



НАДЛЕЖАЩЕЕ КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ СТАНОВИТСЯ РЕАЛЬНОСТЬЮ В РЕГИОНЕ ОПЕРАЦИЙ ЕБРР



«История заключения сделки с Electrica свидетельствует о важности внедрения высочайших стандартов корпоративного управления субъектами хозяйствования, стремящимися привлечь капитал из внешних источников финансирования».

За время, истекшее после того, как акции румынской электрической компании Electrica («Электрика») начали котироваться на Лондонской и Бухарестской биржах в 2014 году, это ранее находившееся полностью в государственной собственности предприятие коммунального хозяйства значительно увеличило объемы электроэнергии, поставляемой ею своим 3,7 млн. потребителям, и отметило резкий прирост показателей своей прибыли.

Увеличением показателей своей хозяйственной деятельности Electrica во многом обязана дополнительному вливанию капитала новыми акционерами и компаниями, в том числе ЕБРР, которые приобрели 51,2% акций в ходе самого крупного на то время первичного публичного размещения акций румынской компании. Успех первичного публичного размещения акций Electrica с превышением намеченной суммы подписки на них отчасти был обусловлен приверженностью компании – при поддержке ЕБРР – цели приведения действующей в ней системы корпоративного управления в соответствии с международными стандартами.



«Надлежащим образом функционирующая система корпоративного управления повышает уровень подотчетности компаний, показатели их эффективности и конкурентоспособности».



ДЖИАН-ПЬЕРО ЧИНЬЯ
 СТАРШИЙ ПРАВОВЕД
 КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ
 ЕБРР
CignaG@ebrd.com

Текст статьи составлен
 Майклом Макдоной

«Без надежных гарантий соблюдения прав миноритариев и тщательно продуманных мер смягчения рисков, содержащихся в плане действий компании по совершенствованию корпоративного управления, инвесторам не хватило бы нужной им уверенности для участия в совершении такой знаковой сделки по вхождению в капитал компании», – говорит старший правовед ЕБРР Джиан-Пьеро Чинья, курирующий в Банке вопросы проведения правовых реформ в сфере корпоративного управления и немало сделавший для совершения сделки с Electrica.

История заключения сделки с Electrica свидетельствует о важности внедрения высочайших стандартов корпоративного управления субъектами хозяйствования, стремящимися привлечь капитал из внешних источников финансирования. В более широком плане правительства стран региона операций ЕБРР, надеющиеся создать стимулы для развития частного сектора, обязаны повышать стандарты корпоративного управления, используя для этого имеющиеся у них институциональные и нормативно-правовые механизмы.

Именно поэтому ЕБРР рассматривает вопросы совершенствования корпоративного управления как одну из главных целей действующей в Банке Программы правовой реформы (ППР) и как одно из важнейших направлений его деятельности в области оказания содействия процессам развития надежно функционирующей рыночной экономики в странах его инвестиционных операций.

«Функционирование плохо отлаженных систем корпоративного управления ведет к возникновению значительных рисков. Вложение капитала в компанию, не раскрывающую сведений о том, кто и чем в ней занимается, порождает значительно большую неопределенность по сравнению с вложением капитала в компанию, характеризующуюся прозрачностью своей деятельности», – говорит Джиан-Пьеро. – Вместе с тем дело здесь не только в смягчении рисков. Надлежащим образом функционирующая система корпоративного управления повышает уровень подотчетности компаний, показатели их эффективности и конкурентоспособности.

Создание эффективных каналов коммуникации и подотчетности между советом директоров и исполнительным органом компании позволяет упорядочить процессы принятия решений и выполнения функций контроля, что повышает показатели ее эффективности и хозяйственной деятельности».

ДВУЕДИННЫЙ ПОДХОД

В ЕБРР действует двуединый подход к вопросу повышения стандартов корпоративного управления, о чем свидетельствует его деятельность в Румынии. К первой составляющей такого подхода относится работа ЕБРР с компаниями – объектами его инвестирования, примером чего является план действий по совершенствованию корпоративного управления, наличие которого позволило Electrica завоевать доверие инвесторов. Electrica разработала этот план в тесном взаимодействии с ЕБРР еще до приобретения Банком пакета акций этого предприятия коммунального хозяйства.

