

# Практика корпоративного управления в компаниях России и Казахстана



**ОЛЕГ ШВЫРКОВ,**  
PH.D., ДИРЕКТОР  
ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ,  
ДЕПАРТАМЕНТ КОРПОРАТИВНЫХ  
ФИНАНСОВ, DELOITTE СНГ

В рамках Евразийского бизнес форума, состоявшегося 17–18 апреля в Алматы, представитель компании Deloitte Олег Швырков выступил с презентацией о практике корпоративного управления (КУ) в компаниях России и Казахстана. В частности, он рассказал о результатах исследований, проведенных компанией Deloitte и другими международными организациями, об уровне развития КУ в компаниях из разных стран. В интервью журналу автор презентации рассказал о главных выводах исследований, касающихся текущих тенденций в развитии стандартов корпоративного управления в компаниях из стран СНГ.

## ❓ На какие исследования вы опирались во время своей презентации?

В ходе выступления я ссылался на результаты нескольких исследований: первое – это Исследование структур корпоративного управления публичных российских компаний. Второй источник – исследование состава советов директоров европейских компаний, прове-

денное Heidrick & Struggles, также было использовано исследование Spencer Stuart по американским компаниям. В 2012 и 2013 годах мы также провели опросы корпоративных секретарей в компаниях: первый опрос проводился совместно с Национальным объединением корпоративных секретарей (НОКС) в России, второй – в Казахстане, совместно с Советом корпоративных секретарей ФНБ «Самрук-Казына»

и Клуба корпоративных секретарей Казахстана.

## ❓ Какая цель стояла перед исследованием?

Нам интересна ситуация с развитием корпоративного управления в России и Казахстане глазами корпоративных секретарей. Исследования составов советов директоров компаний, которые я упоминал

ранее, на самом деле проводятся очень часто. Опросы проводятся гораздо реже.

### **1?** Какие у вас впечатления от результатов исследования?

Наиболее интересной информацией, мне кажется, являются вопросы мотивации повышения стандартов корпоративного управления в компаниях. Заметьте, что в Казахстане и в России они разные. В России – ключевым мотивом, которое толкает руководство компании на совершенствование процедур корпоративного управления, является «соблюдение требований законодательства и регулирующих органов» – так ответили 77,1% российских корпоративных секретарей. А в Казахстане основным «двигателем» совершенствования КУ является «поддержание положительного имиджа и деловой репутации компании» – этот ответ выбрали 59,0% казахстанских корпоративных секретарей. Думаю, эта разница в ответах демонстрирует некоторое отличие ментальности наших стран, в том числе и в деловой сфере.

Выбор инструментов для повышения стандартов КУ – эта информация мне тоже кажется интересной, поскольку корпоративные секретари чаще всего и определяют инструментариум. Они являются заказчиками внешних услуг, поэтому интересно знать, на что они полагаются. Так, российские корпоративные секретари считают, что «наиболее эффективным инструментом повышения стандартов КУ» является «внешняя оценка эффективности совета директоров» (55,4% ответов), в то время как казахстанские корпоративные секретари считают, что это «внешняя оценка, рейтингование, диагностика системы КУ» (67,2% ответов).

Любопытна также информация о том, в лице каких должностных лиц корпоративные секретари ищут поддержку, и наоборот – не надеются на нее. Например, в России чаще всего видят поддержку в лице председателя совета директоров (СД), поскольку председатель СД имеет самую непосредственную

роль в формировании стандартов КУ, совершенствование процедур КУ – это его прерогатива. А в Казахстане ответы меня немного удивили: ключевыми инициаторами мероприятий по совершенствованию КУ казахстанские корпоративные секретари назвали себя, затем – департамент КУ, службу внутреннего аудита и только потом председателя СД и независимого директора. Соответственно поддержки от председателя СД корпоративные секретари не видят.

И, пожалуй, самая интересная информация о том, какие лица в компании являются препятствием на пути прогресса в плане повышения уровня КУ в компании. По мнению российских корп.секретарей – это председатель СД, по данным казахстанских ответов – это генеральный директор.

### **1?** Какова на сегодняшний день в целом ситуация с корпоративным управлением в странах СНГ?

Ситуация отчасти разнородная, потому что есть компании, за которые «не стыдно». Но средние стандарты, конечно, недостаточные для того, чтобы экономика была эффективной, инвестиционный климат благоприятным, а международные инвесторы не боялись инвестировать в наши компании.

Если взглянуть на мировые рынки капитала, видно, что акции российских компаний торгуются с существенным дисконтом относительно других развивающихся рынков. Для российских компаний все еще актуальна высокая цена капитала, ограниченные инвестиционные возможности, низкие инвестиции в основной капитал. То есть уровень доверия международных инвесторов к российским компаниям еще достаточно низок.

Мне кажется, казахстанские компании испытывают то же самое, поскольку макроэкономические показатели у нас похожие, сырьевые риски присущи обоим экономикам. Недоверие инвесторов является общей репутационной проблемой для всех эмитентов из СНГ, здесь ком-

паниям предстоит еще много работать. Однако в целом ситуация улучшается. Например, 10 лет назад трудно было найти российскую или казахстанскую компанию с понятной собственностью. Собственность скрывали почти все.

