

Краткое содержание

Состоявшаяся 15 ноября 2017 г. конференция Круглого стола по корпоративному управлению в России, которая проводилась совместно Московской биржей и ОЭСР, собрала экспертов из России и из других стран в отеле «Ритц Карлтон» в Москве.

Докладчики, которые были распределены по трем тематическим направлениям, рассказали о том, что произошло в последнее время в области корпоративного управления в России и в мире. Большое внимание было уделено изменениям, которые наблюдались с момента принятия Кодекса корпоративного управления (Кодекс), и перспективам внесения в него поправок, а также текущей практике корпоративного управления, в том числе нынешней стадии более широкого внедрения норм корпоративного управления, постоянной их оценке и совершенствования. В обсуждениях в рамках «круглого стола» нашел отражение месседж ОЭСР о необходимости углублять понимание гибкости и эволюции корпоративного управления в условиях современных тенденций, включая технологические достижения и внедрение инноваций. Все это сопровождалось комментариями экспертов, которые касались тенденций на фондовом рынке, практических аспектов корпоративного управления, действующего законодательства, реформ и норм деловой этики.

Как отметил один из докладчиков, корпоративное управление само по себе не является целью – оно является средством обеспечения лучшего функционирования фондового рынка. Поэтому в докладах успехи в сфере корпоративного управления связывались с формированием привлекательной среды для инвестиций и с диверсификацией рынка. Докладчики рассказывали о методах корпоративного управления, которые используются на практике для достижения указанных целей, в том числе о том, как обеспечить вовлеченность в корпоративное управление потенциальных инвесторов, акционеров и членов высших органов управления компаниями, о подотчетности топ-менеджеров и членов советов директоров компаний, об эффективном внутреннем контроле и о тщательном аудите.

С более подробной информацией и с презентациями докладов можно ознакомиться на сайте ([the website](#)), там же приводится повестка дня ([agenda](#)).

Выступления при открытии конференции

В выступлениях при открытии конференции основное внимание было уделено необходимости внедрения норм корпоративного управления в условиях меняющейся обстановки – при этом г-н Швецов говорил о том, как эта проблема видится в национальном контексте, а г-н Исакссон представил ее в международном контексте.

Сергей Швецов, Первый заместитель председателя, Банк России

Г-н Швецов отметил важность корпоративного управления для поддержания постоянного потока инвестиций в России, рассказал о том, как развивать соответствующие механизмы и возможности измерения и объяснения прогресса в этой области для широкого круга инвесторов, как уже работающих на рынке, так и потенциальных. Г-н Швецов рассказал слушателям о различных шагах, которые делаются для совершенствования структуры корпоративных отношений и отчетности, а также для повышения ответственности советов директоров компаний и передачи им соответствующих полномочий. Россия близка к принятию закона о передаче части полномочий собраний акционеров советам директоров, что позволит повысить степень подотчетности руководителей компаний перед советами директоров. Прорабатываются также дополнительные изменения, которые обязывают иметь в компаниях комитет по аудиту и которые предусматривают раскрытие информации в более упорядоченной и подробной форме. В Министерстве финансов

готовится проект закона, в соответствии с которым предусматривается передача функций регулирования внешнего аудита и надзора за ним Банку России в целях повышения качества проверок и формирования атмосферы большего доверия к мнению аудиторов.

Матс Исакссон, руководитель департамента по корпоративным вопросам, ОЭСР

Г-н Исакссон рассказал о глобальных тенденциях и о будущих направлениях развития системы корпоративного управления. Он подчеркнул, что ОЭСР поддерживает страны в том, чтобы которые рассматривают гибкое и пропорциональное регулирование в качестве инструмента для управления стимулами, затратами, поведением и непредвиденными последствиями применения Кодексов. Он отметил три главных события, которые произошли в последние годы, и которые руководители министерств и ведомств должны учитывать в своей работе: изменения базы активов и рост числа компаний в новых корпоративных формах, в том числе в форме частно-государственного партнерства; геополитический сдвиг в условиях владения активами, а также размывание модели дисперсного владения акциями при сильном менеджменте; и всплеск активности в сфере институциональных инвестиций.

Многие вопросы, которые были подняты г-ном Швецовым и г-ном Исакссоном, в дальнейшем затрагивали и другие докладчики в ходе последующих заседаний.

