



## КАК УЛУЧШИТЬ СОСТОЯНИЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РЕГИОНЕ ОПЕРАЦИЙ ЕБРР

В 2017 году ЕБРР опубликовал результаты своей последней оценки состояния корпоративного управления в регионе его операций. Процессом проведения этой оценки руководили старший юрист Джаан-Пьеро Чинья, возглавляющий в ЕБРР деятельность по реформированию систем корпоративного управления, юрист Павле Джурич и другие специалисты Программы правовой реформы (ППР). Джаан-Пьеро и Павле рассказали о проведении оценки, ее главных выводах и возможных путях улучшения режимов регулирования и практики деятельности в этой области в странах операций ЕБРР.



### В чем заключалась оценка состояния систем корпоративного управления?

**Джиан-Пьеро:** Нами были рассмотрены режимы нормативно-правового регулирования и практика деятельности в последние два года в 34 странах операций ЕБРР, и по каждой из этих стран подготовлен подробно составленный отчет<sup>2</sup>. По каждой из этих юрисдикций мы проанализировали качество действующей в них нормативно-правовой базы (включая добровольное применение кодексов корпоративного управления); потенциал имеющейся институциональной базы (например, судов и органов регулирования) по приведению законов в принудительное исполнение; эффективность применения нормативно-правовых и институциональных баз на практике. Мы измеряли эффективность их применения на основе раскрываемой по каждой стране информации о состоянии корпоративного управления в 10 крупнейших компаниях<sup>3</sup> этих стран и проверяли, насколько их деятельность соответствовала нормам законодательства и передовой практики. Ключевыми из основополагающих элементов корпоративного управления являются прозрачность и раскрытие информации, которые играют главную роль в компетентной реализации акционерами принадлежащих им прав.



1



2

1

**ДЖИАН-ПЬЕРО ЧИНЬЯ**  
СТАРШИЙ ЮРИСТ  
ЕБРР  
CignaG@ebrd.com

2

**ПАВЛЕ ДЖУРИЧ**  
ЮРИСТ  
ЕБРР  
DjuricP@ebrd.com

ТЕКСТ СТАТЬИ СОСТАВЛЕН  
МАЙКЛОМ МАКДОНОЙ<sup>4</sup>

**Павле:** В каждой из стран мы начинали с рассылки анкет этим компаниям, а также юридическим фирмам, аудиторам, национальным органам регулирования и фондовым биржам с просьбой предоставить нам информацию о законодательстве в сфере корпоративного управления и практике его применения. Затем мы анализировали состояние нормативно-правовой базы каждой из стран вместе с материалами веб-сайтов и годовыми отчетами крупнейших компаний и органов регулирования. Кроме того, мы знакомимся с содержанием отчетов, составляемых широким кругом других организаций, в том числе международными финансовыми организациями (МФО), Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), неправительственными организациями, центральными банками и высшими учебными заведениями (университетами).

И последнее. Данные нашего внутреннего анализа мы сверяли с ответами на вопросы, поставленные вразосланных анкетах, и составляли сетки данных на базе международных эталонов передовой практики с анализом показателей состояния корпоративного управления в каждой из стран. Основное внимание мы уделяли пяти параметрам: i) структуре и работе советов директоров, ii) прозрачности и раскрытию корпоративной информации, iii) организации внутреннего контроля, iv) правам акционеров и v) составу акционеров и институциональным структурам.

#### Каковы основные результаты проведенной оценки?

**Дж.-П.Ч.:** Как и ожидалось, наилучшие законодательство и практики в сфере корпоративного управления, как правило, были продемонстрированы странами – членами Европейского союза (ЕС). Вместе с тем во всех странах региона операций ЕБРР, в том числе в странах – членах ЕС, еще не исчерпаны все возможности улучшить положение дел в этих областях. Как видно, некоторые из стран демонстрируют хорошие показатели в одной области, но плохие в другой. Это плохо, потому что корпоративное управление представляет собой пазл в мозаичной форме: если в нем отсутствует хотя бы один фрагмент или он помещен в не то место, общая картина получается незаконченной или искаженной. Аналогичным образом, если в цепи корпоративного управления слабым оказывается хотя бы одно звено, тогда и все другие звенья становятся слабыми.

«Ключевыми из основополагающих элементов корпоративного управления являются прозрачность и раскрытие информации, которые играют главную роль в компетентном осуществлении акционерами принадлежащих им прав».



«... корпоративное управление представляет собой пазл в мозаичной форме: если в нем отсутствует хотя бы один фрагмент или он помещен в не то место, общая картина получается незаконченной или искаженной».