Более того, журналисты могли писать, а крупные собственники могли прямо говорить о том, что им принадлежит, но в официальных отчетах компании об этом не говорилось. То есть внешнему пользователю, который не читает российскую или казахстанскую прессу, трудно было в этом разобраться. На сегодняшний день большинство компаний имеет прозрачную собственность. Может быть, на уровне миноритарных инвесторов не хватает информации, но крупные собственники все же известны.

За последние 10 лет получила распространение отчетность по МСФО. Причем в Казахстане раньше, чем в России, поскольку соответствующее требование было введено раньше. Но в данный момент и в России отчетность по МСФО является обязательной для всех компаний с листингом. То есть компании показывают финансовую отчетность, которая понятна международным инвесторам и вообще в целом лучше отражает экономическую природу компании, чем национальная система учета. Таким образом, с прозрачностью произошли большие положительные изменения.

В составах советов директоров наблюдается тенденция повышения участия внешних директоров. Почти половина комитетов по аудиту в России имеют либо полностью независимый состав, либо независимое большинство. Все эти изменения – реалии последних лет, этого не было 10 лет назад.

### **1?** Как вы думаете, с чем это связано?

Это важный вопрос, и лежит он в двух плоскостях. Первое – это усиления государства и в качестве регулятора и в качестве собственника. В качестве регулятора – настаивая на том, чтобы определенные стандарты соблюдались, в качестве соб-

ственника – проводя определенную политику в компаниях, которые находятся под государственным контролем. И в Казахстане, и в России понимание о том, что необходимо работать над совершенствованием корпоративного управления, есть. Какой фактор был более влиятельным – действия государства как собственника и регулятора (инициатива «сверху вниз») или же движение «снизу вверх», когда компаниям нужен капитал, что заставляет их выстраивать систему КУ с тем, чтобы отвечать ожиданиям инвесторов? По данным исследований, которые мы проводили, более важным фактором в России было движение «снизу вверх». На мой взгляд, в Казахстане большую роль сыграла государственная инициатива. Здесь трудно сравнивать, потому что нет массы публичных компаний.

В России тенденция улучшения системы КУ в компаниях очень заметна. Хотя бы тот факт, что внешние, т.е. похожие на независимых, директора составляют более половины совета директоров более чем в тридцати компаниях. Когда мы получили эти цифры по итогам исследования в 2012 году, для меня это было открытием, я этого совершенно не ожидал. При том, что независимое большинство не является обязательным для компаний. Старый Кодекс КУ России, действовавший на момент проведения исследования, рекомендовал, чтобы независимые директора составляли четверть СД, но никак не половину. Следовательно, акционеры добровольно и сознательно избирают внешнее/независимое большинство.

### **Это тоже связано со стремлением понравиться международным инвесторам?**

Я думаю, что это связано, с одной стороны, с пониманием того, какая невысокая репутация есть у национального рынка и необходимостью много работать над тем, чтобы преодолеть ее в отношении конкретной компании. А во-вторых, мне кажется, что компании просто «вошли во вкус».

### **Что это значит?**

Вошли во вкус тех процедур и стилистики принятия решений, которые составляют содержательную часть КУ. Независимые директора присутствовали в российских компаниях еще в 90-е годы и в начале 2000-х, но в основном это были скорее борцы за права миноритариев, чем независимые директора как таковые. То есть это люди, которые были избраны голосованием миноритариев, допустим, через Ассоциацию защиты прав инвесторов и др. Они были содержательными, создавали полезную внутреннюю критику, имели определенное влияние, однако независимые директора, как правило, несут несколько иную функцию в мировой практике. В международных компаниях, как правило, нет такого антагонизма. Там директора не делятся на представителей миноритариев и мажоритария, а есть просто директора, которые обязаны действовать в долгосрочных интересах всех акционеров.

Где-то в период 2005–2006 годов, когда начались выходы на биржевые площадки, прежде всего, британские, массы крупных российских компаний, появился спрос на независимых директоров, которые имели несколько иной профиль. Они подбирались с одобрения крупного собственника, но с пониманием того, что они не являются его представителями. Вот в этот период появилась довольно широкая категория независимых директоров, многие из которых были иностранцами. Для компании, которая выходит в Лондон, желательно показать, что известные представители британского бизнеса присутствуют в совете директоров и следят за интересами инвесторов.

### **Если они не представляют интересы крупных собственников, то чьи интересы они представляют?**

Так же, как в любой международной компании, они должны заботиться о долгосрочных интересах всех акционеров. По сути, базовая

философия акционерного общества заключается в том, что акционер получает выгоду только через дивиденды и прирост стоимости компании. Другой выгоды он получать не должен. В этой логике интересы крупных и мелких собственников идентичны. Конечно, у контролирующего акционера могут быть параллельные интересы, например, если он пытается навязать компании какие-то сделки с его сторонним бизнесом – в этом случае его мотивация отличается от мотивации миноритарных акционеров, но КУ как раз и должно такие вещи пресекать или, по крайней мере, если есть сделки с заинтересованностью, убеждаться в том, что они соответствуют интересам компании. Задача независимых директоров – следить за тем, чтобы компания работала в интересах всех акционеров, принимала те решения, которые идут на благо всем акционерам.

