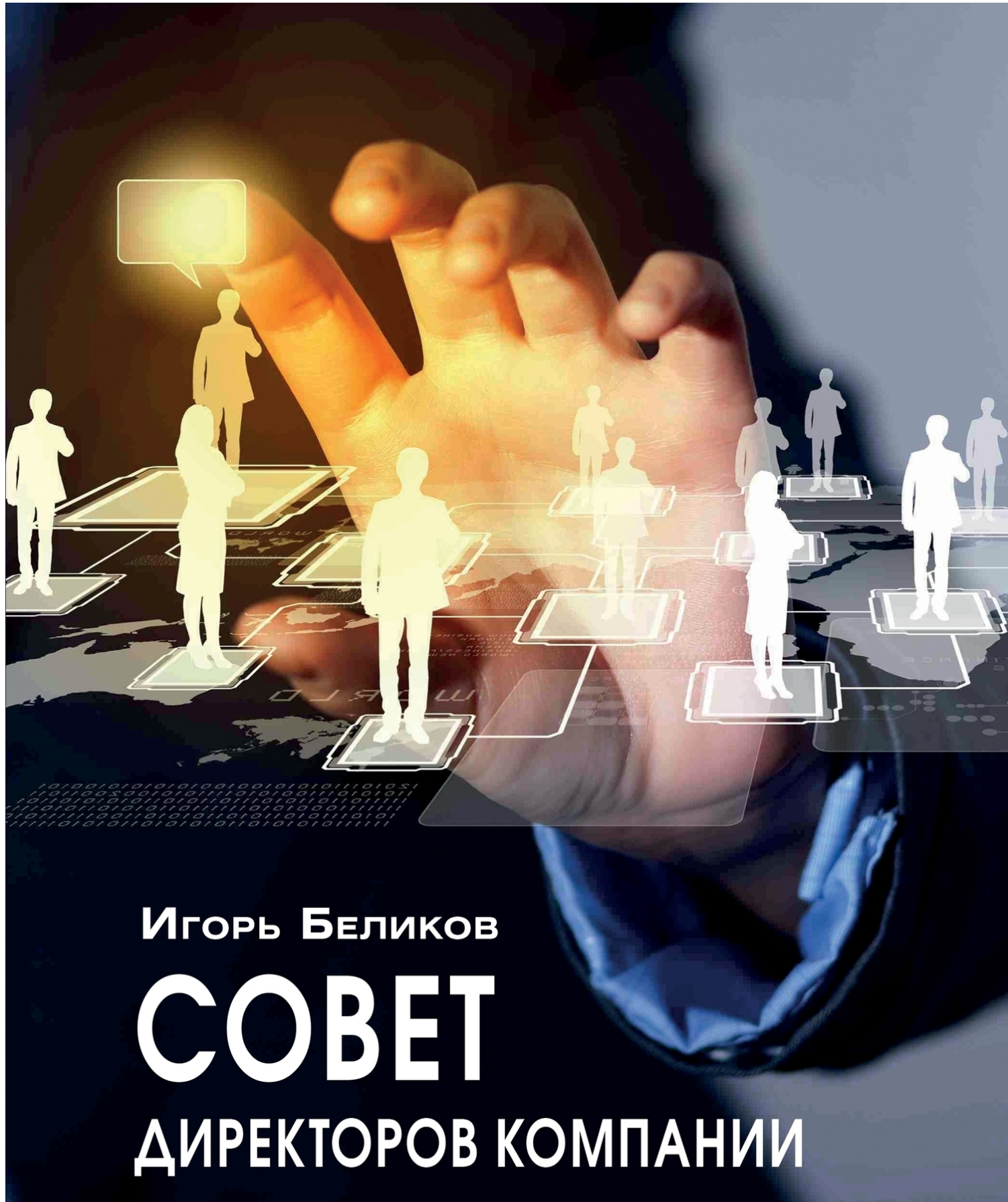




ИГОРЬ БЕЛИКОВ

СОВЕТ

ДИРЕКТОРОВ КОМПАНИИ

НОВЫЙ ПОДХОД

Игорь Беликов

**Совет директоров
компании: новый подход**

«РИПОЛ Классик»

2019

УДК 347.725
ББК 65.053

Беликов И.

Совет директоров компании: новый подход / И. Беликов —
«РИПОЛ Классик», 2019

ISBN 978-5-449-10259-1

Уникальность этой книги в том, что в ней дан очень реалистичный и многогранный анализ проблем советов директоров российских публичных компаний, предложен новый подход к превращению советов директоров в органы, способные внести заметный вклад в успешное развитие и устойчивость компаний в условиях сохранения высокой концентрации акционерного капитала и опасений контролирующих акционеров в отношении наделения советов директоров правами реального контроля, маловероятности институциональных изменений в российской экономике в обозримом будущем. В книге даны детальные рекомендации в отношении того, что могут сделать члены советов директоров, чтобы сформировать реальную управленческую ценность этого органа в сложившихся условиях. Разрушая многие устоявшиеся мифы, книга делает серьезный шаг в преодолении разрыва между формально-юридическим статусом советов директоров российских компаний и их нынешней реальной ролью в управлении российскими компаниями. Автор книги, Игорь Беликов – организатор и руководитель Российского института директоров (РИД). Его профессиональный опыт включает членство в советах директоров более 20 компаний различной структуры капитала и различного статуса (частные, с госучастием, публичные, непубличные), российской и зарубежной юрисдикции в различных качестве (председатель совета, председатель комитетов по кадрам и вознаграждениям, стратегии, аудиту, член этих комитетов, старший независимый директор). Среди этих компаний такие как: АИЖК, Акрон, Аэропорт Внуково, ВНИПИнефть, Интелтех, Лукойл, Северо-Западный Телеком, Севморнефтегеофизика, Сибирьтелеком, Уралсвязьинформ, Южный Телеком, EDC Group (Eurasia Drilling Company) и другие.

УДК 347.725

ББК 65.053

ISBN 978-5-449-10259-1

© Беликов И., 2019

© РИПОЛ Классик, 2019

Содержание

Предисловие: в поисках новой модели	7
Введение	10
Часть I	12
Совет директоров корпорации – «универсальная модель»	12
Структура собственности западной корпорации и ее акционеры	19
Роль стейкхолдеров в функционировании современной западной корпорации	33
Топ-менеджмент западных корпораций как участник корпоративных отношений	50
Судебная система как фактор среды деятельности западных корпораций	63
Часть II	67
Структура собственности российского АО и его акционеры	68
Конец ознакомительного фрагмента.	70

Игорь Беликов

Совет директоров компании: новый подход

Уникальность этой книги в том, что в ней дан очень реалистичный и многогранный анализ проблем советов директоров российских публичных компаний, предложен новый подход к превращению советов директоров в органы, способные внести заметный вклад в успешное развитие и устойчивость компаний в условиях сохранения высокой концентрации акционерного капитала и опасений контролирующих акционеров в отношении наделения советов директоров правами реального контроля, маловероятности институциональных изменений в российской экономике в обозримом будущем. В книге даны детальные рекомендации в отношении того, что могут сделать члены советов директоров, чтобы сформировать реальную управленческую ценность этого органа в сложившихся условиях. Разрушая многие устоявшиеся мифы, книга делает серьезный шаг в преодолении разрыва между формально-юридическим статусом советов директоров российских компаний и их нынешней реальной ролью в управлении российскими компаниями.

Автор книги, Игорь Беликов – организатор и руководитель Российского института директоров (РИД). Его профессиональный опыт включает членство в советах директоров более 20 компаний различной структуры капитала и различного статуса (частные, с госучастием, публичные, непубличные), российской и зарубежной юрисдикции в различном качестве (председатель совета, председатель комитетов по кадрам и вознаграждениям, стратегии, аудиту, член этих комитетов, старший независимый директор). Среди этих компаний такие как – АИЖК, Акрон, Аэропорт Внуково, ВНИПИнефть, Интелтех, Лукойл, Северо-Западный Телеком, Севморнефтегеофизика, Сибирьтелеком, Уралсвязьинформ, Южный Телеком, EDC Group (Eurasia Drilling Company) и другие.

Предисловие: в поисках новой модели

Есть три причины, по которым я бы настоятельно рекомендовал прочесть книгу Игоря Беликова всем, кто интересуется корпоративным управлением. Во-первых, автор предлагает довольно четкую теоретическую схему, или, если хотите, гипотезу того, что происходит с моделью корпоративного управления в мире и в России. Во-вторых, он не ограничивается гипотетическим взглядом, а проводит верификацию, перелопачивает море материала по практике зарубежных стран и России для того, чтобы показать, что за гипотезой стоит вполне доказуемый тренд (причем одни тренд для ведущих стран мировой экономики и ряда развивающихся рынков, и другой тренд для России). Наконец, третья причина – это, я бы сказал, оптимизм автора, который, констатируя довольно сложную ситуацию с перспективами развития корпоративного управления в России, при этом предлагает не только что делать, но и как делать.