Во всех обследованных нами системах корпоративного управления был выявлен ряд основных недостатков. Мы рассчитывали получить более качественную информацию от компаний, котирующихся на бирже. Зачастую предоставленная информация о составе и профессиональной квалификации членов советов директоров и его комитетов либо о соблюдении национальных кодексов корпоративного управления была недостаточной. Возможно, это было вызвано тем обстоятельством, что инвесторы и органы регулирования не в полной мере осознают важность надлежащего раскрытия информации и недостаточно жестко требуют от эмитентов предоставления качественной информации в дополнение к финансовым данным. Но это недальновидный подход, поскольку качество финансовых данных зависит от компетентности тех, кто занимается их сбором.

Это подводит меня к еще одной проблемной области: служебным обязанностям и членскому составу совета директоров. Главные обязанности членов совета директоров заключаются в принятии стратегии деятельности компании, ее бюджета и параметров приемлемого для нее риска, а также в обеспечении соблюдения менеджерами согласованных бюджетных и обусловленных уровнем риска ограничений в процессе реализации стратегии деятельности. Для выполнения этих служебных обязанностей совет директоров должен быть наделен правом назначать и увольнять сотрудников исполнительных органов, особенно если они не справляются с возложенными на них обязанностями. Вместе с тем лишь буквально в горстке обследованных нами стран законодательство предусматривает четкое распределение всех этих служебных обязанностей членов совета директоров. В большинстве случаев эти полномочия отнесены к компетенции общего собрания акционеров, и мы реально задавались вопросом: в чем заключается цель деятельности совета директоров?

**П.Д.:** В ходе анализа членского состава совета директоров нами было отмечено, что в системах корпоративного управления уделяется мало внимания вопросам обеспечения разнообразия в составе советов директоров, а это ключевой момент в борьбе с так называемым «групповым мышлением» (стадным чувством), явлением, признанным одним из главных факторов, приведших к недавнему финансовому кризису. Мы были особенно шокированы дефицитом представленности женщин в составе советов директоров. Сейчас все более очевидной становится тесная взаимосвязь между высокими показателями представленности женщин в составе советов директоров и положительными показателями деятельности корпоративных структур, и,



«... когда компании организуют первые открытые размещения акций (IPO) и в целях оказания поддержки привлекают к этому ЕБРР, мы можем воспользоваться этим, чтобы побудить их разработать и принять принципы обеспечения сбалансированной представленности полов».

таким образом, данная проблема составляет сокровенную суть предназначения корпоративного управления: совершенствование процессов принятия решений в компании, с тем чтобы она повышала свою доходность, одновременно с этим защищая интересы акционеров.

В глобальном плане наибольших успехов в обеспечении сбалансированной представленности полов в составах советов директоров добились, похоже, те страны, в которых законом введены гендерные квоты – Исландия, Норвегия и Франция. Тем не менее введение таких квот в странах операций ЕБРР, возможно, не самый верный путь решения

данной проблемы, поскольку их введение может быть встречено в штыки по культурно-антропологическим причинам. Прежде чем говорить о введении квот мы считаем важным сфокусировать наше внимание на проведении среди компаний и широких слоев общества информационно-разъяснительных мероприятий относительно важности обеспечения сбалансированной представленности полов. Например, когда компании организуют первые открытые размещения акций (IPO) и в целях оказания поддержки привлекают к этому ЕБРР, мы можем воспользоваться этим, чтобы побудить их разработать и принять принципы обеспечения сбалансированной представленности полов. Что касается государственных предприятий, то здесь мы можем оказать им помощь в осознании того факта, что более эффективное обеспечение сбалансированной представленности полов позволит им улучшить результаты своей деятельности, что позволит им оправдать ожидания налогоплательщиков.

**Дж.-П.Ч.:** Это один из тех вопросов, который мы в настоящее время обсуждаем с другими организациями, финансирующими процессы развития (ОФР) и являющимися участниками рабочей группы ОФР по вопросам корпоративного финансирования. По этому вопросу нам нужно всем петь в унисон, с тем чтобы наши клиенты не занимались сравнением различных требований, предъявляемых нами к обеспечению сбалансированной представленности полов, и выбирали наименее строгие из них. Полагаю, что это та область, где МФО, включая ЕБРР, могли бы расширить масштабы своей деятельности.