Наверное, в начале этого процесса собственникам было психологически некомфортно иметь в составе СД таких директоров. Они создавали компанию, развивали ее, наращивали активы, а тут появляются какие-то внешние люди, с которыми нужно считаться. Насколько им было удобно или неудобно вначале, это трудно оценить, но в итоге мы видим, что они «вошли во вкус», т.е. оценили эту систему принятия решений.

### **Получается, эта система показала свою эффективность?**

Видимо, да, если людям, основавшим компании, со временем стало комфортно. Здесь надо понимать еще одну вещь – поколенческого характера. Люди, которые создали или собрали активы в 90-е годы, – это во многом люди уже немолодые, у них нет сильного желания заниматься ежедневным управлением операциями компании – это тяжелый труд. Для них совершенно естественно постепенно отходить от операционного руководства. А как это сделать? Не факт, что члены их семьи хотят заниматься руководством компаний. У нас

не так много семейных компаний – можно перечислить по пальцам.

В этой ситуации крупный собственник защищает свои интересы так же, как и миноритарий. Если он не хочет участвовать в операционном управлении, ему нужна система корпоративного управления, которая защищает его интересы так же, как и интересы других инвесторов. Некоторые собственники выступают председателями совета директоров. Это не такая нагрузка, как у генерального директора, но, по крайней мере, можно поддерживать связь с компанией, всегда быть в курсе того, что там происходит.

**❓ Но если собственник совсем отходит от дел, то, видимо, должно быть доверие к независимым директорам?**

Здесь трудно найти оптимальное решение. Можно продать компанию, тогда это будет чья-то еще головная боль. Далеко не все хотят это делать, может присутствовать эмоциональная привязанность к компании. Соответственно, если человек остается акционером, эмоционально или рационально к ней привязан, верит в ее перспективы, больше ничего не остается.

**❓ Тогда большое значение имеет качество независимых директоров – их честность и порядочность?**

И профессионализм, и добросовестность, конечно. Поэтому необходимо внедрять процедуры оценки СД, которая позволяет понять, кто совету полезен, а кто нет. Современное поколение кодексов КУ (британский, российский) также подчеркивает важность процесса номинации. Номинация (номинация, выдвижение) – это процедура, в рамках которой СД сам определяет потребности в изменении состава и участвует в подборе новых кандидатов в совет. Конечно, законодательство в некоторых правовых порядках, включая Казахстан и Россию, позволяет акционерам самим номинировать кандидатов в совет директоров, но и в этих рам-

ках совет директоров может играть активную роль в процессе номинации.

**❓ А к каким независимым директорам больше доверия – иностранцам или представителям стран СНГ?**

Хороший вопрос. Я начну с того, что бывают иностранцы, не вызывающие у рынка никакого доверия. Ряд кризисов на зарубежных рынках говорит как минимум о том, что не стоит автоматически доверять финансистам из мировых финансовых центров. Доверие никоим образом автоматически быть не должно. Везде люди разные. В том, что касается логики привлечения зарубежных директоров, логика в этом есть, поскольку если в компании менеджмент национальный, крупный собственник национальный, то кто еще будет вносить элементы международной практики в работу совета? С точки зрения диапазона знаний вполне логично, чтобы среди независимых директоров были люди, знающие мировую практику. Во-вторых, там, где деловое сообщество небольшое и тесно переплетено, вопросы независимости становятся более сложными. Особенно это касается небольших стран, в данном случае это больше относится к Казахстану, чем к России. Поэтому небольшие страны охотнее идут на то, чтобы привлекать независимых директоров-иностранцев, потому что так проще обеспечить независимость.

Ну и третья причина заключается в том, что у нас не так много профессиональных авторитетов. И в России, и в Казахстане. У нас не так много людей, которые сделали блестящую карьеру и зарекомендовали себя не только как эффективные управленцы, но и этически безупречные люди. В деловой среде существует такой дефицит, и это вполне объективно, поскольку у нас молодые рынки. У нас были тяжелые 90-е годы, когда только начинались рыночные отношения, и начинались они довольно болезненно. Потребуется больше времени для того, чтобы появился националь-

ный пул уважаемых профессионалов бизнеса.

**❓ На что иностранные инвесторы обращают внимание в первую очередь, когда оценивают уровень КУ в компаниях?**

Международные инвесторы все разные. Кто-то изучает компании глубоко, тратят много времени на то, чтобы понять как ее экономику, так и ее корпоративное управление. Есть инвесторы неинформированные, которые этим не занимаются, тогда они ориентируются скорее на общерепутационные вещи. Но благодаря тем инвесторам, которые смотрят подробно на компании, эта разница в оценке накапливается. А со временем по рынку проходит слух, что некоторые компании чувствуют себя в плане КУ лучше, чем другие. И они начинают чувствовать себя лучше финансово.