Теперь я бы хотел чуть подробнее пояснить эти три обстоятельства, которые важны для читателя, открывшего книгу. Люди, занятые корпоративным управлением, входящие в совет директоров или комитеты советов директоров, давно уже ощущают, что универсальные принципы, отраженные в кодексах корпоративного управления, в России действуют как-то не совсем так. Нельзя сказать, что они совсем не действуют. Но вот это действует, а это не действует, а это с точностью до наоборот. Ощущение практиков может получить и теоретическое объяснение, хотя, казалось бы, то, что в России складывается такая ситуация, противоречит общему тренду потому, что различия, существовавшие между англосаксонскими странами, континентальной Европой и Японией в корпоративном управлении, похоже, сглаживаются, а не усиливаются. Поэтому трудно объяснить такое наше российское ощущение только историей или культурой страны.

Автор книги предлагает такое понимание динамики моделей корпоративного управления, которое в эти смутные ощущения и неясные соображения вносит элемент понятной формулы. Как выглядит динамика модели корпоративного управления по Игорю Беликову? Исходной является, естественно, англосаксонская агентская модель, когда акционерный капитал распылен на рынке и совет директоров фактически представляет интересы всех акционеров перед менеджментом, осуществляя, главным образом, контроль менеджмента от имени и ради интересов акционеров. Более зрелая модель, стейкхолдерская, к которой сначала подошла континентальная Европа, а потом подтянулись и страны исходной агентской модели, связана с учетом интересов не только акционеров, но и различных групп в обществе и наличием более длинного взгляда и интереса в развитии компаний, который не связан с ежеминутным ростом капитализации.

Этот сдвиг от агентской модели к стейкхолдерской автор книги объясняет наличием влияния институциональных инвесторов, которые обладают длинными деньгами. Они разными способами воздействуют на корпоративную культуру и механизмы корпоративного управления, добиваясь того, что американские институциональные инвесторы называли «новой парадигмой» – максимизировать не сегодняшний, не завтрашний результат, а более длинные цели и результаты, и учитывать интересы максимального количества групп в обществе для поддержания устойчивости корпоративной системы в целом. Таким образом получается, что есть два фактора, которые определяют мировую динамику модели корпоративного управления по Игорю Беликову: это структура акционерной собственности и доли институциональных инвесторов.

Верификация, проведенная на очень большом материале и в этом смысле уже интересная, независимо от того, любопытны ли читателю теоретические детали, показывает, что стейкхолдеры в России и в других странах, где распространяется корпоративное управление, находятся в неодинаковой ситуации. Детальное сопоставление разных стейкхолдеров – обще-

ственных движений, местного самоуправления, судебной системы, государства как одного из возможных стейкхолдеров – приводят к неизбежному выводу, что для стейкхолдерской модели в России оснований практически нет. Стейкхолдеры слабы, за исключением одного суперстейкхолдера – государства. Но в России есть и принципиальные отличия, связанные со структурой собственности: вместо распыленного владения акциями, «размазанного» по рынку, мы имеем систему ключевых акционеров с контрольными и сверхконтрольными пакетами. Таким образом, вместо эволюции от агентской модели к стейкхолдерской мы получаем движение в сторону модели, которую Игорь Беликов назвал моделью исполнительной вертикали, где совет директоров оказывается не то чтобы совсем лишним, но скорее пятым колесом, запасным, которое может быть понадобится в случае, если уж произойдет совсем что-то тяжелое и трудное с системой управления предприятиями. Почему совет директоров маргинализируется? Потому что контролирующий акционер сам в состоянии воздействовать на топ-менеджмент, да еще с такой силой, которая не снилась советам директоров в универсальной корпоративной модели.

Означает ли это, что корпоративное управление в России обречено на имитационные модели? Чтобы ответить на этот вопрос, сначала надо разобраться в том, насколько устойчивы тренды. Можно ли, например, убедить собственников российских компаний отказаться от владения контрольными и сверхконтрольными пакетами акций и перейти к более «народной» модели капитализма с рассеянием акционерного владения? Не думаю, что это возможно, потому что создание такого рода пакетов есть, в свою очередь, реакция на плохую институциональную среду, на то, что от захвата предприятия, закон, суд, традиции делового оборота плохо защищают компанию, а сверхконтрольный пакет делает это гораздо лучше. Может быть, улучшение институтов решит проблему? Может быть, но это не такое быстрое и легкое дело. Это 20 лет назад мы могли считать, что институты усовершенствовать можно путем импорта, путем заимствования зарекомендовавшего себя законодательства, и дальше все начнет работать в нашей стране так же, как скажем, в Бельгии или Шотландии. На самом деле это не так, потому что выяснилось, что институты взаимодействуют с культурой, со слоем неформальных институтов, и в случаях дисгармонии мы вряд ли получим те эффекты, которые мыслим себе законодательно. Изменение культуры – медленный процесс, и плохая институциональная среда, видимо, довольно долго может оставаться специфической характеристикой российской экономики.

Есть, однако, и внешние факторы, о которых говорит автор, справедливо полагая их важными. Если другие страны, относящиеся к категории развивающихся рынков, подвержены тенденциям универсализации благодаря входу на эти рынки, прямо скажем, американских институциональных инвесторов за отсутствием национальных институциональных инвесторов, то к России это относится не то что в меньшей степени, а во все меньшей и меньшей степени, потому что ситуация санкционных войн означает, что доля иностранных и, прежде всего, американских институциональных инвесторов в экономике страны будет не нарастать, а падать. Таким образом, тренды, лежащие в основе модели исполнительной вертикали корпоративного управления России, оказываются довольно устойчивыми и прочными.

Что же можно сделать в этой ситуации? Игорь Беликов предлагает модель поведения советов директоров, которая базируется на признании Кодекса корпоративного управления и контрольной роли совета директоров (поскольку отказаться от этого было бы неверно, да и невозможно в условиях развитых традиций корпоративного управления), но при этом основную деятельность совета директоров автор видит по-другому. Я бы сказал, что речь идет о визионерской модели корпоративного управления, где советы директоров берут на себя функции стратегического поиска, изменения сознания топ-менеджмента и ключевых акционеров, внедрение иных процедур взаимодействия и развития, а в целом советы директоров в этом случае исполняют функцию, которую при наличии универсальной модели, стейкхолдерской

модели, взяли на себя институциональные инвесторы. Советы директоров в этом смысле заведуют «удлинением» взгляда и осуществляют ставку на человеческий капитал, что, с моей точки зрения, абсолютно правильно для страны весьма небогатой денежным капиталом, но обладающей еще значительными запасами капитала человеческого, о чем свидетельствует постоянный отток умов из страны. Мы по-прежнему в состоянии производить человеческий капитал, и он может быть важным фактором развития экономики.

Самое интересное в завершении третьей главы книги – это ответ автора на вопрос, как делать то, что он предлагает делать советам директоров. Не секрет, что обычно авторы останавливаются на указании общего направления, полагая, что преодоление конкретных препятствий и прописывание деталей не их работа. Игорь Беликов говорит о весьма конкретных ситуациях, когда ключевые акционеры и топ-менеджеры становятся восприимчивыми к новым подходам и довольно определенным методам, которые могли бы повести к развитию «визионерской» модели деятельности советов директоров. Впрочем, не буду излагать это, самое интригующее знание, потому что полагаю, что представил уже достаточно оснований, чтобы читатель дальше сам проходил через главы этого интересного и насыщенного произведения, в чем-то соглашаясь с моими суждениями, а в чем-то, скорее всего, вырабатывая свои. В любом случае прочтя эту книгу, читатель не прогадает.

Александр Аузан

Введение

Для описания объектов и процессов мы очень часто используем понятия, не очень задумываясь над тем, в какой степени они соответствуют этим объектам и процессам.

Внутренние документы компаний различных стран, описывающие функции органов управления и правовые нормы, регулирующие их деятельность, все больше унифицируются. Однако при внешнем сходстве реальное содержание работы управленческих органов компаний, их реальный вес в системе управления компаниями разных стран часто очень сильно различаются.

Одним из ключевых органов управления компании, в особенности публичной, должен являться ее совет директоров. Согласно управленческой теории, корпоративному законодательству, совет директоров – это орган стратегического управления и контроля, надзора за деятельностью менеджеров.

В корпорациях развитых стран советы директоров, как правило, соответствуют этой роли. Хотя, конечно, и в них можно выявить случаи, когда советы директоров не в полной мере реализуют себя в этом качестве.