Тема 1: Развитие корпоративного управления в Российской Федерации: основные направления, успехи, проблемы

Модератором заседания по этой теме был Владимир Гусаков (Vladimir Gusakov), управляющий директор Московской биржи.

Инга ван ден Бонгард (Inga van den Bongard), стратегический аналитик, ОЭСР

Г-жа ван ден Бонгард представила предварительные результаты анализа фондового рынка России – первого исследования на страновом уровне. В основе описательного подхода, который был принят аналитиками ОЭСР, лежит убеждение в том, что доступ на фондовый рынок обеспечивает устойчивость и гибкость. В презентации были изложены основные выводы в отношении первичного публичного размещения акций (IPO), прав собственности, финансовых посредников и фондовых рынков. Эти выводы свидетельствуют о росте числа IPO, при которых пиковые значения являются следствием приватизации государственных предприятий, при том, что несколько крупных публичных размещений приходилось всего лишь на несколько секторов экономики; о переходе, так же, как и в других странах, от дисперсного владения акциями к концентрированному владению (при этом 39% акций находятся у государства как крупнейшего собственника); о повышении доли отечественных инвестиционных банков среди андеррайтеров; и о том, что фондовые рынки играют все большую роль в корпоративном управлении (например, в 2014 г. были выпущены новые правила листинга компаний на Московской Бирже).

Владимир Гусаков (Vladimir Gusakov), управляющий директор, Московская биржа

Г-н Гусаков дополнил презентацию г-жи ван ден Бонгард данными о состоянии фондового рынка России с 2011 г. Он обратил внимание на приток иностранных инвесторов, доля которых в операциях на Московской бирже возросла с 40% до 48%, несмотря на международные санкции. Он также привел данные, которые подтверждают рост выплачиваемых дивидендов.

Елена Курицына (Elena Kuritsyna), директор Департамента корпоративных отношений, Банк России

Г-жа Курицына рассказала о проведенном Банком России в 2017 г. исследовании корпоративного управления в российских публичных компаниях и сравнила их с результатами анализа, сделанного в 2016 г. Несмотря на проблемы, которые возникают при измерении степени соблюдения компаниями требований Кодекса корпоративного управления, Банку России выявил факт повышения степени готовности компаний соблюдать эти требования, а также улучшение внутреннего контроля. По одному из показателей в 2017 г. 90% компаний дали инвесторам более качественные пояснения, касающиеся своей деятельности, по сравнению с 2016 г. Компании продемонстрировали также повышение степени своей готовности управлять рисками, связанными с киберугрозами. Вместе с тем, остаются нерешенными проблемы, связанные с реализацией положений главы Кодекса, посвященной функциям совета директоров и обоснованной системы оплаты труда директоров и менеджмента.

Денис Спири́н (Denis Spirin), член Экспертного совета при Открытом правительстве

Г-н Спири́н представил результаты исследования вопросов о готовности государственных компаний соблюдать Кодекс корпоративного управления. Он отметил определенные сложности с внедрением Кодекса и указал на главные факторы, которые способствовали такому внедрению. В тех случаях, когда представители службы внутреннего контроля и аудита продемонстрировали свое желание принять перемены, их работа оказывалась более успешной и показывала практически 100%-ное соответствие деятельности компании требованиям Кодекса. Особенно зримые проблемы исследование показало по тем государственным компаниям, на которых предпринимались необходимые действия на более низких ступенях в системе управления, но они не находили поддержки в полной мере на более высоких уровнях – у руководителей службы внутреннего контроля или аудита либо, чаще, у не заинтересованных в переменах членов высшего руководства. Случаи несоблюдения требований Кодекса часто были связаны с отсутствием мотивации у руководства компании, что приводило, в частности, к отсутствию совместного анализа индивидуальных сделок, к недостатку независимых директоров в составе специализированных комитетов при совете директоров (помимо комитета по аудиту), к слабому вовлечению в процессы управления рисками. Последнее обстоятельство снижает эффективность работы формализованной системы управления рисками, которая обычно существует в компании. Аналогичные проблемы характерны и для внутреннего аудита.

