

Москва, 20 – 21 июня 2001 г.

**ВСТУПИТЕЛЬНОЕ ЗАСЕДАНИЕ: СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ  
В ОБЛАСТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ**

**СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ В ОБЛАСТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ**

Елена Красницкая, Эксперт в области корпоративного управления,  
Компания Тройка-Диалог, Россия

<sup>1</sup> Доброе утро всем. Благодарю организаторов за предоставленную возможность присутствовать сегодня на этом форуме. Это четвертое заседание Круглого стола и мне приятно видеть, как с каждым заседанием количество участников растет.

Сейчас разрешите мне перейти к теме моего выступления. Меня попросили рассказать о последних тенденциях в сфере корпоративного управления в России. Сделать это за предоставленных мне всего десять минут - не легкая задача, так как все меняется очень быстро в нашей стране и мы, кто живет и работает в России видим, как много перемен происходит каждый день. Поэтому я решила сделать один шаг вперед и рассказать о том, каково по мнению экспертов Тройки-Диалог, воздействие этих изменений на инфраструктуру и корпорации. Такова будет тема моего выступления.

Разрешите мне начать с цитаты Роберта Хамильтона из Школы права Университета Техаса, который описывает состояние корпоративного управления в США в 50-х годах – это описание я нашла в его научной статье «Корпоративное управление в Америке».

**«В 1950 г. главы крупных корпораций, акции которых продавались на бирже, контролировали деятельность компаний, в то время как роль совета директоров была в основном пассивной. Состав совета директоров, главным образом, определялся главой компании.»\***

**Во многих отношениях, ситуация в области корпоративного управления в России в 2001 г. схожа с ситуацией в Америке в 50-х годах:**

Советы директоров играют, главным образом, пассивную роль и включают в себя несколько акционеров-аутсайдеров, хотя сейчас ситуация меняется.

Исполнительные директора обладают огромной властью в корпорациях, большей, чем лишь контроль над повседневными операциями.

Некоторые компании ввели формальную процедуру оценки результатов работы исполнительных директоров: их работа оценивается с помощью одного критерия –

---

<sup>1</sup> Мнение автора доклада не всегда совпадает с мнением представителей ОЭСР. Текст доклада в дальнейшем может быть изменен.

\* РОБЕРТ У. ГАМИЛЬТОН Юридический журнал корпоративного законодательства, Том 25, No. 2 Правовая школа Университета Техаса, Научный доклад по государственному праву No. 08 “Корпоративное управление в Америке” (Июль 2000 г.)

насколько хорошо этот руководитель соблюдает интересы узкого круга контролирующих акционеров компании.

**Таким образом, из существующих наделенных властью органов компании, (1) общее собрание, (2) совет директоров и (3) глава, первый преднамеренно отстранен от дел компании, второй не принимает активного участия в них, а контроль находится в руках главы компании.**

К 2000 г., в системе корпоративного управления США произошли значительные перемены: «В 2000 г., советы директоров корпораций, акции которых продаются на биржах, состоят в первую очередь, из независимых директоров, избранных независимым комитетом. Эти советы директоров взяли на себя активную роль по осуществлению надзора во многих областях корпоративного управления, а роль главы компании соответственно снизилась». Роберт Хамилтон определяет четыре главных фактора, которые способствовали такому развитию:

Рост числа институциональных инвесторов и их готовность быть принимать участие в корпоративном управлении;

Скандалы в администрации Президента Никсона;

Развитие практики слияний компаний и последующее ее сокращение;

Разработка многими уважаемыми организациями рекомендаций по совершенствованию системы корпоративного управления.

Сейчас, когда мы смотрим на ситуацию в России в середине 2001 г., мы видим все эти четыре фактора, которые привели к реформам системы корпоративного управления в США.

**ПЕРВЫЙ ФАКТОР.** В России в 2000-2001 гг. институциональные инвесторы, может быть, и не повысили уровень своего присутствия, но они, без сомнения, сделали свое присутствие **ощутимым**, выступив против злоупотреблений в сфере корпоративного управления. Среди недавних примеров можно назвать события в Сбербанке, Газпроме, Норильском никеле. Безразличие и невмешательство 1997-98 гг. (например, ТНК, заводы УРАЛМАШ, Сибнефть) сменились на более активное отношение в 1999-2000 г. (например, Сургутнефтегаз, ЮКОС) и проактивную позицию в 2000 г. (РАО ЕЭС, Норильск Никель, Сбербанк, Газпром).