В российских компаниях, в том числе и публичных, реальная роль советов директоров в процессе управления намного скромнее. На практике, реальная власть в этих компаниях принадлежит контролирующим акционерам и топ-менеджменту, выступающему основным партнером таких акционеров. Этот факт хотя и звучит корпоративным богохульством, но постепенно получает признание. Правда, преимущественно неофициальное. На мой взгляд, открытое признание этого факта в своей истинной полноте, без обычно присоединяемых к нему лукавых словечек «порой», «иногда», будет фактором, существенно облегчающим анализ реальной практики корпоративного управления в российских компаниях.

Помимо существенных различий в реальном статусе, реальных полномочиях, советы директоров западных корпораций и российских публичных компаний очень сильно различаются и с точки зрения круга вопросов, которые они рассматривают, совокупности интересов различных профессиональных, социальных групп, которые они учитывают в процессе своей работы.

Однако с формально-юридической точки зрения советы директоров западных корпораций и российских публичных компаний очень схожи.

Расхождение между формальными полномочиями органов управления и контроля и реальным процессом их функционирования всегда создает серьезные риски и снижает эффективность управления. Однако для устранения или хотя бы смягчения этого разрыва требуется понимание истинных причин его возникновения и сохраняющейся устойчивости.

Неправильное понимание причин существующих различий в роли и содержании работы советов директоров в западных и российских публичных компаниях порождает неправильные рецепты их решения и ведет лишь к усугублению проблем. Среди прочего к обострению конфликтов между компаниями и государственным регулятором корпоративной практики.

В данной книге я поставил перед собой три основные задачи. Первая – разобраться, как и почему сложилось то понимание советов директоров западных корпораций, которое сегодня является общепринятым, «универсальным», воспроизводится в правовых и квазиправовых документах, регулирующих практику корпоративного управления в самых различных странах, в том числе и в России? Какие основные факторы лежат в основе этой модели совета директоров? Количество независимых директоров и жесткость формальных критериев их независимости? Или же определенная логика управления, неразрывно связанная с экономикой и социальной практикой обществ этих стран?

Вторая – понять, как отличия ролей и содержания работы советов директоров западных корпораций и российских публичных компаний связаны с сущностными различиями между западными корпорациями и российскими АО с точки зрения их финансово-экономической базы, акционерного капитала, социально-политических и культурных различий среды, в которых они ведут свою деятельность. Включить в контекст анализа системы корпоративного управления российских АО и работы их советов директоров неэкономические факторы, играющие, на мой взгляд, исключительно важную роль.

Третья – понять, как смягчить разрыв между формально-юридическим статусом советов директоров российских публичных компаний и объективными ограничениями, в которых они вынуждены действовать, помочь членам советов осознать эти ограничения и предложить путь повышения реальной управленческой ценности советов директоров этих компаний с учетом реальной среды деятельности компаний и существующих в ней ограничений.

Когда я читаю и слышу настойчивые рекомендации приложить еще больше усилий по внедрению модели советов, не соответствующей сложившейся в стране экономической, деловой и культурной среде, мне вспоминается сцена из «Золотого теленка» И. Ильфа и Е. Петрова: Паниковский продолжал повторять Шуре Балаганову, в поту пилившему позаимствованные у Корейко чугунные гири: «Пилите, Шура, пилите». Но он-то уже понял, что гири не золотые.

Бывают ситуации, когда приходится жить среди мифов. Порой весьма долго. Но жить мифами – вредно и опасно. Особенно когда речь идет о формировании системы и органов стратегического управления компаниями, составляющими основу национальной экономики.

Часть I

Западная корпорация, ее среда функционирования и совет директоров

*Все управление в конечном счете сводится к стимулированию
активности других людей.*

Ли Якокка

Совет директоров корпорации – «универсальная модель»

Совет директоров как орган управления в рамках акционерной компании существует практически столько, сколько существуют акционерные компании. То есть несколько сот лет. Однако наиболее активно процесс формирования представлений о том, что должен делать совет современной корпорации¹ с точки зрения его полномочий и функций, состава, организации деятельности, стал развиваться с конца 1980-х гг. Факторы, которые объясняют очень интенсивное развитие тематики корпоративного управления и работы советов директоров, описаны в большом числе исследований. Подробное описание этих факторов и анализ соответствующей литературы не входит в задачи данной книги. Поэтому отмечу лишь некоторые, наиболее важные, с моей точки зрения, факторы. К их числу я отношу следующие.

Накопление очень большого объема финансового капитала в западных странах, прежде всего в США и Великобритании (ставшими ведущими мировыми финансовыми центрами), поиск этим капиталом новых рынков, объектов вложений.

Быстрое развитие секьюритизации финансовых рынков, стремительное увеличение объемов портфельных инвестиций.

Появление новых рынков для инвестиций в результате краха системы «реального социализма», начало рыночных реформ в странах бывшего советского блока и бывшего СССР, резкое снижение интереса к государственному регулированию экономики в развивающихся странах, наглядные позитивные результаты рыночных реформ в Китае.

Необходимость гарантий для портфельных инвесторов в виде понятной им системы корпоративного управления компаний – реципиентов инвестиций. Важность таких правил, в том числе в развитых странах Запада (составляющих основу мирового рынка портфельных инвестиций), была продемонстрирована рядом крупных корпоративных скандалов, выявивших серьезные слабости практики корпоративного управления в ряде крупных компаний и банков в конце 1980-х – начале 1990-х и в начале 2000-х гг. (Maxwell Group, Enron, Tyco, Adelphia, WorldCom, Parmalat, Vivendi Universal). В процессе выработки правил и норм практики корпоративного управления публичных компаний, их советов директоров принимали участие государственные и межгосударственные органы, международные организации, компании, институциональные инвесторы и их объединения, консалтинговые компании, институты финансовой инфраструктуры, деловые, профессиональные и экспертные объединения, деловые СМИ. В странах Северной Америки ведущую роль в этом процессе играли инвесторы, компании, финансовые институты и экспертные круги. В Европе, помимо этих участников, очень активную роль играли государственные и межгосударственные (ЕС) органы. Однако государ-

¹ Применительно к развитым странам Запада (США, Канада, страны ЕС, Норвегия, Финляндия и Швейцария, Австралия, Новая Зеландия) я буду понимать под корпорациями компании, акции которых прошли листинг и торгуются на фондовых биржах.

ственные органы в европейских странах выступали не в качестве главных авторов тех или иных положений, принципов, а дирижера, координатора, поощряющего различные группы к активному участию. Изначально очень сильное, определяющее влияние на содержание дискуссий и их результаты оказала практика корпоративного управления, советов директоров США и Великобритании, так называемая англо-американская модель корпоративного управления и организации работы советов директоров.

Выводы, полученные в результате обсуждений, получили закрепление в национальных, межгосударственных правовых актах, правилах листинга ведущих западных бирж, Лондонской и Нью-Йоркской, но особенно детально – в постоянно растущей в объеме и степени детализации нерегуляторной базе: документах (кодексах, принципах) «лучшей практики» корпоративного управления (corporate governance best practices), принятых как на национальном, так и на наднациональном уровне². Эти документы не являются правовыми актами, обязательными к применению. Их действие основывается на принципе «соблюдай или раскрой причины несоблюдения».

Анализ указанных документов позволяет сделать вывод о том, что они рассматривают совет директоров корпорации прежде всего как контрольно-надзорный орган. В обобщенном виде его основные функции могут быть описаны следующим образом.

Утверждение и контроль за реализацией корпоративной стратегии и достижением ее целевых показателей, контроль за капитальными расходами, существенными изменениями активов, своевременный пересмотр стратегии (по собственной инициативе или инициативе менеджмента).

Утверждение и надзор за реализацией политики компании по принятию и управлению рисками. Периодическая оценка эффективности этой политики, внесение в нее изменений в случае необходимости.

Утверждение основных принципов и механизмов внутреннего контроля в компании, надзор за их деятельностью и оценка их эффективности, в том числе в таких вопросах, как обеспечение достоверности бухгалтерской и финансовой отчетности, выявление и предотвращение конфликтов интересов у менеджмента, членов совета директоров и акционеров, осуществление сделок со связанными сторонами, соблюдение деловой этики и противодействие коррупции.

Контроль за эффективностью системы корпоративного управления компании – в частности, с точки зрения распределения ответственности между менеджментом и советом директоров, формирования необходимых структур корпоративного управления, обеспечения соблюдения законных процедур избрания членов совета, участие в поиске кандидатов для номинирования, оценка профессиональных качеств кандидатов, их соответствия потребностям совета и компании. Определение размера вознаграждения членов совета, оценка работы совета, его комитетов и каждого его члена с точки зрения полноты и качества выполнения возложенных на совет функций.