Алекс Уильямс (Alex Williams), независимый директор, ПАО «DIXY» и ПАО «Enel Russia»

Как независимый директор в числе докладчиков, г-н Уильямс в своем выступлении уделил основное внимание исполнению своих обязанностей советом директоров и правам акционеров. Он предложил ввести правило о том, чтобы члены совета директоров подписывали документ о том, что они ознакомлены с Кодексом корпоративного управления и понимают степень своей ответственности в соответствии со статьей 71 Закона «Об акционерных обществах». Он высказал мнение о том, что, принимая во внимание высокую степень концентрации владения акциями в России, может быть очень сложно голосовать против контролирующего акционера. В этом смысле, с точки зрения г-на Уильямса, важным инструментом является кумулятивное голосование. И, наконец, он вновь напомнил о том, что необходимо включать независимых директоров в состав комитета по аудиту, с правом привлекать к работе независимых экспертов, которые на самом деле не имеют никакой связи с компанией.

Тема 2: Корпоративное законодательство и регулирование в странах ОЭСР и в России: актуальные тенденции и перспективы, изменения в законодательстве и практика их применения

Модератором заседания по этой теме был г-н Ростислав Кокорев (Rostislav Kokorev), руководитель направления Департамента по взаимодействию с органами власти Московской биржи.

Андрей Якушин (Andrey Yakushin), начальник Управления корпоративных отношений и раскрытия информации, Банк России

Г-н Якушин в своем выступлении остановился на вопросах «активизма акционеров» и усилий, направленных на вовлечение институциональных инвесторов в управление компаниями. Он считает важными достоинствами «кодексов служения», или «кодексов ответственного инвестора» (stewardship codes) рекомендации, как институциональным инвесторам структурировать свои взаимоотношения с компаниями, и инструкции по политике голосовании и по раскрытию информации. Банк России стремится поддержать миноритарных акционеров в том, чтобы они проявляли больше активности. Докладчик поинтересовался у слушателей, можно ли наказывать инвесторов за то, что они отказываются принимать участие в управлении своими компаниями, правда предупредил аудиторию, что подобные подходы могут привести к непредсказуемым последствиям.

Александр Шевчук (Alexander Shevchuk), Исполнительный директор, Ассоциация профессиональных инвесторов (АПИ)

Г-н Шевчук представил результаты исследования в области корпоративного управления, проведенного АПИ по 13 компаниям, включающие также точку зрения институциональных инвесторов. Это исследование должно было в какой-то мере ответить на вопрос, который возник в связи с международным финансовым кризисом: «Где были все акционеры?» В целом исследование указало на недостаточную степень активности акционеров, в том числе государства как собственника. В работе приводятся также примеры передового опыта в области ответственного инвестирования, в том числе, надлежащей подготовки к собраниям акционеров и наличия четких двусторонних отношений между инвесторами и независимыми директорами. В качестве иллюстрации докладчик упомянул компанию «Алроса», в которой Совет директоров работает с инвесторами и независимыми директорами, а также «Сбербанк», в котором Совет директоров хорошо сотрудничает с миноритарными акционерами. Докладчик указал на широкие возможности и потенциальные выгоды ситуации, когда советы директоров играют более весомую роль в системе корпоративного управления.

Владимир Потапов (Vladimir Potapov), Генеральный директор, компания «VTB Capital Asset Management»

Г-н Потапов теоретически обосновал, с точки зрения его компании, почему акционерный активизм не получил достаточного развития. Он привел факты, которые свидетельствуют о том (i) что для России, также, как и для многих других стран, характерно наличие акционеров, владеющих крупными пакетами акций; (ii) что доли участия в акционерном капитале институциональных инвесторов меняются; (iii) что процесс принятия решений о слияниях и поглощениях, а также о сделках с заинтересованными лицами часто непрозрачен; и (iv) что рынок не является настолько ликвидным, а многие акционеры не склонны делиться информацией.

