осуществления возлагаемых на него функций[4].

При формировании совета директоров российский Кодекс корпоративного управления 2014 года также исходит из целесообразности принимать

[1] *Kirkpatrick G.* The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis // (2009) 96 OECD Journal: Financial Market Trends 61, 81, 82.

[2] *Winter J.* The Financial Crisis: Does Good Corporate Governance Matter and How to Achieve it? // in E. Wymeersch, K. Hopt and G. Ferrarini. Financial Regulation and Supervision: A Post-Crisis Analysis (OUP, 2012) 368, 376, at 12.15.

[3] *Walker B.* A Review of Corporate Governance in UK Banks and Other Financial Industry Entities (2009), available at http://www.hm-treasury.gov.uk/d/walker_review_consultation_160709.pdf

[4] OECD, Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages (June 2009).

во внимание не только степень независимости кандидата, но и наличие у него соответствующих квалификаций. Вместе с тем нельзя не отметить чрезмерное расширение российским регулятором перечня так называемых негативных условий.

8.5. Стимулирование деятельности независимых директоров

Для того чтобы независимые директора должным образом осуществляли контроль за работой менеджмента и действиями мажоритарного собственника требуется формирование системы стимулов — как положительных, так и отрицательных. (237)

Как правило, за исполнение своих обязанностей независимые директора получают только фиксированное вознаграждение, стимулирующая функция которого не всегда очевидна. Во-первых, как свидетельствуют данные исследований трудовых отношений, работник быстро привыкает к текущему уровню дохода и выплачиваемая ему компенсация перестает выполнять стимулирующую роль. Полагаем, что это наблюдение справедливо и в отношении независимых директоров. Во-вторых, размер вознаграждения, выплачиваемый независимым директорам, может быть для них недостаточным по сравнению с другими доходами, чтобы стимулировать их к надлежащему осуществлению своих функций. В-третьих, если для независимого директора фиксированное вознаграждение составляет существенную часть его доходов, то это может склонить его к более конформистской позиции во взаимоотношениях с исполнительным руководством.

Возможно, постоянное вознаграждение необходимо дополнять переменным, размер которого должен быть увязан с показателями деятельности компании. Некоторые эксперты предлагают предоставлять независимым директорам опционы на приобретение акций компании. Следуя логике их рассуждений, если независимый директор получает незначительный пакет акций, то, оказавшись в положении миноритарного акционера, чьи интересы могут быть ущемлены контролирующим

собственником или менеджментом, он будет заинтересован в надлежащем осуществлении контрольных функций.

Важным стимулом для добросовестного исполнения независимым директором своих обязанностей также может быть стремление сохранить деловую репутацию, что особенно актуально для профессиональных независимых директоров. Однако его повышенная активность и тем более действия, влекущие обострение отношений с контролирующим собственником и управленческой командой, способны снискать ему репутацию возмутителя спокойствия и снизить шансы на переизбрание в совет директоров.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Arrow K.* The Limits of Organization. 1974.
2. *Bebchuk L. & Hamdani A.* The Elusive Quest for Corporate Governance Standards // 157 University of Pennsylvania Law Review. 2009.
3. *Bhagat S. & Black B*. The Non-Correlation between Board Independence and Long-Term Firm Performance // Journal of Corporation Law. 2002. Vol. 27. P. 231–273.
4. *Cheffins B.R.* Did Corporate Governance 'Fail' During the 2008 Stock Market Meltdown? The Case of the S&P 500 // Business Lawyer. 2009. №65.
5. *Christoph Gröpl.* Über das Ziel hinaus: zur geplanten Privatisierung der Bundesautobahnen nach dem Regierungsentwurf vom Februar 2017// Zeitschrift für Gesetzgebung (ZG). 2017. №2.
6. Corporate Governance of State-Owned Companies: A Toolkit (World Bank Group).
7. *Dahya J. & McConnell J.* Outside Directors and Corporate Board Decisions: A Natural Experiment 29–30 (November, 29, 2001).
8. *Dalton D.R., Daily C.M., Ellstrand A.E. & Johnson J.L.* Meta-Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance // Strategic Management Journal. 1998. Vol. 19. P. 269–290.
9. *Gittell R. & Vidal A.* Community organizing: Building social capital as a development strategy. Sage publications, Thousand Oaks, CA. 1998.
10. *Griffin D., G. Omrane et al*. National Culture, Corporate Governance Practices, and Firm Performance. 2014.
11. *Hofstede G.* Dimensionalizing Cultures: The Hofstede Model in Context. Online Readings in Psychology and Culture. 2011. №2(1).
12. *Kirkpatrick G.* The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis // 96 OECD Journal: Financial Market Trends 61. 2009.
13. *Klein* A. Firm Performance and Board Committee Structure // 41 Journal of Law, Economics & Organization. 1998. №275.
14. *Nader R., Green M. and Seligman J.* Taming the Giant Corporation. W.W. Norton: New York. 1976.
15. OECD, Corporate Governance of State-Owned Enterprises. Change and Reform in OECD Countries since 2005, OECD Publishing, Paris. 2015.
16. OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publishing, Paris. 2015.