Подбор, утверждение в должности и замена топ-менеджмента, прежде всего главного управляющего, оценка его работы, планирование его преемственности. Утверждение структуры, условий выплаты и размера вознаграждения членов высшего исполнительного руководства, внесение в них корректив, в случае необходимости.

Контроль за своевременностью, полнотой и достоверностью публичного раскрытия компанией информации обо всех значимых аспектах своей деятельности.

² Принципы корпоративного управления ОЭСР. 2004; Руководящие принципы ОЭ-СО по корпоративному управлению на государственных предприятиях. 2010; Принципы корпоративного управления G20/ОЭСР. OECD (2016); Cadbury A. Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, Gee, London, December, 1992; German Corporate Governance Code. 2017; Review of the role and effectiveness of non-executive directors. 2003; The UK Corporate Governance Code 2014.

Обеспечение учета в деятельности компании интересов ее различных стейкхолдеров (участников корпорации – сотрудники, партнеры, клиенты, органы власти, местные сообщества и пр.).

Описанный выше набор функций совета директоров является одной из фундаментальных основ западной лучшей практики корпоративного управления.

В рамках этой концепции совета директоров подчеркивается исключительная важность соблюдения четкого разделения контрольно-надзорной функции и функции операционного управления.

Для того чтобы совет директоров был способен наилучшим образом осуществлять вышеперечисленные функции, он должен быть способен выносить объективные, независимые суждения по вопросам деятельности компании, работы ее менеджмента. Эту способность придает совету присутствие в нем значимого числа независимых директоров – членов совета, не находящихся в материальных и личных отношениях, зависимости по отношению к компании, ее менеджменту, тем или иным акционерам, в особенности крупным. Это является еще одним важнейшим принципом западной «лучшей практики» корпоративного управления.

Следует обратить внимание на то, что критерии отнесения членов совета к категории независимых директоров, как правило, описываются в нерегуляторных документах. При этом акцент делается не на количестве критериев независимости и как можно более детальном их описании, а на соответствии этих критериев разумной деловой практике, принципам добросовестности и объективности суждений и действий, обязательности публичного раскрытия используемых компанией критериев. А также на возможности для членов совета директоров дать свое объяснение используемым критериям и первостепенной важности реакции инвесторов на предлагаемое советом компании понимание независимости ее членов совета.

Наиболее распространенной практикой является включение в нерегуляторные документы (кодексы, принципы корпоративного управления и т. п.) рекомендации корпорациям иметь в составе совета корпорации не менее 50 % независимых директоров и следовать принципу «соблюдай или объясни причины несоблюдения». В некоторых западных странах законодательно закреплено требование к публичным компаниям иметь в составе совета определенное минимальное число независимых директоров (обычно – 2–3, но в отношении некоторых компаний – не менее 50 %).

В ряде стран считающееся необходимым число независимых членов в составе совета директоров публичной компании зависит от структуры ее акционерного капитала. Например, в США правила биржевого листинга не требуют от компаний, в которых 50 % и более голосующих акций принадлежат одному акционеру или группе тесно взаимосвязанных акционеров, иметь большинство независимых директоров в составе совета. Во Франции, компании, в которых нет контролирующего акционера, должны иметь в совете директоров большинство из независимых членов, а в компаниях с контролирующим акционером не менее одной трети членов совета должны быть независимыми директорами.

Общей тенденцией в подавляющем большинстве западных стран на протяжении последних 10–15 лет было повышение доли независимых директоров в составе советов.

По данным Spencer Stuart, в 2017 г. независимые директора составляли 85 % от всех членов советов директоров американских компаний, входящих в биржевой индекс S&P 500. В 2007 г. этот показатель был равен 80 %. В Канаде в 2017 г. доля независимых директоров в составе советов публичных компаний составляла 80 %.

По данным Spencer Stuart, в 2017 г. неисполнительные директора составляли 72,7 %, а независимые директора – 61,7 % от всех членов советов директоров британских публичных компаний, входящих в индекс Top 150 FTSE. При этом 118 компаний из этого индекса рассматривали всех своих неисполнительных директоров как независимых.

В странах континентальной Европы показатели доли независимых директоров в советах директоров публичных компаний в 2017 г., по данным Spencer Stuart, заметно различались:

Бельгия – 45,9 % Дания – 77,2 % Германия – 60 % Испания – 44 % Италия – 51 %
Нидерланды – 83,6 % Норвегия – 76,3 % Финляндия – 64 % Швеция – 69,6%

По данным французского института директоров, в 2013 г. средневзвешенная доля независимых директоров в советах французских публичных компаний, входивших в биржевой индекс SBF120, была равна 59 %, а для компаний, акции которых были включены в биржевой индекс CAC40, этот показатель был равен 66 %.

Еще одним важнейшим принципом организации работы совета директоров корпораций, в соответствии с западной лучшей практикой, является организация в них постоянных комитетов, обеспечивающих более глубокое и объективное рассмотрение наиболее важных вопросов, входящих в компетенцию советов.

Наиболее важным считается комитет по аудиту, необходимость создания которого в составе совета директоров корпорации закреплена в законодательстве большого числа западных стран и в директивах ЕС. Эти регуляторные документы требуют, чтобы комитет по аудиту состоял только из независимых директоров, и описывают полномочия этого комитета. В тех западных странах, где такие требования не закреплены на законодательном уровне, они включены в нерегуляторные документы (кодексы, доклады экспертных групп, рекомендации профессиональных организаций, объединений инвесторов и т. п.). В то же время законодательство большинства западных стран не содержит требований в отношении состава и обязанностей комитетов по вознаграждениям и номинациям. Вопросы их работы рассматриваются в нерегуляторных документах, на которые распространяется принцип «соблюдай или поясни причины несоблюдения». Общая рекомендация в отношении этих комитетов заключается в том, чтобы эти комитеты состояли только из независимых директоров или, как минимум, чтобы они составляли в них большинство членов.

Вопросы компетенции этих комитетов описаны в большом числе материалов, опубликованных в России, поэтому в данной книге я их не рассматриваю.

Если обобщить публикации западных практиков и экспертов в области организации эффективной работы советов директоров, то в качестве наиболее важных рекомендаций можно выделить следующие.

Расстановка приоритетов для менеджмента в рамках утвержденной стратегии, внесение в них корректив, в случае необходимости.

Совместный с менеджментом анализ наиболее важных аспектов и проблем развития компании.

Увеличение объема используемой в анализе информации, регулярное осмысление объема, видов, формата и периодичности получаемой членами совета информации.

Активное использование внешних консультантов для помощи в анализе наиболее важных вопросов (стратегия, управление рисками и т. п.).

Рассмотрение наиболее важных вопросов полным составом совета только на очных заседаниях.

Определение персональной ответственности генерального директора в наиболее важных вопросах (стратегия, управление рисками, формирование корпоративной культуры, развитие управленческой команды и пр.) и регулярный контроль его работы в этих направлениях.

Освоение меняющейся международной лучшей практики корпоративного управления в наиболее важных аспектах и сравнение с ней реальной практики корпоративного управления компании.

Освоение и самостоятельное развитие эффективных практик работы советов директоров, их комитетов, председателей советов.

Постоянное осмысление, оценка своей работы, обучение на прошлых ошибках и постоянное профессиональное развитие.

В США и ЕС постоянно ведется широкомасштабная работа по осмыслению большого круга теоретических и практических вопросов деятельности советов директоров.

Например, в отношении публичных компаний с высокой концентрацией акционерного капитала ведется поиск способов повышения степени реальной независимости внешних/независимых членов советов, избираемых в состав советов голосами контролирующих акционеров: «И избрание, и удержание независимых директоров обычно зависят от контролирующих акционеров (в компаниях с высокой концентрацией акционерного капитала или большим числом голосующих акций у основателей компаний. – *И.Б.*). В результате у этих директоров есть стимулы для того, чтобы подчиняться желаниям контролирующих акционеров, или, по крайней мере, недостаточно сильные стимулы для защиты миноритарных инвесторов» (240, 03.05.2017). В качестве способа решения этой проблемы обсуждается целесообразность прямого избрания определенного числа членов совета «с повышенной независимостью» только миноритарными акционерами и сделать таких членов совета подотчетными им. Такие члены совета, по мнению ряда экспертов, должны играть ключевую роль при рассмотрении конфликтных решений и ситуаций, не ухудшая при этом способности контролирующего акционера определять стратегию компании.

В западных странах регулярно проводятся исследования, в ходе которых делается много серьезных критических замечаний в отношении текущей практики работы советов директоров западных компаний.

Например, в 2013 г. компания Deloitte провела исследование практики работы комитетов по аудиту советов директоров 83 компаний из индекса S&P 100 за период 2012–2013 гг. В его ходе был выявлен недостаточный уровень раскрытия комитетами такой информации о своей деятельности, как наличие в составе комитета финансового эксперта, деталей выбора фирмы – независимого аудитора и ее партнера – руководителя аудиторской проверки, процедуре и размере вознаграждения внешнего аудитора, взаимодействии комитетов с внутренними аудиторами.