Аналогичная стратегия была применена и в отношениях с добывающей природный газ румынской компанией «Ромгаз»

(Romgaz), акции которой стали котируются на Лондонской и Бухарестской биржах в 2013 году. В первом независимом аналитическом отчете, подготовленном одним из инвестиционных банков по Romgaz после первичного публичного размещения акций последнего¹, рекомендовалось присвоить ему рейтинг «покупать» (buy) и установить отправную цену на его акции на 42% выше их первичной котировки. В отчете этого инвестиционного банка были отмечены наличие у компании плана действий по совершенствованию корпоративного управления и та роль, которую ЕБРР был готов сыграть в выполнении этого плана.

Планы действий Electrica и Romgaz по совершенствованию корпоративного управления позволили им выполнить рекомендации, содержащиеся в кодексе корпоративного управления Бухарестской фондовой биржи (БФБ), которые надлежало выполнить в рамках так называемой концепции «соблюдай или объясни». Со времени получения этими компаниями биржевых листингов ЕБРР провел работу с ними обеими, чтобы обеспечить выполнение их планов действий и соблюдение взятых ими обязательств по совершенствованию работы их систем корпоративного управления.

Второй составляющей подхода ЕБРР к вопросам совершенствования корпоративного управления является налаживание сотрудничества с организациями по вопросам формирования режимов нормативно-правового регулирования, обеспечивающих применение рациональных форм корпоративного управления. В Румынии ЕБРР оказал помощь БФБ в разработке нового кодекса корпоративного управления, который вступил в силу в январе 2016 года. При реализации этого текущего проекта в области технического сотрудничества основной упор сегодня делается на оказание помощи БФБ в укреплении форм применения кодекса путем активного отслеживания процессов соблюдения публичными компаниями рекомендаций, содержащихся в этом кодексе.

Как подчеркивала Европейская комиссия, являющаяся руководящим органом Европейского союза (ЕС), для нацеливания компаний на соблюдение данного кодекса или получения от них более обоснованных объяснений по поводу отступлений от его положений² необходимо наладить эффективную систему мониторинга этой деятельности на национальном уровне. В Румынии это также будет способствовать внедрению норм надлежащей практики в деятельность корпоративного сектора и улучшать общее состояние инвестиционного климата в стране.

«Разработка кодекса корпоративного управления – это только начало, – говорит Джиан-Пьеро. – Нам нужно также убеждать инвесторов в том, что надлежащим образом выстроенные системы корпоративного управления повышают экономический эффект и снижают риски. Если инвесторы осознают экономическую

«Нам нужно также убеждать инвесторов в том, что надлежащим образом выстроенные системы корпоративного управления повышают экономический эффект и снижают риски».



значимость надлежащего корпоративного управления и учитывают ее в своих инвестиционных решениях, тогда у компаний, желающих получить доступ к источникам финансирования, появятся стимулы для выполнения положений этого нового кодекса».

РАБОТА С КОМПАНИЯМИ – ОБЪЕКТАМИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

А сейчас мы более подробно рассмотрим первую составляющую подхода ЕБРР к вопросу повышения стандартов корпоративного управления. ЕБРР строго проверяет факты наличия репутационных рисков применительно ко всем компаниям, когда он рассматривает возможность вложения в них капитала, будь это выдача кредита или приобретение пакета акций. В качестве подспорья для проведения комплексных обследований специалисты ППР разработали инструментарий проверки состояния корпоративного управления для использования его сотрудниками, занимающимися реализацией инвестиционных проектов.