17. OECD, Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages. June 2009.
18. *Seligman J.* A Sheep in Wolf's Clothing: The American Law Institute Principles of Corporate Governance Project // George Washington Law Review. 1987. №55.
19. *Smith A.* The Wealth of Nations. New York. 1937.
20. *Walker* B. A Review of Corporate Governance in UK Banks and Other Financial Industry Entities. 2009.
21. *Winter J.* The Financial Crisis: Does Good Corporate Governance Matter and How to Achieve it? // in E. Wymeersch, K. Hopt and G. Ferrarini. Financial Regulation and Supervision: A Post-Crisis Analysis (OUP, 2012).
22. Антикоррупционная хартия российского бизнеса, 2012.
23. *Вербицкий В.К.* Из идеального к реальному. Что действительно нужно компаниям для своей практики из Corporate Governance Best Practices М., 2015.
24. *Глушецкий А.А.* Размещение ценных бумаг: экономические основы и правовое регулирование. М.: Статут, 2013.
25. Гражданский кодекс Российской Федерации. Постатейный комментарий к главам 1–5 / Под ред. Л.В. Санниковой. М.: Статут, 2015.
26. *Гулиева Е.Я.* Опционы и иные способы стимулирования сотрудников отечественных и иностранных компаний: правовой аспект // Предпринимательское право. 2011. №3.
27. *Данилов Ю.А., Абрамов А.Е., Буклемишев О.В.* Реформа финансовых рынков и небанковского финансового сектора. М., 2017.
28. Кодекс корпоративного управления // Вестник Банка России. 18 апреля 2014. №40 (1518).
29. *Костенкова Т.Ю.* Влияние корпоративного управления на показатели эффективности компании // Российское предпринимательство. 2013. Выпуск 7 (229).
30. *Никишина Е.Н.* Культурный капитал как фактор трансакционных издержек. Диссертация на соискание ученой степени канд. эконом. наук [08.00.01]. М., 2016.
31. Правила листинга, редакция от 24 июля 2017 года // ПАО Московская биржа.
32. Принципы корпоративного управления ОЭСР. Париж, 2015.
33. *Радыгин А., Симачев Ю., Энтов Р.* Государственный капитализм и финансовый кризис: факторы взаимодействия, издержки и перспективы // Вопросы экономики. 2011. №9.
34. *Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б.* Современный экономический словарь. М., 2011 // СПС «КонсультантПлюс».
35. *Степашин С.В.* Анализ процессов приватизации государственной собственности в Российской Федерации за период

1993–2003 годов (экспертно-аналитическое мероприятие). М.: Олита, 2004.
36. *Суханов Е.А.* О юридических лицах публичного права // Вестник гражданского права. 2011. №2.
37. *Суханов Е.А.* Сравнительное корпоративное право. М.: Статут, 2014.
38. *Текутьев Д.И.* Правовые средства повышения эффективности деятельности членов органов управления хозяйственных обществ (Лекция в рамках программы «Корпоративное право»), 2014 год // СПС «КонсультантПлюс».
39. *Травин В.В., Дятлов В.А.* Менеджмент персонала предприятия. М.: Дело, 2003.
40. *Филиппова С.Ю.* Право на информацию о деятельности акционерного общества и его защита // Хозяйство и право. 2017. №5.
41. *Шиткина И.С.* Имущественная ответственность государства в корпоративных правоотношениях // Закон. 2017. №5.
42. *Шиткина И.С.* Ответственность контролирующих должника лиц при несостоятельности (банкротстве) // Хозяйство и право. 2017. №8.

ПЕРЕЧЕНЬ УПОМИНАЕМЫХ КОМПАНИЙ, БАНКОВ И ФОНДОВЫХ БИРЖ

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.
Banco Santander SA
Barclays Plc
Bloomberg LP
BNP Paribas
Caixabank
Credit Agricole S.A.
Credit Suisse Group AG
Danske Bank Group
Deloitte CIS Holdings LTD
Deutsche Bank AG
Deutsche Post AG
Electricité de France S.A.
Enron Corporation
Facebook Inc.
Glencore International AG
Google LLC
HSBC Holdings PLC
ING Bank N.V.
Intesa Sanpaolo
KBC Group
Lehman Brothers Holdings Inc
Lloyds Banking Group PLC
Natixis SA
Nestor Advisors LTD
Nordea Bank AB
ÖBB-Holding AG
Penn Central Transportation Co
Reputation Institute Inc
Royal Bank of Scotland
Skandinaviska Enskilda Banken
Société Générale
Spencer Stuart
Standard Chartered
Svenska Handelsbanken
Swedbank
Swiscom AG
UBS Group AG
UCP SEA RESOURCES LTD
UniCredit SpA
Агентство по страхованию вкладов ГК
АК «АЛРОСА» ПАО
Алтайэнергосбыт ОАО
АНК Башнефть ПАО
Аэрофлот ПАО
Башкирская Генерирующая Компания ООО