Дэвид Николлс (David Nicholls), аналитик, компания «East Capital International»

Г-н Николлс представил данные по «скоринговой карте ESG» (система показателей, характеризующих соблюдение норм в области охраны окружающей среды, в социальной сфере и в области корпоративного управления), которые компания «East Capital International» использует для обеспечения ответственного инвестирования. В целом, оценка по принятой в компании системе подсчета баллов, где вес корпоративного управления составляет 75%, а соблюдение требований по

охране окружающей среды и норм в социальной сфере имеют веса по 12,5%, позволяет относить компании к разряду сильных, хороших или отстающих по принятым критериям ESG. Он сообщил, что Министерство экономического развития готовит проект закона, который предусматривает совершенствование системы публичной нефинансовой отчетности, где, в том числе, содержатся требования к акционерным компаниям. Предполагается, что переход к указанным стандартам отчетности будет происходить в четыре этапа, и, в конечном счете, эта отчетность станет обязательной для всех компаний, акции которых котируются на бирже. Докладчик отметил, что предлагаемые требования к раскрытию информации могут частично дублироваться с теми, которые уже действуют в соответствии с требованиями Банка России, и предупредил слушателей о риске избыточной отчетности, что может негативно повлиять на компании.

Гектор Леуэде (Héctor Lehuédé), старший стратегический аналитик, ОЭСР

Г-н Леуэде высказал свои соображения по проблемам, которые затрагивали предыдущие докладчики, а также по вопросам, которые задавали участники семинара, об участии акционеров в управлении компаниями, исходя из тенденций, характерных для международной практики. Не только в России, но и в других странах мелкие инвесторы также уходят от прямого владения акциями и в целях сокращения затрат действуют через крупные компании по управлению активами. Эти крупные институциональные инвесторы в рамках перехода от активного к пассивному инвестированию пользуются при осуществлении части своих прав акционеров услугами консультационных фирм (проху advisors). В то же время так называемые «кодексы служения» пока не оказали ожидаемого влияния на стимулирование ответственного инвестирования. Г-н Леуэде предупредил, что подобная модель может оказать влияние на конкуренцию и на возможности для инвестирования, что может ухудшить распределение доходов. Затем г-н Леуэде представил краткий обзор недавнего исследования ОЭСР по гибкости и пропорциональности регулирования в рамках реализации Принципов корпоративного управления G20/ОЭСР, которое (исследование) будет опубликовано в следующем году.

Максим Буныкин (Maxim Buniyakin), управляющий партнер по вопросам юридической практики, компания «Branan Legal»

Г-н Буныкин рассказал о новой практике регулирования крупных сделок и сделок с заинтересованностью (related-party transactions) в России. Он поставил вопрос о том, может ли процесс одобрения сделок иметь свою собственную «формулу гибкости». Докладчик обратил внимание на то, что число сделок, требующих одобрения увеличивается, и что советы директоров повысили планку для сделок, по которым требуется одобрение Совета. Заметив, что лучше «проявлять осторожность, чем потом сожалеть», г-н Буныкин указал на целесообразность разработки методических рекомендаций по одобрению сделок с заинтересованностью, с учетом которых Банк России мог бы проводить оценку того, насколько принятые в компании процедуры соответствуют требованиям законодательства.

Тема 3: Актуальные вопросы бизнес-этики, регулирования аудиторской деятельности и предотвращения недобросовестных практик

Ханс Кристиансен (Hans Christiansen), старший экономист, ОЭСР

Г-н Кристиансен проинформировал аудиторию о том, что ОЭСР закладывает фундамент для разработки рекомендаций по борьбе с коррупцией и соблюдению норм бизнес-этики для государства как собственника предприятий. Он ознакомил слушателей с главными выводами проведенного недавно в ОЭСР исследования, посвященного проблемам бизнес-этики и борьбы с

коррупцией в компаниях с государственным участием (КГУ). 43% респондентов – представителей государственных предприятий в 29 странах отметили, что в течение последних 3 лет они сталкивались с фактами коррупции и с иными нарушениями действующих норм в своих компаниях. В частности, это имело место в тех секторах экономики, в которых, как правило, ослаблена конкуренция, или в тех компаниях, которые задействованы в сфере закупок товаров, работ и услуг для государственных нужд, в распределении ресурсов или на предприятиях, деятельность которых скрыта за фасадом каких-то неясных вторичных целей. Сравнение с частными компаниями показывает, что государственные компании менее склонны к избеганию рисков, чем частные, поскольку они имеют меньше возможностей уклониться от рискованной ситуации из-за наличия политических целей. Г-н Кристиансен отметил, что 4 ответа было получено от российских государственных предприятий.