Исследования показали недостаточно высокую личную активность членов советов в оценке работы генеральных директоров, низкую степень участия членов советов директоров в оценке результативности топ-менеджеров компаний, работающих на один уровень ниже гендиректора.

Реакцией на критику стало значительное увеличение количества времени, затрачиваемого членами советов директоров западных корпораций на выполнение своих обязанностей. Так, согласно исследованиям Национальной ассоциации корпоративных директоров США, в 2015 г. члены советов директоров американских публичных компаний в среднем уделяли своим обязанностям (участия в заседаниях, командировки, переговоры с менеджментом и акционерами) 248 часов в год, по сравнению со 191 часом в 2005 г. Согласно данным исследования, проведенного компанией McKinsey, в эффективно работающих советах директоров западных компаний затраты времени их членов на осуществление своих обязанностей увеличились с 40 дней в году в 2011 г. до 45 дней в 2016 г., а во многих советах эта цифра превысила 50 дней. Растет давление на членов советов с целью ограничить число советов, в которых они одновременно работают. По подсчетам газеты The Wall Street Journal, в 2005 г. 27 % директоров компаний из индекса S&P 500 одновременно работали в четырех советах или более, а в 2015 г. доля таких «многостаночников» сократилась до 5 %. Институциональные инвесторы усиливают свое давление на компании с целью ограничить число советов, в которых одновременно работают их члены советов, до четырех или даже трех.

Повышается и уровень критичности в оценках, которые дают члены советов директоров своей работе. Так, результаты исследования работы советов директоров 863 публичных ком-

паний, проведенного PricewaterhouseCoopers LLP летом 2014 г., показали, что 36 % членов этих советов считают необходимыми изменения в составе своих советов (в 2012 г. этот показатель составлял 31 %). Почти 70 % опрошенных заявили, что им «довольно затруднительно» быть честным в самооценках, а почти каждый пятый считает это «очень трудным». Кроме того, почти две трети директоров полагают, что самооценки представляют собой, по крайней мере в некоторой степени, «проставление галочек». Повышается активность членов советов директоров в изучении актуальных сложных проблем деятельности компаний: в 2014 г. 38 % директоров заявили, что их советы директоров привлекают внешних ИТ-консультантов, по сравнению с 26 % в 2012 г.

В западном профессиональном сообществе корпоративных директоров обсуждаются новые направления повышения эффективности работы советов, вовлеченности в дела компаний. В частности, среди них можно выделить следующие.

Активное включение совета директоров в работу вместе с менеджментом по разработке стратегии компании с ранних этапов этого процесса.

Отказ от опоры лишь на информацию, предоставляемую менеджментом компании. Самостоятельное расширение круга информационных источников, опираясь на возможности, предоставляемые повышением информационной прозрачности компаний, активной работой различных групп стейкхолдеров (информационные и рейтинговые агентства, службы поддержки инвесторов, профессиональные сообщества, деловые СМИ и пр.).

Разработка матриц компетенций советов директоров как органов стратегического контроля и формирование составов советов, организация профессионального развития членов советов на основе этих матриц.

При этом, однако, постоянно подчеркивается исключительная важность соблюдения четкого разделения полномочий между менеджментом и советом директоров, необходимость избегать вмешательства членов совета в прерогативы менеджмента. Этот принцип выражен в афоризме: «Члены совета директоров должны совать в дела компании свой нос, но не руки!» Совокупность описанных выше функций совета директоров, принципов формирования его состава и структурной организации, которую условно можно назвать универсальной моделью совета директоров корпорации, утвердилась в глазах большинства западных регуляторов, инвесторов, различных групп стейкхолдеров, экспертных кругов в качестве одной из важнейших основ «лучшей практики корпоративного управления». Она является объектом постоянного изучения, дискуссий. Однако в целом, в настоящее время западное деловое, профессиональное, экспертное сообщества рассматривают ее в качестве образца, ориентира, которому должны следовать публичные компании других стран.

Анализ нормативных актов и особенно нерегуляторных документов незападных стран, правил биржевого листинга, внутренних документов их публичных компаний показывает, что они ориентируются на эту модель организации работы своих советов директоров, заимствуют многие ее принципы – по крайней мере, на декларативном уровне. Россия не составляет в этом смысле исключения. Анализ Кодекса корпоративного управления Банка России, нормативных актов Росимущества, Министерства экономического развития, некоторых других ведомств, правил листинга Московской биржи, внутренних документов российских публичных компаний показывает очень высокую степень прямого заимствования принципов западной, «универсальной модели» организации работы советов директоров.

С учетом такой глобальной значимости западной модели совета директоров публичной компании, очень важно получить ответы на ряд вопросов. Например, какие факторы обусловили именно такое понимание роли и содержания работы совета директоров, делают эту модель работающей в западных странах? Какая управленческая философия и логика лежат в основе этой модели? Каково соотношение писаных и неписаных правил в функционировании этой модели?

Понимание ответов на эти вопросы задает правильную программу действий для самих компаний, их акционеров, регулятора, делового сообщества.

Принятые у нас объяснения либо указывают только на часть факторов, либо страдают непониманием механизма взаимодействия этих факторов. Без правильного понимания этих вопросов формальное перенесение «универсальной модели» совета директоров в российские реалии мало что дает.

Орган, принципы формирования и номинальные полномочия которого противоречат логике реального процесса управления компанией, реальным интересам ключевых участников этого процесса, вызывает трения между ним и другими органами управления компании, между компанией и органом государственного регулирования корпоративных отношений. Либо он существует преимущественно в имитационной форме, не создает управленческой ценности.

Поэтому основная цель данной главы – показать совокупность наиболее важных факторов, которые определяют содержание деятельности совета директоров западной корпорации, и характер их взаимодействия.

Структура собственности западной корпорации и ее акционеры

Для американских корпораций исторически была характерная высокая степень распыленности их акционерного капитала, которая сильно отличала их по этому показателю от публичных компаний всех других западных стран. Уже в начале 1990-х гг. в акционерном капитале 1309 американских корпораций, акции которых торговались на Нью-Йоркской фондовой бирже, средние размеры трех самых крупных пакетов акций составляли 8,5 %, 3,7 % и 1,8 % (209, с. 23). В последующие десятилетия степень распыленности акционерного капитала американских корпораций существенно увеличилась.

Среди европейских стран по степени распыленности акционерного капитала своих корпораций заметно выделялась Великобритания. Хотя исторически уровень концентрации акционерной собственности в Великобритании был выше, чем в США, но при этом был заметно, в разы, ниже, чем в других европейских странах. С начала 1990-х гг. этот показатель стал быстро снижаться и приближаться к его уровню в американских корпорациях.

Такая структура акционерного капитала способствовала тому, что в США и Великобритании утвердился взгляд на проблемы корпоративного управления, вытекающий из агентской теории. Согласно ей, ключевой проблемой для публичных компаний является организация контроля со стороны акционеров и внешних инвесторов, являющихся подлинными собственниками корпораций («принципалами»), за деятельностью наемного менеджмента («агентов») через советы директоров, в которых основную роль должны играть внешние, независимые директора, не связанные какими-либо существенными материальными или личными отношениями с компанией и ее менеджментом. Комитеты в составе совета директоров рассматривались как важный инструмент повышения качества реализации советом контрольно-надзорных функций. Исходно, в рамках такого подхода вопросам учета интересов стейкхолдеров, помимо акционеров и менеджеров, уделялось очень мало внимания.

Важным фактором утверждения такого подхода стало то, что в акционерном капитале американских и британских корпораций уже с конца 1980-х гг. очень быстро стала расти доля институциональных инвесторов – страховых компаний, взаимных фондов, пенсионных фондов и т. п. Этот тип акционеров, как правило, не использовал практику вхождения своих представителей в советы директоров компаний, акции которых они приобретали, и широко диверсифицировал свои вложения в акции различных компаний. Поэтому для них было принципиально важным обеспечение работы советов директоров публичных компаний таким образом, чтобы их члены советов директоров направляли и контролировали деятельность менеджмента, обеспечивали раскрытие компаниями большого объема информации о своей деятельности и ее достоверность. Американские институциональные инвесторы стали главной силой, продвигающей такой подход к корпоративному управлению, роли и организации работы советов директоров публичных компаний в другие европейские страны.

В 1990-е и в начале 2000-х гг. структура акционерного капитала публичных компаний стран континентальной Европы была значительно более концентрированной, по сравнению с американскими и британскими корпорациями.