В начале 2001 г. Ассоциация по защите прав инвесторов определила 72 компании, в советы директоров которых Ассоциация будет стремиться ввести своих представителей. Это будет уже подряд второй год, когда мелкие акционеры, под эгидой Ассоциации по защите прав инвесторов, консолидировали свои голоса с целью назначения независимых директоров. В прошлом году Ассоциация выдвинула свои кандидатуры в 34 компании, включая такие «голубые фишки» как Газпром, РАО ЕЭС, Ростелеком и Аэрофлот. Однако, мелкие акционеры до сих пор в не достаточной степени представлены в советах директоров таких крупных компаний как Норильский никель, Сургутнефтегаз, Сибнефть, Татнефть и ЮКОС. В

этом году, Ассоциация по защите прав инвесторов приняла решение бороться за назначение своих представителей в советы директоров и этих компаний.

**ФАКТОР НОМЕР 2.** В начальном капитале приватизации раннего периода присутствовало множество примеров выдачи ссуд под залог акций, что привело к серьезным скандалам. Во время кризиса 1998 г. все стали свидетелями серии скандалов, связанных с перераспределением собственности. Эти скандалы повлекли за собой множество событий в области корпоративного управления, которые вряд ли были бы приемлемы в любой другой культуре где-либо в мире.

**ФАКТОР НОМЕР 3.** После кризиса иностранный капитал покинул рынок и таким образом, компания «Российские финансовые промышленные группы», которая успешно пережила кризис, получила возможность приобрести менее удачливые компании-конкуренты по очень низкой цене. На протяжении 2000 г. мы наблюдали слияния в металлургической промышленности и секторе тяжелого машиностроения, нефтегазовой и нефтехимической отраслях промышленности, что продолжалось и в первой половине 2001 г. Эта практика слияний оказывала и продолжает оказывать значительное влияние на корпоративное управление в России.

**ФАКТОР 4.** Россия довольно поздно приступила к реформам системы корпоративного управления. Но к середине 2001 г. корпоративное управление стало центром общественных интересов. **Количество сообщений о семинарах и конференциях, о рейтинговых услугах и инициативах инвесторов растет с каждым днем.**

Важным стимулом для перемен в системе корпоративного управления стала разработка рекомендаций международными организациями, включая ОЭСР и Всемирный банк. Этот Круглый стол по вопросам корпоративного управления – еще один такой пример. Работа началась в 1998 г. и получила развитие в начале 2001 г. при поддержке на самом высоком уровне. Например, на Всемирном экономическом форуме в Давосе специальное заседание было посвящено проблемам корпоративного управления в России. Проведение следующей встречи запланировано на первую неделю июля, и насколько мне известно, во время нее состоится дальнейшее обсуждение этого вопроса.

В настоящее время ведущую роль в установлении стандартов корпоративного управления играют регулирующие органы, которые в январе прошлого года начали обширную образовательную кампанию – внедрение культуры надлежащего корпоративного управления посредством специально разработанных принципов надлежащей практики корпоративного управления для России. Однако, нет сомнения в том, **что должно быть более очевидным привлечение к этой работе представителей корпоративного сектора.**

Корпоративное поведение и корпоративная культура российских компаний можно кратко описать следующим образом:

В России в 2001 г. **не существует независимых директоров в «западном» понимании этого слова.** Подход «Я проголосую за тебя, если ты проголосуешь за меня» является общепринятым, когда встает вопрос о принятии решений. Можно

привести лишь несколько примеров, когда директора голосовали в лучших интересах **ВСЕХ** акционеров. Наиболее часто встречаются примеры, когда директора лоббируют интересы тех групп акционеров, которые голосовали за этих директоров.

**Наблюдается недостаток понимания директорами своих фидуциарных обязанностей и корпоративной этики.** Даже в тех компаниях, в советах директоров которых институциональные инвесторы имеют своих представителей, уровень отчетности и раскрытия информации нельзя назвать адекватным. Мы очень часто слышим о торговых сделках с инсайдерами.

До сих пор мы встречаемся с примерами, когда **уровень контроля со стороны правления на наблюдательном уровне слишком высок**, хотя закон ясно предписывает не более 50% исполнительных директоров на наблюдательном уровне.