### Что вас еще тревожит в вопросах формирования членского состава советов директоров и форм их работы?

**Дж.-П.Ч.:** Одной из важнейших составляющих нормально функционирующего совета директоров является наличие в его составе независимых директоров, но определение понятия их независимости во многих странах региона операций ЕБРР зачастую сформулировано неадекватно. Часто единственным критерием их независимости является отсутствие признаков их аффилированности с оперативным руководством или собственниками компаний. Отсутствие признаков их аффилированности, однако, это только лишь начало. Независимые директора также должны быть активно вовлечены в деятельность компаний, демонстрировать объективность и критический настрой своего мышления. Они играют ключевую роль в обеспечении эффективности работы компаний, поскольку могут воспринимать ее как бы со стороны, а акционеры с контрольными пакетами акций таким качеством не обладают. Кроме того, они также представляют собой один из важнейших элементов обеспечения защиты принимаемых корпоративной структурой решений от возникновения конфликтов интересов.

Вместе с тем для выполнения этой функции независимые директора должны как минимум лично присутствовать на всех заседаниях совета директоров, и это должно четко фиксироваться в раскрываемой информации о

«Одной из важнейших составляющих нормально функционирующего совета директоров является наличие в его составе независимых директоров, но определение понятия их независимости во многих странах региона операций ЕБРР зачастую сформулировано неадекватно».

деятельности компании. Особенно в тех случаях, когда независимые директора выступают членами комитетов совета директоров, они должны иметь возможность оспаривать предлагаемые сотрудниками органов управления решения по ключевым вопросам, а показатели их деятельности можно определять по степени надежности функционирования таких механизмов внутреннего контроля, как служба информирования о имеющихся подозрениях в совершении неправомерных действий. В годовых отчетах компании нужно как минимум отражать практические меры, принятые директорами, как показатель их независимого статуса и вовлеченности в деятельность компании. Эта информация должна быть предметом внимания со стороны инвесторов, поскольку независимый статус директоров имеет принципиально важное значение для обеспечения достоверности сведений, содержащихся в финансовой отчетности компании. К сожалению, к этому нам еще идти и идти.

**П.Д.:** Это заставляет нас вернуться к извечной теме, поднимаемой в оценке: нам нужно не просто увеличить объемы раскрываемой информации, а улучшить ее качество. Описание действий независимых директоров как показателя объективности последних служит примером «качественных» данных, которыми, как нам хотелось бы, компании будут обмениваться в более широких масштабах. Именно к этому мы часто призываем компании – объекты нашего инвестирования с помощью реализации наших планов действий в области корпоративного управления, особенно применительно к компаниям, котирующимся на биржах или системообразующим.

**Дж.-П.Ч.:** Как представляется, во многих случаях компании и инвесторы в нашем регионе операций не в полной мере осознают важность обеспечения разнообразия в составах советов директоров, а также роли независимых членов. Слишком часто инвесторы ограничивают свое участие в деятельности компании решениями о назначении директоров, не рассматривая при этом, выполняют ли последние свои обязанности эффективным образом. Мы часто видим примеры того, как якобы независимые члены советов директоров молча кивают в знак согласия со всеми принимаемыми советом директоров решениями и поддерживают все, что ни скажет генеральный директор компании. В надлежащих формах раскрываемая и качественная информация должна показывать, насколько должным образом критически воспринимаются действия исполнительных органов компании.

<sup>1</sup> Если не указано иное, в нынешнем выпуске журнала несколько статей написано Майклом Макдоной, штатным сотрудником управления внутренних и внешних связей ЕБРР. Он также является соредактором настоящего выпуска журнала. С ним можно связаться по электронному адресу: [McDonouM@ebrd.com](mailto:McDonouM@ebrd.com)

<sup>2</sup> [www.ebrd.com/what-we-do/sectors/legal-reform/corporate-governance/sector-assessment.html](http://www.ebrd.com/what-we-do/sectors/legal-reform/corporate-governance/sector-assessment.html) (по состоянию на 20 декабря 2017 года).

<sup>3</sup> То есть в компаниях с наивысшими показателями рыночной капитализации. В странах, не имеющих фондовых бирж, или с менее чем 10 эмитентами, получившими листинг, или не представивших данных о капитализации их компаний, мы выбирали для оценки 10 компаний с наивысшими показателями доходности и численности рабочей силы. В некоторых странах, где все 10 таких компаний были сосредоточены в одном секторе, в выборки данных вносились поправки, чтобы таким образом отразить состояние других отраслей экономики. В своей работе мы исходили из

●

**«... ЕБРР тесно взаимодействует с органами, отвечающими за формирование политического курса, и компаниями в интересах совершенствования нормативно-правовой базы и культуры корпоративного управления в регионе его операций».**

Независимые директора играют принципиально важную роль, и если они не справляются со своими служебными обязанностями, они должны уволиться по собственному желанию, как это недавно произошло в государственной энергетической компании Украины «Нафтогаз»<sup>4</sup>, а не продолжать работу по инерционному сценарию. Такое решение, хотя и крайне строгого характера, служит явным сигналом для участников рынка о наличии в компании серьезных проблем. В свою очередь, участники рынка должны осознать серьезный характер этого сигнала.