Другой важной отличительной чертой акционерной базы этих компаний было доминирование «инсайдеров» – предпринимательских собственников при значительной доле участия компаний-партнеров, банков-партнеров. Очень распространенной практикой было прямое вхождение таких акционеров в советы директоров компаний континентальной Европы (как публичных, так и частных). У таких акционеров не было большого интереса к наращиванию рыночной цены акций этих компаний в силу ориентации на очень долгосрочное владение, извлечение выгод за счет текущих доходов, долгосрочного делового сотрудничества. У таких

акционеров не было большой потребности в высокой публичной информационной прозрачности компаний, так как необходимую информацию они получали напрямую от топ-менеджмента этих компаний.

Еще одной отличительной чертой управленческой философии компаний континентальной Европы была политика «соучастия» – учета интересов других заинтересованных групп (стейкхолдеров), не являющихся акционерами компании: сотрудников компании, местных сообществ, деловых партнеров и т. п., уходящая корнями в идеологию европейской социал-демократии. Это нашло свое отражение и в специфике формирования советов директоров как публичных, так и непубличных компаний в ряде европейских стран: во включении в их состав представителей персонала.

В 2003 г. из 87 крупнейших публичных компаний Германии лишь 37,9 % имели распыленную структуру своего акционерного капитала (по сравнению с 83,3 % британских). Для публичных компаний Испании этот показатель был равен 26,5 %, для компаний Италии – 17,7 %, Норвегии – 33,3 %, Нидерландов и Франции – 37,5 %, Швеции – 51,8 %, Швейцарии – 57,9 %.

В последующие годы структура акционерного капитала публичных компаний стран континентальной Европы претерпевала заметные, хотя и не радикальные, изменения.

По данным Всемирного банка и Европейской конфедерации объединений директоров (153, с. 28–29), в 2014 г. агрегированные показатели долей различных типов акционеров в акционерном капитале 10 000 публичных компаний стран Европейского Союза выглядели следующим образом.

Контролирующие акционеры – 13 % (наибольшее присутствие в таких странах, как Германия, Греция и Франция, где более чем в 60 % их публичных компаний присутствовал акционер с акционерной долей в 20 % и выше).

Институциональные инвесторы – 37 % (при этом их доля достигала 41 % в британских компаниях, 29 % в австрийских и французских компаниях, 26 % – в польских, 25 % – в шведских, в компаниях остальных стран ЕС – менее 15 %).

Частные нефинансовые компании и организации – 17 % (в компаниях Болгарии и Германии их доля достигала 40 %, в испанских – 25 %; для сравнения: в британских – 2 %).

Банки и сберегательные кассы – 3 %.

Государственные органы – 4 %.

Иностранные (неевропейские) инвесторы – 22 %.

Эта обобщенная статистика скрывает довольно существенные различия между странами континентальной Европы.

Быстрый рост доли институциональных инвесторов в целом и особенно иностранных происходил на протяжении последних 15 лет в Германии. В 2007 г. немецкие институциональные инвесторы были самыми крупными владельцами акций немецких публичных нефинансовых компаний. Однако в середине 2014 г., по данным Бундесбанка, иностранным институциональным инвесторам принадлежало уже 57,1 % рыночной стоимости акций всех немецких публичных компаний. Доля немецких институциональных инвесторов (включая банки, фонды и нефинансовые корпорации) сократилась до 29,4 %, а доля немецких инвесторов из числа физических лиц – до 11,8 %. В 30 крупнейших публичных немецких компаниях, акции которых включены в биржевой индекс DAX, доля иностранных акционеров увеличилась с 55,9 % в 2005 г. до 63,7 % в середине 2014 г.

Распределение институциональных инвесторов между немецкими публичными компаниями различных отраслей очень неравномерное. Например, в публичных компаниях химико-фармацевтической отрасли более 60 % акций принадлежат институциональным инвесторам, большинство из которых составляют иностранные – американские – инвесторы. В публичных компаниях автомобильной промышленности доля институциональных инвесторов в целом заметно ниже, вес немецких акционеров (институциональных и инсайдеров) значительно

выше. Весьма значительна доля институциональных инвесторов в публичных компаниях по производству электроники (45 %), заметно ниже она в публичных компаниях энергетики и телекоммуникаций (24 %) и незначительна в публичных компаниях таких отраслей как ритейл, строительство, пищевая промышленность.

В целом, за период 2007–2015 гг. доля иностранных институциональных инвесторов в совокупном акционерном капитале немецких публичных компаний, среди которых главную роль играют американские, значительно возросла. На мой взгляд, в этом заключается одна из важных причин (но далеко не единственная) сравнительно быстрого сближения принципов организации работы советов директоров немецких публичных компаний с «универсальной моделью» советов директоров, сложившейся на опыте США и Великобритании, расширяющегося заимствования советами директоров немецких компаний таких компонентов организации работы советов директоров, принятых в англо-американских корпорациях, как большая роль независимых директоров, создание комитетов в составе советов, обеспечение высокой информационной прозрачности компании.

В других крупных экономиках стран ЕС присутствие институциональных инвесторов в целом и американских в частности, пока не столь велико.

В 2008 г. в акционерном капитале 170 французских публичных нефинансовых компаний, акции которых входили в биржевой индекс SBF 250, средний размер пакета, принадлежащего одному крупнейшему акционеру, составлял 37,56 %. Средний размер пакета акций, принадлежащих институциональным инвесторам, составлял 21,9 %. В 2015 г. доля акций в капитале французских публичных компаний, принадлежащих институциональным инвесторам, возросла до 24, 5 %.

Концентрация акционерного капитала итальянских публичных нефинансовых компаний на протяжении 2000–2010-х гг. осталась стабильно высокой: в 1998 г. средневзвешенная доля крупнейшего акционера составляла 48,7 %, второго по размерам акционера – 14,7 %; в 2014 г. эти показатели равнялись 46 % и 16,5 % соответственно. Доля институциональных инвесторов в акционерном капитале этих компаний в указанном периоде оставалась невысокой: по одним данным – 7,1 % (174), по другим – 13,5 % (175).

Акционерная структура испанских публичных нефинансовых компаний характеризуется средним, по европейским меркам, уровнем концентрации: в 2013 г. 28,2 % от общего числа публичных компаний заявили о том, что у них есть один акционер, которому принадлежит большинство голосующих акций, или он способен осуществлять фактический контроль над компанией. Для компаний, акции которых были включены в биржевой индекс IBEX 35, этот показатель составлял 17,1 %. Средний показатель доли акций в свободном обращении этих компаний за последние 10 лет рос и в 2013 г. достиг 41,5 %. В 103 из 142 публичных компаний объем акций в свободном обращении превышал 25 %. При этом, как указывают эксперты, в большинстве испанских публичных компаний есть по несколько крупных акционеров.

На протяжении 2007–2015 гг. происходил рост доли институциональных инвесторов в совокупном акционерном капитале испанских публичных компаний: с 8,5 % до 21 %. По данным Мадридской биржи, к середине 2011 г. иностранным инвесторам принадлежало 39,2 % совокупной капитализации акций испанских публичных компаний.

Институциональные инвесторы стали очень важным компонентом акционерной структуры западных корпораций.

Институциональные инвесторы, как правило, составляют основу структуры акционерного капитала американских и британских публичных компаний. Этим определяется их ведущая роль в определении принципов корпоративного управления в них. В акционерном капитале компаний континентальной Европы, как показано выше, институциональные инвесторы играют гораздо более скромную роль, хотя их доля постепенно растет. Институциональные инвесторы – прежде всего американские – играют исключительно активную роль в вопросах

корпоративного управления в западном мире в целом. Эта активность и колоссальный объем средств, имеющихся в их распоряжении, дают им очень серьезные рычаги и в отношении формирования практики корпоративного управления и работы советов директоров и в европейских корпорациях. Это влияние, как показывает практика, часто заметно превосходит ту долю, которую они имеют в акционерном капитале последних. Поэтому в данной главе я уделю особое внимание этой категории акционеров западных корпораций.

Политика институциональных инвесторов в отношении участия в корпоративном управлении компаний, акции которых они приобретают, различается. Для одной части этих инвесторов активное участие в корпоративном управлении таких компаний является важной составляющей их бизнес-модели. Политика и бизнес-модель другой части не предусматривают активного участия в корпоративном управлении компаний-объектов вложений³. Однако в 2010-е гг. ряд крупнейших институциональных инвесторов, включая «большую тройку» (BlackRock, State Street, Vanguard)⁴, стали проводить политику очень активной вовлеченности в вопросы корпоративного управления публичных компаний, акциями которых они владеют. Анализируя эту тенденцию, эксперты отмечают: «BlackRock, State Street, Vanguard и другие крупные институциональные инвесторы формулируют свои точки зрения по вопросам корпоративного управления, и не задним числом, в тени коммерческих и финансовых вопросов, которыми занимаются их портфельные менеджеры, а в качестве самостоятельного приоритета. Корпоративное управление не просто административная или процедурная структура типа «средство для достижения цели»; речь идет об основных правилах игры, и корпоративное управление может быть главенствующим фактором создания стоимости. Эти институты, помимо всего прочего, выращивают собственные команды специалистов, имеющих квалификацию в вопросах корпоративного управления, публикуют инструкции по голосованию, которые во многих отношениях расходятся с негибкими позициями ведущих фирм-консультантов по вопросам голосования, и направляют письма генеральным директорам и директорам компаний – объектов инвестирования».