В состав этого инструментария входят скрининг, предназначенный выявлять любые связанные с состоянием корпоративного управления проблемы, требующие дополнительного анализа специалистами проектной группы, вопросник (анкета) и матрица. Банкир или руководитель операции, то есть руководитель проекта, рассылает этот вопросник всем компаниям, которые по итогам проведенного скрининга их деятельности, возможно, имеют недостатки в сфере корпоративного управления. С помощью матрицы проводится сравнительный анализ ответов на вопросы, поставленные в разосланной анкете, и составляется рейтинг компании на основе показателей состояния ее системы корпоративного управления в пяти областях (ее приверженность цели обеспечения надлежащего корпоративного управления, организационная структура и работа совета директоров, наличие механизмов и процедур осуществле-

ния функций контроля, прозрачность и раскрытие информации, положение с правами миноритариев).

На следующем этапе проектная группа, привлекающая к этой работе штатных юристов, экономистов и специалистов ЕБРР по вопросам акционерного капитала компаний, приступает к обсуждению с клиентом содержания плана действий по совершенствованию корпоративного управления в целях устранения недостатков в существующих механизмах. После согласования между проектной группой и клиентом содержания проекта плана действий он включается в краткий перечень условий предоставления клиенту инвестиционных средств ЕБРР и вносится в договор (контракт), заключаемый между этими двумя сторонами.

После взятия Банком обязательства о предоставлении клиенту инвестиционных средств руководитель операции осуществляет мониторинг хода выполнения плана действий, причем по мере необходимости с помощью специалистов ППР. Эта работа ведется методом оценки состояния корпоративного управления в компаниях – объектах инвестирования, методом, применяемым финансовыми организациями, специализирующимися на вопросах развития (ФОР), которые стали участниками Базовой системы развития корпоративного управления³. В состав учредителей этой базовой системы входит ЕБРР.

«Таким образом, ЕБРР использует условия реализуемых им инвестиционных операций, чтобы оказать положительное влияние на формирование внутренней структуры и операционной деятельности предприятий – объектов его инвестирования, – говорит Джиан-Пьеро. – Наряду с обеспечением приемлемого для самого ЕБРР уровня риска совершения данной сделки это повышает привлекательность компании в глазах других инвесторов, которые в противном случае могли бы отказаться от предоставления этой компании заемных средств или от вхождения в ее акционерный капитал».

ELECTRICA

В случае с Electrica в составленном для нее плане действий по совершенствованию корпоративного управления предусматривалось введение в состав наблюдательного совета компании трех квалифицированных и независимых директоров. Таким образом, обеспечивается наличие в составе совета людей, обладающих требуемой квалификацией и способных формировать объективное мнение, не допуская при этом возникновения каких-либо конфликтов интересов. С учетом того, что после первичного публичного размещения акций этой компании правительство Румынии остается ее крупнейшим акционером с пакетом акций в размере 48,8%, для успешного размещения акций Electrica важнейшее значение имело проведение реформ, предназначенных гарантировать объективность в деятельности ее наблюдательного совета и защиту прав миноритариев компании.

Кроме того, в плане действий прописана позиция Electrica по действующим у нее процедурам назначения должностных лиц и выплаты им вознаграждения, по деятельности комитетов наблюдательного совета, учредительным документам компании и системе внутреннего контроля. Эти основы, нацеленные на повышение эффективности ее работы, оценку степени рисков и принятие мер по их смягчению, дают сотрудникам руководящего звена и членам наблюдательного совета возможность получить более четкое представление о тех или иных рисках, с которыми компания может сталкиваться.

Как отмечает Джиан-Пьеро: «Огромный ущерб, причиненный в результате взрыва на нефтяной платформе «Глубоководный горизонт» (Deepwater Horizon) в Мексиканском заливе, подчеркивают важность осуществления строгого контроля за рисками в энергетической отрасли».