Айгуль Абдуллина (Aygul Abdullina), старший менеджер по проведению расследований недобросовестных действий (отдел Форензик), компания «Делойт СНГ»

Г-жа Абдуллина представила результаты исследования о состоянии системы комплаенс (соблюдение требований законодательства) и противодействия коррупции в российских компаниях, проведенного в 2017 г. в рамках проекта «Клуб компаний по развитию корпоративного управления» в сотрудничестве с Московской биржей. Результаты оказались достаточно высокими. Только в одной из 11 компаний отсутствует специальное подразделение, которое занимается вопросами комплаенс. Внутренняя оценка коррупционных рисков проводится ежегодно (в 5 из 11 компаний), по мере необходимости (в 5 из 11 компаний) или один раз в 2 года. В большинстве компаний проводятся тренинги персонала по вопросам комплаенс, осуществляется проверка анкетных данных сотрудников. Все компании стремятся выявлять ситуации, связанные с конфликтом интересов при работе с контрагентами, все используют анонимные каналы получения информации для обратной связи с сотрудниками по вопросам нарушений законодательства. В целом, все это указывает на улучшение ситуации по сравнению с 2016 г., хотя проводить прямое сравнение сложно ввиду различий в выборке параметров для сопоставления.

Жан Пьеро Чинья (Gian Piero Cigna), главный советник по вопросам корпоративного управления, ЕБРР

ЕБРР тесно работает с Банком России, в том числе в области совершенствования контроля регулятора за соблюдением требований законодательства регулируемыми субъектами. Г-н Чинья высказался за более четкое определение границ между внутренним контролем, внутренним аудитом и управлением рисками, которые часто размыты. Он подробно рассказал о «трех линиях обороны», рекомендуемых Институтом внутренних аудиторов. Работа внешних аудиторов выступает в качестве важного инструмента защиты, особенно с учетом того, что в России и в других странах произошел сдвиг от ситуации, когда политики и практики просто принимаются компаниями, к ситуации, когда компании оценивают и политики, и практики, и вносят в них коррективы. Внутренний аудит должен проводить оценку политик компании и используемых ею процедур на перспективу, тогда как внешний аудитор смотрит на финансовые данные за прошлый период. Роли этих двух участников процесса не дублируются, а сделанные оценки должны быть объективными, независимыми и взаимно дополняющими друг друга, их достоверность должна гарантироваться комитетом по аудиту совета директоров, члены которого также должны быть независимыми и иметь высокую квалификацию. Г-н Чинья отметил, что эффективность внешнего аудита может снизиться, если аудиторы чрезмерно вовлечены в дела компании или знают её слишком хорошо. Эти обстоятельства ставят под вопрос их способность сформировать свое объективное мнение по итогам проверки и «расставить красные флажки», - либо намеренно, либо произвольно. В завершение своего выступления докладчик напомнил, что Банк России возьмет под свой контроль регулирование внешнего аудита.

Виктория Степаненко (Viktoria Stepanenko), заместитель директора Департамента корпоративных отношений, Банк России

Г-жа Степаненко рассказала о реформе системы регулирования аудита и об ответственности Банка России за повышение профессионального уровня аудиторов. Банк России стремится повысить спрос на проведение качественных проверок и объясняет представителям компаний возникающие для них преимущества, связанные с прозрачностью, устойчивостью бизнеса, привлекательностью для инвестирования и соблюдением требований листинга. Для того, чтобы реализовать указанные преимущества, компаниям необходим качественный внешний аудит, а также вовлеченность совета директоров в эти вопросы и тщательный анализ результатов проверок. Банк России намерен создать реестр внешних аудиторов, что обеспечит прозрачность и открытость процесса отбора аудиторов на конкурсной основе и достаточную их сменяемость (замена аудиторов компании должна производиться максимум через 5 лет). При проведении реформы должны соблюдаться два требования: (i) предоставление более подробных отчетов о проведенном аудите и (ii) раскрытие результатов аудита, что приблизит Россию к лучшей международной практике.

Заключительные выступления

С заключительным словом выступили г-н Владимир Гусаков и г-н Матс Исакссон. Они поблагодарили Московскую биржу за успешное сотрудничество, высказали благодарность докладчикам за то, что те поделились своим опытом, а также слушателям за участие в конференции. Оба выступающих высказали надежду на продолжение мероприятий по корпоративному управлению в формате «круглого стола» в последующие годы.