Руководители ведущих инвестиционных фондов часто выступают с публичными обращениями к инвесторам и компаниям, в которых излагают свои идеи в отношении практики корпоративного управления в целом и работы советов директоров в частности. Например, в письме по итогам 2017 г., озаглавленном «Чувство цели», Л. Финк, главный управляющий BlackRock, подчеркнул важность для советов директоров и менеджмента уделять большое внимание долгосрочной эффективности компаний, что включает, среди прочего, учет влияния бизнеса на социальную практику, экологию, климат. В его обращении особо подчеркивается необходимость для членов советов компаний расширять круг своих информационных источников: «Директора, чьи знания получены лишь из эпизодических заседаний, не выполняют свою обязанность перед акционерами». Он, в частности, предложил, чтобы компании публично раскрывали информацию о том, каким образом члены их советов директоров полу-

³ В ряде западных юрисдикций есть ограничения на участие инвестиционных фондов в корпоративном управлении компаний – объектов вложений. Например, американский закон об управлении пенсионными накоплениями граждан (ERISA) предусматривает, что фидуциарные обязанности управляющих пенсионными накоплениями означают осуществление лишь таких действий, которые имеют отношение к повышению экономической стоимости находящихся в управлении средств, а экономические результаты реализации прав голосования по акциям должны быть выше связанных с такими действиями издержек. В Швеции один из очень крупных фондов (AP7), управляющий пенсионными накоплениями граждан, не имеет права голосовать находящимися в его портфеле акциями шведских компаний. При том что на другие фонды пенсионных накоплений такие ограничения не распространяются.

⁴ На конец 2017 г. в рейтинге топ-500 мировых инвестиционных фондов эти три фонда занимали первые три места со следующими показателями: под управлением BlackRock находились активы совокупной стоимостью 6,288 трлн долл. (почти 8 % всех глобальных активов под управлением), для Vanguard Asset Management этот показатель составлял 3,727 трлн долл., для State Street Global Advisors – 2,340 трлн долл. Для сравнения: в 2016 г. государственный бюджет США составлял 3,853 трлн долл., Китая – 2,246 трлн долл., Германии – 1,515 трлн долл., России – 246 млрд долл.

чают знания о компании вне заседаний советов в целях выполнения своей задачи по защите долгосрочных интересов инвесторов.

Согласно исследованию, проведенному в 2014 г. Investor Resource Institute при PwC, инвесторы уделяют растущее внимание тому, чтобы советы директоров были разнородными по составу, наличию у независимых директоров глубоких знаний и опыта в области финансов, управления рисками и операционной деятельности. Более 90 % инвесторов заявили, что независимость – один из важных факторов, который они учитывают при принятии решения о поддержке кандидата при избрании в состав совета.

В конце 2017 г. известная консалтинговая фирма Russell Reynolds Associates провела традиционное ежегодное интервью с представителями более чем 30 институциональных инвесторов и инвесторов-активистов, менеджерами пенсионных фондов, директорами публичных компаний по проблемам, с которыми советы директоров публичных компаний столкнутся в будущем. Эти интервью показали, что ожидания всех видов инвесторов в отношении качества работы советов директоров повышаются на всех рынках и во всех отраслях. Повышаются и их ожидания в отношении более детального раскрытия советами директоров аналитической информации о своей работе.

Большое внимание уделяют западные институциональные инвесторы работе советов директоров по вопросам вознаграждения топ-менеджмента компаний и публичного раскрытия информации по этой теме. Эксперты ожидают увеличения запросов со стороны акционеров советам компаний и их комитетам по вознаграждению, касающихся схем стимулирующего вознаграждения, и того, что советы директоров считают правильным поведением работников компании, и как они влияют на него.

Институциональные инвесторы усиливают акцент на человеческом капитале компаний. У их интереса к этой проблеме есть несколько аспектов, в том числе, такие как эффективное планирование преемственности высшего исполнительного руководства и руководителей других уровней, влияние культуры компании на ее результаты, последствия неравенства в оплате труда мужчин и женщин.

Очень высоким приоритетом для западных институциональных инвесторов является повышение гендерного разнообразия состава советов директоров и сокращение гендерного разрыва в вознаграждениях управленцев, а в последние годы – и сотрудников компаний в целом. В 2016 г. 60 % институциональных инвесторов поддержали идею о публичном раскрытии компаниями информации о таком разрыве либо о включении таких данных в описание методологии и практики вознаграждения менеджеров с возложением на советы директоров контроля за этой ситуацией. Результаты указанного выше исследования Investor Resource Institute показывают, что, по мнению 96 % инвесторов, гендерное разнообразие советов директоров имеет для них большое значение.

В августе 2017 г. Vanguard Group опубликовала открытое письмо директорам публичных компаний разных стран, заявив о своем присоединении к «Клубу 30 %», международной организации, пропагандирующей увеличение числа женщин в советах директоров и на руководящих должностях.

На общих собраниях акционеров 2017 г. представители State Street Global Advisors проголосовали против всех кандидатов в составы советов директоров 500 публичных компаний, которые не имеют в своих составах женщин и не предприняли достаточных шагов для изменения этой ситуации. Результатом этого голосования было избрание 152 компаниями в свои советы директоров женщин – впервые в истории этих компаний (232, 11.05.2018).

Пенсионные фонды города Нью-Йорка, совместно с восемью другими крупными пенсионными американскими фондами, внесли в Комиссию по ценным бумагам и биржам США предложение, чтобы публичные компании приняли на себя обязательство публично раскрывать информацию о своих советах директоров, включающую соответствие квалификации каж-

дого члена советов директоров потребностям компании, (ее стратегии, политике управления рисками и т. п.) также информацию о гендерном и расовом/этническом составе советов. В добровольном порядке в 2017 г. 16 % публичных компаний, акции которых включены в биржевой индекс S&P 500, публично раскрыли информацию в соответствии с этими принципами. Не дожидаясь решения Комиссии растущее число американских публичных компаний уже используют рекомендованную фондами матрицу раскрытия соответствующей информации.

Использование такой матрицы для подробного раскрытия представления квалификации и опыта членов СД рекомендуется Национальной ассоциацией корпоративных директоров⁵, а также другими организациями бизнеса и инвесторов. Хотя многие советы директоров уже используют матрицу для выявления пробелов в навыках и опыте своих членов в рамках процесса обновления своих составов, Центр ЕУ по вопросам работы совета директоров (Center for Board Matters) в 2017 г. весьма критически оценил активность американских компаний по раскрытию такой информации и призвал к активизации работы компаний в этом направлении.

Согласно проведенному в 2017 г. компанией PwC опросу 886 членов советов директоров публичных компаний, 68 % опрошенных считают, что вопросы гендерного разнообразия очень важны, а 42 % считают важными вопросы расового/этнического разнообразия. Среди давших положительные ответы 82 % считают, что такой подход улучшает работу советов директоров, а 52 % считают, что он улучшает результаты деятельности компаний. За последние годы показатели гендерного разнообразия состава советов растут, но пока остаются относительно скромными. Согласно данным за 2016 г., в советах директоров компаний индекса S&P 500 женщины составляли 21 %, а в советах директоров топ-200 компаний этого индекса представители расовых/этнических меньшинств составляли 15 % (197).

Социально-политическая и этическая ориентация на гендерное и расовое разнообразие органов управления и контроля компаний дополняется аргументами в пользу того, что такая практика улучшает финансово-экономические результаты деятельности компаний. Исследованиями такого рода занимаются ведущие западные консалтинговые компании. Так, исследование взаимосвязи гендерного, расового разнообразия топ-менеджмента и советов директоров 366 публичных компаний Великобритании, Канады, Латинской Америки, США и результатов их деятельности, проводившееся на протяжении нескольких лет компанией McKinsey, дало следующие результаты (179).

Компании, находящиеся в верхнем квартиле с точки зрения расового/этнического состава их руководства, на 35 % чаще показывают более высокие финансовые показатели, чем медианные показатели соответствующей отрасли в масштабах соответствующей страны.

Компании, находящиеся в верхнем квартиле с точки зрения гендерного состава их руководства, на 15 % чаще показывают более высокие финансовые показатели, чем медианные показатели соответствующей отрасли в масштабах соответствующей страны.