Благодаря притоку капитала, привлеченного по итогам первичного публичного размещения акций, Electrica вложила инвестиционные средства в свои энергосистемы, заменив устаревшее и требующее больших расходов на его эксплуатацию оборудование новыми трансформаторными станциями, в результате чего возросли показатели мощности компании в областях поставки электроэнергии и ее распределения. В 2015 году, когда план действий компании по совершенствованию корпоративного управления был в основном выполнен, Electrica осуществила

«Вторым аспектом деятельности ЕБРР по оказанию содействия в совершенствовании корпоративного управления является налаженное им сотрудничество с правительствами и регулирующими органами в вопросах улучшения состояния нормативно-правовой базы и институциональной среды».

распределение 17,07 ТВт·ч (тераватт-часов) электроэнергии, повысив этот показатель с 16,31 ТВт·ч в 2014 году, а свою чистую прибыль на 17%. Согласно самым последним на момент написания настоящей статьи данным⁴, за первые девять месяцев 2016 года объем чистой прибыли компании вырос на 9%, а показатели распределения электроэнергии – на 2,1% по сравнению с показателями первых девяти месяцев 2015 года.

НАФТОГАЗ

Еще одной важной сделкой ЕБРР, включение в которую плана действий по совершенствованию корпоративного управления сыграло значительную роль, стал кредит в сумме 300 млн. долл. США (276 млн. евро)⁵, выданный государственной нефтегазовой компании Украины «Нафтогаз» с подписанием кредитного договора по нему в октябре 2015 года. В качестве одного из условий предоставления со стороны ЕБРР финансовых средств на закупку газа в зимний период времени правительство Украины и Нафтогаз согласились выполнить план действий, предусматривающий создание в компании наблюдательного совета, состоящего из независимых и квалифицированных директоров.

Кроме того, реализация плана нацелена на укрепление в государственной компании функций внутреннего аудита, комплаенса (соблюдения установленных требований), борьбы с коррупцией и управления рисками, а также на организацию отношений собственности и управленческих структур в соответствии с передовой международной практикой. По состоянию на конец 2016 года этот план действий по совершенствованию корпоративного управления продолжал выполняться Нафтогазом, а ЕБРР продолжал внимательно отслеживать ход его выполнения.

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ ПУТЕМ ПРОВЕДЕНИЯ ПРАВОВОЙ РЕФОРМЫ

Вторым аспектом деятельности ЕБРР по оказанию содействия в совершенствовании корпоративного управления является налаженное им сотрудничество с правительствами и регулирующими органами в вопросах улучшения состояния нормативно-правовой базы и институциональной среды. ЕБРР выполняет эту функцию с помощью реализуемых им на средства доноров проектов технического сотрудничества (ТС), привлекая для этого консультантов из числа международных специалистов в конкретных областях передовой практики в сфере корпоративного управления. Эти консультанты помогают ЕБРР в оценке текущего состояния нормативной базы и институциональной системы в той или иной стране, рекомендуют ей возможные пути их совершенствования, организуют подготовку должностных лиц по вопросам внедрения новых процедур.

ЕБРР оказывает поддержку в реализации проектов ТС, периодически проводя для этого оценку состояния дел в сфере корпоративного управления, с тем чтобы определить качество связанного с корпоративным управлением законодательства в странах его инвестиционных операций. В ходе этих оценок выявляются расхождения между национальным законодательством и практиками и международными стандартами, рассматриваются вопросы, насколько эффективно применяется законодательство, регулирующее сферу корпоративного управления. В результате этой



деятельности ЕБРР может указать правительствам на те недостатки, которые компаниям и законодательным органам стран нужно устранить в целях совершенствования действующих в их странах режимов регулирования сферы корпоративного управления и привлечения в эти страны еще большего числа международных инвесторов.

В 2016 году ЕБРР провел такие оценки в 34 странах, опубликовав их результаты на своем портале⁶, а также в сети LinkedIn, с тем чтобы обеспечить дальнейшее обсуждение между заинтересованными сторонами хода реформ в этой сфере.