Башкирэнерго ОАО
Башкирэнергоактив ОАО
Вертолеты России АО
Внешэкономбанк ГК
ВТБ ПАО
Вымпел-Коммуникации ПАО
Газпром ПАО
ГипроНИИмедпром ОАО
Европейский банк реконструкции и развития
Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры АБ
Интер РАО – Электрогенерация ОАО
Интер РАО ЕЭС Холдинг ОАО
Интер РАО ПАО
Иркутскэнерго ОАО
Камаз ПАО
М.видео ПАО
Московская биржа ПАО
Мосэнергосбыт ОАО
Норильский никель ГМК ПАО
Объединенная авиастроительная корпорация ПАО
ОГК-1 ОАО
ОГК-3 ОАО
Петербургская сбытовая компания АО
Почта России ФГУП
РАО ЕЭС России
РЖД ОАО
РН-Энерго ООО
Росатом ГК
Роскосмос ГК
РОСНЕФТЕГАЗ ОАО
Роснефть ПАО
Россети ПАО
Российские автомобильные дороги
Ростелеком ПАО
Ростех ГК
РусГидро ПАО
Саратовэнерго ОАО
Сбербанк ПАО
Софкомфлот ПАО
Сочинская ТЭС ОАО
Суверенный фонд Катара
Тамбовская энергосбытовая компания ОАО
ТГК-11 ОАО
Трансконтейнер ПАО
Транснефть ПАО
Фонд содействия реформированию жилищно-коммунального хозяйства ГК
Фондовая биржа Лондона
Фондовая биржа Нью-Йорка
ФСК ЕЭС ПАО

ПЕРЕЧЕНЬ УПОМИНАЕМЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

American Law Institute
International Chamber of Commerce
Администрация Президента Российской Федерации
Банк России
Верховный Суд Российской Федерации
Всемирный банк
Всероссийский союз страховщиков
Высший Арбитражный Суд Российской Федерации
Евразийский экономический союз (ЕАЭС)
Европейский союз (ЕС)
Европейский центральный банк
Европейское банковское управление
Клуб компаний по развитию корпоративного управления
Комиссия по ценным бумагам и биржам США
Министерство обороны Российской Федерации
Министерство труда и социальной защиты Российской Федерации
Министерство финансов Российской Федерации
Министерство финансов США
Министерство экономического развития Российской Федерации
Министерство энергетики Российской Федерации
Московская школа управления СКОЛКОВО
Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова
Национальная ассоциация корпоративных директоров (НАКД)
Национальный исследовательский университет Высшая школа экономики
Национальный совет по корпоративному управлению (НСКУ)
Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР)
Правительство Кыргызской Республики
Правительство Российской Федерации
Торгово-промышленная палата Российской Федерации
Федеральная антимонопольная служба России (ФАС)
Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ)
Федеральная налоговая служба Российской Федерации (ФНС)
Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР)
Федеральная служба по экологическому, технологическому и атомному надзору (Ростехнадзор)
Федеральное агентство по управлению государственным имуществом Российской Федерации (Росимущество)
Центр стратегических разработок (ЦСР)

ДЛЯ ЗАПИСЕЙ

ДЛЯ ЗАПИСЕЙ

ДЛЯ ЗАПИСЕЙ

ДЛЯ ЗАПИСЕЙ

ДЛЯ ЗАПИСЕЙ

ДЛЯ ЗАПИСЕЙ

ДЛЯ ЗАПИСЕЙ

ДЛЯ ЗАПИСЕЙ

ДЛЯ ЗАПИСЕЙ

ДЛЯ ЗАПИСЕЙ

ДЛЯ ЗАПИСЕЙ

Национальный доклад по корпоративному управлению.
Выпуск X. Москва, 2018. 256 с.

Ответственный редактор
С.А. Поршаков
В подготовке доклада принимали участие: Александр Тимошенко, Екатерина Чумакова

Выпускающий редактор
Э.Т. Имашева
Верстка и допечатная подготовка
В.И. Архипов
Корректор
Т.В. Смирнова

ISBN 978-5-00028-201-4

© Национальный совет по корпоративному управлению, 2018