Недостаточный уровень прозрачности до сих пор является наиболее серьезной проблемой. Выборы директоров, во многих случаях, представляют собой очень загадочную процедуру. Не всегда ясно, какова связь между кандидатами в совет директоров и группой, которая их назначает. Лишь немногие компании предоставляют информацию в достаточном объеме, и совсем малое количество компаний дает какие-либо четкие показатели по процедуре выбора различных кандидатов, а также о том, кто предложил отдельных кандидатов.

Следующая задача состоит в том, чтобы повысить уровень раскрытия информации, и как часть еще большей проблемы, я хотела бы отметить **низкий уровень информации, содержащейся в годовых отчетах, а также интернет сайтов** российских компаний. Лишь немногие компании предоставляют информацию о планах роста в компании (бизнес-планов). В результате, слияния и реорганизации часто становятся большим сюрпризом для акционеров. До сих пор не принята повсеместно практика, когда компании, акции которых продаются на бирже, сообщают инвесторам о существующих деловых рисках.

Тем не менее, если мы взглянем на ситуацию в России в середине 2001 г., то обнаружим тенденции, на основе которых можно сделать довольно оптимистичные выводы о будущем системы корпоративного управления в России.

Дамы и господа, в заключении моего краткого выступления я хотела бы отметить **некоторые действительно прогрессивные изменения, произошедшие на корпоративном уровне.**

Прекратила свое существование долго действующая практика середины-конца 90-х годов, когда один и тот же человек мог занимать два поста в качестве главы компании и ее председателя. Следуя рекомендациям Кэдбери (Cadbury), сейчас во всех компаниях эти две позиции разделены.

Главная и очень обнадеживающая перемена, которую я бы назвала как «повышение стоимости» на корпоративном уровне, произошла в сфере восприятия роли Совета директоров и признания важности этой роли. Наличие независимого директора в совете директоров стало показателем прогрессивной компании.

Нам известно несколько примеров, когда кандидатуры от миноритарных акционеров или институциональных инвесторов из числа членов Ассоциации по защите прав инвесторов, были поддержаны контролирующим собственником компании.

Более того, мы также можем привести примеры, когда компании, в поиске квалифицированных независимых директоров, часто обращались на рынок за рекомендациями.

Это как раз стадия, на которой находится большинство российских компаний в середине 2001 г.

И в заключении, мне хотелось бы вернуться к тому, что мы писали о тенденциях в области корпоративного управления в конце 2000.

«Большая часть средств России была украдена и передана в хорошие руки. Права многих миноритарных акционеров нарушаются. В настоящее время мы находимся на подходе к той стадии, когда те, кто украли, захотят, чтобы их права были защищены. Они не захотят, чтобы какие-либо другие организации что-либо украли у них, они будут требовать исполнения закона. Другой причиной для этого, будет служить тот факт, что эти компании, в конечном итоге, захотят иметь надлежащую рыночную систему рейтинга, из-за необходимости в оценке рынков капитала или просто из-за престижа».

Как только их бизнес станет успешно (и так оно и будет, в какой-то мере) их рейтинги возрастут и инвесторы начнут зарабатывать. Это неизбежно. Это то, что сейчас происходит в ЮКОСе. И пока некоторые инвесторы таят обиду на компании, другие будут готовиться к тому, чтобы принимать риски, а также рассматривать прошлые ошибки, чтобы не пропустить наступление неизбежного экономического роста.

Я начала свое выступление со сравнения России с США. В России мы наблюдаем все факторы, которые стали причиной перемен в США. И что более важно, в России мы видим первые серии перемен, подобных тем, что происходили в Америке на протяжении второй половины века. Сейчас мы движемся в правильном направлении, и я очень надеюсь, что до достижения цели у нас осталось меньше 50-ти лет.

Я сравниваю эти две страны не потому, что я думаю, что система корпоративного управления России обязательно будет двигаться в направлении англо-саксонской модели, а для того, чтобы подчеркнуть, что здесь в России у нас есть преимущество заднего прицела и нам не нужно изобретать колесо. Вот почему я надеюсь, что у России для того, чтобы прийти к развитым рынкам (в настоящий момент я говорю с точки зрения корпоративного управления), уйдет меньше 50-ти лет. И рыночные практики вместе с институциональными инвесторами и регуляторами могут продвигать реформы в области корпоративного управления по накатанной дороге. Мы уверены, что вместе мы сможем достичь целей в области корпоративного управления быстрым и приемлемым путем. Мы в «Тройке» верим в это и мы пытаемся способствовать развитию рынка, так как то, что хорошо для рынка, хорошо и для его практиков.