ПРИМЕР ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РУМЫНИИ

Рынок Румынии занимает особое место благодаря приверженности его участников цели реформирования нормативно-правовой базы в сфере корпоративного управления. До приобретения ЕБРР в конце 2014 года пакета акций БФБ в размере 4,99% ЕБРР инициировал реализацию проекта ТС для оказания помощи БФБ в разработке нового кодекса корпоративного управления. Этот кодекс, вступивший в силу в январе 2016 года, характеризуется более четко сформулированными обязанностями котирующихся компаний. Например, в нем прописан четкий перечень функций, которые обязан выполнять комитет по аудиту, подчеркивается значимость установления прочных связей с инвесторами и повышения качества раскрываемой информации.

После введения в действие нового кодекса реализация текущего проекта ТС была нацелена на укрепление процессов его применения и контроля за ними. В частности, в ходе реализации этого проекта

анализировались показатели соблюдения котирующимися компаниями положений данного кодекса и раскрытия ими требуемой информации. Кроме того, БФБ обещала сформировать комитет по вопросам корпоративного управления, который станет своего рода ориентиром для надлежащего осуществления корпоративного управления в Румынии.

Помимо Румынии, специалисты ППР ведут активную работу на многих рынках, ставя своей целью совершенствование систем корпоративного управления. Недавно реализованный в Турции проект ТС был нацелен на укрепление потенциала Совета по рынкам капитала (СРК) в вопросах контроля за соблюдением котирующимися на Стамбульской бирже компаниями обязательных стандартов корпоративного управления. Кроме того, этот проект был нацелен на совершенствование работы имеющихся у СРК механизмов надзора за составлением компаниями отчетности о добровольном применении стандартов.

«В 2016 году ЕБРР провел такие оценки в 34 странах, опубликовав их результаты на своем портале, а также в сети LinkedIn, с тем чтобы обеспечить дальнейшее обсуждение между заинтересованными сторонами хода реформ в этой сфере».

В настоящее время ЕБРР разрабатывает и внедряет методику оценки практической деятельности котирующихся компаний в сфере корпоративного управления, отслеживает процессы составления отчетности этими компаниями, проверяет качественные параметры содержания заявлений компаний о соблюдении установленных требований (комплаенса) и выпускает отчеты о раскрытой компаниями информации в удобочитаемой форме. Кроме того, Банк также разрабатывает руководства в целях оказания помощи котирующимся компаниям в вопросах внедрения передовых стандартов корпоративного управления и содействия СРК в вопросах контроля за соблюдением этих стандартов.

СИСТЕМООБРАЗУЮЩИЕ БАНКИ ГРЕЦИИ

В прошлом году ЕБРР реализовал проект правовой реформы, нацеленный на восстановление доверия к финансовой системе Греции путем укрепления сферы корпоративного управления в четырех системообразующих банках страны. ЕБРР оказал помощь в рекапитализации следующих четырех банков страны – Альфа банка (Alpha Bank), Евробанка (Eurobank), Национального банка Греции и Пиреус банка (Piraeus Bank), приобретя пакеты их акций в 2015 году. В 2016 году представители Фонда финансовой стабильности Греции (ФФСГ), организации, созданной для оказания содействия банковской системе Греции и финансируемой международными кредиторами, обратились к ЕБРР за помощью в проведении анализа деятельности советов директоров этих банков и их комитетов.

Цель проведения такого анализа заключалась в том, чтобы обеспечить создание и деятельность советов директоров и комитетов этих банков в соответствии с передовой международной практикой, повысить уровни экспертного потенциала корпоративных структур в банковской системе

и уменьшить влияние политических деятелей на деятельность системообразующих банков Греции.

«Одной из серьезной проблем в банковской системе Греции являются большие объемы неработающих кредитов⁷, а она носит политически острый характер в условиях затянувшегося периода рецессии в стране, – отмечает Джан-Пьеро. – В ФФСГ надеялись, что, обеспечив выбор членов советов директоров и руководителей комитетов при них, занимающихся вопросами управления рисками, проведения аудитов и назначения вознаграждения, исключительно по показателям их профессиональных знаний и без учета их политических пристрастий, указанные банки будут иметь больше возможностей для решения проблем, связанных с увеличением объемов неработающих кредитов».