**Помимо проблем с составом совета директоров и его служебными обязанностями, какие еще проблемы были выявлены в ходе проведения оценки?**

**П.Д.:** Во многих странах ощущается необходимость в совершенствовании систем внутреннего контроля путем укрепления функций комитета по аудиту, который выполняет важные для совета директоров обязанности. В силу этого мы считаем, что в комитетах по аудиту, в состав которых часто вводятся внештатные эксперты, вместо этого большинство членов должны составлять независимые директора из числа членов совета директоров. Таким образом, когда комитет по аудиту рекомендует совету директоров принять конкретные решения, директора, входящие в состав этого комитета, могут проголосовать за них в совете директоров и, таким образом, повысить степень объективности принимаемых советом директоров решений.

Далее, мы считаем, что члены комитетов по аудиту должны иметь всеобъемлющее представление о характере

хозяйственной деятельности корпоративной структуры при исполнении ими своих служебных обязанностей, в то время как «сторонние лица», не входящие в состав совета директоров, могут видеть и представлять себе деятельность корпоративной структуры лишь фрагментарно. В то время как комитету по аудиту на законных основаниях может потребоваться привлечь внештатных консультантов или экспертов для решения конкретных вопросов, они должны иметь возможность привлекать таких консультантов, но, не допуская при этом того, чтобы сторонние лица подменяли собой членов совета директоров в процессе принятия им решений.

**Как ЕБРР использует результаты проведенной оценки?**

**Дж.-П.Ч.:** Во многих странах инвестиционных операций ЕБРР делается немало хорошего, но одновременно с этим имеются серьезные недостатки. Однако нам не нужно просто тыкать пальцем в эти недостатки и оставлять все как есть: ЕБРР тесно взаимодействует с органами, отвечающими за формирование политического курса, и компаниями в интересах совершенствования нормативно-правовой базы и культуры корпоративного управления в регионе его операций. Например, нами успешно налажено сотрудничество с Центральным банком России (ЦБР) в вопросах проверки содержания и применения Российского кодекса корпоративного управления. Мы оказали ЦБР помощь в проверке содержания этого кодекса и разработке методологии мониторинга процессов раскрытия компаниями информации о соблюдении ими положений этого кодекса, а это для России принципиально новая вещь.

Благодаря полученной от ЕБРР помощи в мае и декабре 2017 года ЦБР опубликовал свой самый первый из отчетов о результатах проведенного мониторинга<sup>5</sup>. Мы с огромным удовлетворением отмечаем активное ведение ЦБР диалога с эмитентами и в результате этого повышение качества раскрываемой информации. Кроме того, ЦБР в настоящее время разрабатывает приоритетные задачи в области реформирования сферы корпоративного управления, оценивая для этого практику деятельности компаний и раскрытие ими информации.

Нам предстоит еще долгий путь, но мы привержены цели выполнения наших обязанностей и надеемся, что следующая оценка продемонстрирует дальнейший прогресс в этой области.

того, что выборка из 10 крупнейших компаний, чьи акции котируются на бирже, обеспечивает получение наиболее полных и достоверных сведений по каждой из стран. При проведении оценки за исходную посылку брались следующие: если такие компании не представили информацию об определенных видах своей деятельности, вряд ли она будет представлена более мелкими компаниями, чьи акции не котируются на бирже.

<sup>4</sup> [www.naftogaz.com/www/3/nakweben.nsf/0/6D7C544D5F376866C22581A0006883A0?OpenDocument&year=2017&month=09&nt=News&](http://www.naftogaz.com/www/3/nakweben.nsf/0/6D7C544D5F376866C22581A0006883A0?OpenDocument&year=2017&month=09&nt=News&) (по состоянию на 20 декабря 2017 года).

<sup>5</sup> Мониторинговые отчеты ЦБР размещены по адресу: [http://www.cbr.ru/StaticHtml/File/14233/Review\\_17042017.pdf](http://www.cbr.ru/StaticHtml/File/14233/Review_17042017.pdf) and [http://www.cbr.ru/Content/Document/File/33001/Review\\_27122017.pdf](http://www.cbr.ru/Content/Document/File/33001/Review_27122017.pdf) (по состоянию на 4 января 2018 года).