По итогам проведенного анализа положения дел в составе советов директоров банков произошли коренные изменения. После назначения нового председателя и членского состава совета директоров в Piraeus Bank управляющий директор ЕБРР, руководящий отделом финансовых организаций, Ник Тессейман отметил, что новые члены правления «приносят с собой международный опыт и новое видение, что позволит найти этому крупнейшему в Греции банку свой путь выхода из кризисного состояния. Большое значение имеет соблюдение высоких стандартов корпоративного управления, и мы убеждены, что совет директоров банка в его новом составе обеспечит их соблюдение»⁸.

Процесс набора новых членов в состав советов директоров банков характеризовался большой открытостью. Например, Национальный банк Греции разместил объявление о наличии вакансий на должности председателей совета директоров и комитета по аудиту, а также еще одного члена совета директоров, курирующего





отношения с международными и отечественными СМИ. Впервые один из банков Греции провел набор членов своего совета директоров в условиях такой прозрачности.

ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ АЛБАНИИ И СЛОВЕНИИ

В настоящее время ЕБРР оказывает помощь Банку Албании в вопросах укрепления его потенциала оценки состояния корпоративного управления в банковской системе страны. В ходе выполнения этого проекта, начатого в 2016 году, проводится анализ законодательных актов и практической деятельности банков в сфере корпоративного управления, а также оценку состояния наблюдательного (надзорного) аппарата Банка Албании и методов его работы. ЕБРР также консультирует эту организацию по вопросам практической деятельности, привлекая в выборочном порядке специалистов по банковскому надзору из стран – членов ЕС. В дополнение к этому, специалисты ППР будут оказывать Банку Албании помощь в разработке новой методики осуществления банковского надзора и организуют обучение его сотрудников для оказания им помощи в вопросах применения данной методики.

Кроме того, ЕБРР оказывает помощь в вопросах укрепления систем корпоративного управления в банках Словении,

сильно пострадавших в условиях финансового кризиса. Реализация одного из проектов ТС стала подспорьем для Банка Словении в вопросах разработки и внедрения методики оценки профпригодности банковских сотрудников руководящего звена, членов советов директоров банков, руководителей комитетов, а также порядка выплаты вознаграждения и систем внутреннего контроля. После успешного завершения этого первого проекта в настоящее время реализуется второй проект по вопросам анализа проблем готовности банков идти на риск.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

«Объединив меры оказания поддержки в проведении нормативно-правовых и институциональных реформ с оказанием прямой помощи компаниям – объектам инвестирования, ЕБРР в настоящее время оказывает помощь странам его операций в целях значительного повышения стандартов корпоративного управления, – говорит Джуан-Пьеро. – Эта работа имеет принципиально важное значение для улучшения инвестиционного климата в регионе операций ЕБРР и привлечения необходимых субъектам хозяйствования финансовых ресурсов на цели обеспечения их развития, создания рабочих мест и внесения ими вклада в расширение масштабов благосостояния общества».

- 1 Отчет Wood & Company от 11 ноября 2013 года о деятельности Romgaz, начало ее освещения.
- 2 См. 2014/208/ЕС: Рекомендация Европейской комиссии от 9 апреля 2014 года по вопросам качества отчетности в области корпоративного управления («соблюдай или объясни»).
- 3 См. по адресу: <http://cgdevelopmentframework.com/> (по состоянию на 13 января 2017 года).
- 4 См. по адресу: <http://www.electrica.ro/wp-content/uploads/2016/11/Press-release-03-2016.pdf> (по состоянию на 18 января 2017 года).
- 5 По обменному курсу на конец 2015 года.
- 6 См. по адресу: <http://www.ebrd.com/what-we-do/sectors/legal-reform/corporate-governance.html>
- 7 Неработающие кредиты (НРК).
- 8 См. по адресу: <http://www.prnewswire.co.uk/news-releases/piraeus-bank-announces-appointment-of-new-chairman-and-board-members-599558991.html> (по состоянию на 13 января 2017 года).