Компании, находящиеся в нижнем квартиле с точки зрения гендерного и расового/этнического состава их руководства, статистически с меньшей вероятностью могут достичь финансовых показателей, превосходящих показатели среднестатистической компании соответствующей отрасли.

В британских компаниях улучшение показателя гендерного состава их руководства на 10 % дает рост показателя EBIT на 3,5 %.

В американских компаниях улучшение показателя расового/этнического состава их руководства на 10 % дает рост показателя EBIT на 0,8 %. Улучшение гендерного состава в аме-

⁵ Национальная ассоциация корпоративных директоров (NACD) – одно из ведущих профессиональных объединений США. Объединяет более 18 000 человек, являющихся членами советов директоров публичных и частных компаний, НКО. Ассоциация имеет 22 отделения, активно занимается разработкой профессиональных стандартов своих членов, повышением их квалификации, тесно сотрудничает с другими профессиональными ассоциациями и фирмами по предоставлению профессиональных услуг.

риканских компаниях дает менее выраженные результаты по сравнению с другими странами, так как представительство женщин в органах управления и контроля американских компаний уже достигло сравнительно высокого уровня.

Ведущие консалтинговые фирмы, исследовательские центры, фокусирующие свое внимание на этой теме, не ограничиваются изучением лишь формальных показателей числа женщин в составах советов директоров. Они изучают такие аспекты как продолжительность пребывания женщин в составах советов директоров, их роли в руководстве советами и их комитетами, возможности получения для женщин статуса старшего независимого директора и т. п. (191). Полученные результаты становятся основой для выработки рекомендаций, на которые опираются институциональные инвесторы при формировании своей позиции на общих собраниях акционеров по вопросам составов советов директоров.

Расширение представительства женщин в советах директоров западных корпораций стимулирует и тенденцию общего обновления состава советов, расширения горизонта поиска новых кандидатов в составы советов. Так, согласно результатам исследования изменений в советах директоров компаний, входящих в индекс Fortune 100, проведенного фирмой EY, 54 % новых членов, вошедших в составы советов директоров этих компаний в 2017 г., не были из числа бывших генеральных директоров. Ранее кандидаты из числа бывших генеральных директоров составляли явное большинство из числа избираемых в состав советов (232, 15.05.2018).

Западные институциональные инвесторы уделяют растущее внимание практике корпораций по формированию и развитию своего человеческого капитала. Основой такого подхода являются исследования, показывающие, что компании, лидирующие в такой практике, показывают и более высокие финансово-экономические показатели. Например, компании, включенные журналом Fortune в список «Сто наиболее привлекательных работодателей», показали долгосрочную доходность на 3,5 % выше по сравнению с остальными компаниями. Другие исследования показывают положительную взаимосвязь между качеством человеческого капитала, практикой управления талантами, с одной стороны, и показателями общей доходности акционеров, доходности активов, возврата на инвестиции, отдачи на рабочий капитал – с другой.

Опираясь на эти исследования инвестиционный фонд BlackRock в общении с советами директоров корпораций, акции которых находятся в портфеле фонда, настаивает на раскрытии ими инвесторам детальной информации о своей практике управления человеческим капиталом, в том числе по таким показателям.

Практика защиты интересов сотрудников (этические кодексы, «горячие линии» информирования о нарушениях и т. п.) и ее эффективность.

Включение показателей управления человеческим капиталом в показатели оценки работы топ-менеджмента компаний.

Гендерное и этническое разнообразие состава сотрудников компании.

Включение рисков управления человеческим капиталом в общую политику управления рисками.

Политика по повышению вовлеченности персонала в дела компании и ее показатели.

Практика обеспечения безопасности на рабочих местах и заботы о здоровье сотрудников компаний.

Оценка состояния управления человеческим капиталом в компаниях-партнерах.

«Сотрудники предоставляют свой человеческий капитал, который является ключевым фактором долговременного успеха, – пишет Б. Колтон, один из руководителей инвестиционного фонда State Street Global Advisors. – Внимание и учет интересов широкого спектра стейкхолдеров компаний, включая их персонал, может сделать процесс принятия решений (в корпорациях. – И.Б.) более информированным и сбалансированным» (240, 26.9.2018).

Такой подход инвесторов стимулирует значительное расширение содержания работы советов директоров западных компаний.

Компания Glass Lewis, ведущий мировой провайдер услуг институциональным инвесторам по вопросам корпоративного управления, в свои основные направления работы на 2018 г. включила положения, в соответствии с которыми с 2019 г. председатели комитетов по выдвижениям советов директоров корпораций, акции которых включены в фондовый индекс Russell 3000, получают отрицательные рекомендации о них инвесторам, если их советы директоров не будут включать директора-женщину и/или убедительное объяснение этого факта и план решения проблемы отсутствия женщин в совете.

Следуя примеру крупных институциональных инвесторов, фирмы-провайдеры услуг по корпоративному управлению уточняют свои принципы, усиливая давление на советы директоров корпораций, которые не торопятся решить вопрос разнообразия состава своих советов директоров, а в последние годы – и исполнительного руководства.

Анализируя упомянутое выше письмо главного управляющего BlackRock Л. Финка, эксперты отмечают, что оно может рассматриваться как сигнал фундаментального изменения в понимании крупнейшими компаниями по управлению активами тех вопросов, которые некоторыми ранее считались неэкономическими. По мере усиления давления на инвестиционные фонды владельцев финансовых средств, общественных, профессиональных объединений, средств массовой информации в отношении того, как фонды осуществляют надзор за корпорациями, акции которых есть в их инвестиционных портфелях, социальные и экологические вопросы все больше рассматриваются как ключевые для создания стоимости и для долговременной устойчивости корпораций. Изложенная в упомянутом выше письме Л. Финка позиция по вопросу корпоративной ответственности – свидетельство того, как меняющиеся ожидания владельца активов встраиваются в поведение компаний по управлению активами.

В письме Л. Финка, в частности, акцент сделан на понимании фондом BlackRock того, что управление экологическими и социальными вопросами, внимание к проблемам корпоративного управления исключительно важны для устойчивого роста корпораций, экономики в целом. По мнению BlackRock, контроль этих и других возникающих проблем для создания долговременной стоимости должен входить в компетенцию советов директоров корпораций. Как считают эксперты, BlackRock (а со временем и другие крупные институциональные инвесторы) будет уделять все больше времени осмыслению того, как корпорации управляют рисками, связанными с их общим воздействием на местные общества, общество в целом и окружающую среду. Это может означать растущую поддержку предложений акционеров по данным темам, и усиление давления на советы директоров корпораций с требованием показать, что они принимают соответствующие меры по этим вопросам.

Одним из результатов усилий институциональных инвесторов, обслуживающих их консалтинговых компаний, является быстрый рост числа резолюций общих собраний акционеров, связанных с социальными и экологическими вопросами на общих собраниях акционеров западных публичных компаний. По данным Совета по стандартам устойчивого развития (SASB)⁶, резолюции, касающиеся социальных и экологических вопросов, составляли 67 % от общего числа предложений акционеров в 2016 г. по сравнению с 40 % в 2012 г.

По мнению экспертов по корпоративному управлению, успех резолюций о рисках, связанных с изменением климата, принятых на общих собраниях акционеров в 2015 г. в таких корпорациях как Exxon Mobil, Occidental Petroleum и PPL, означает поворотный момент в предложениях инвесторов, связанных с экологией. Они стали первыми предложениями, кото-

⁶ SASB (Sustainability Accounting Standards Board) – базирующаяся в США независимая организация, развивающая стандарты раскрытия материально значимой информации, позволяющей инвесторам лучше понять проблемы, связанные с вопросами устойчивости в деятельности компаний.

рые собрали большинство голосов в поддержку ежегодного раскрытия корпорациями информации о влиянии глобальных усилий по ограничению среднего прироста температуры на планете на бизнес корпораций.

Тенденция к более тщательно проработанным и целенаправленным предложениям по экологии, и требования к советам директоров повысить свое внимание к этой проблеме усиливаются по мере увеличения объема средств, направляемых в социально ответственные инвестиции. На Форуме устойчивого и ответственного инвестирования было заявлено, что к началу 2016 г. 8,72 трлн долл. – более одного из каждых пяти долларов, находящихся под профессиональным управлением в США – было инвестировано в стратегии, направленные на повышение долговременной прибыли для инвесторов и других участников корпоративных отношений, или было направлено на стимулирование более высокого уровня корпоративной социальной ответственности. В 2017 г. объем средств под управлением 1874 фондов, присоединившихся к принципам ответственного инвестирования ООН, превышал 70 трлн долл. В 2011 г. число «подписантов» этой декларации составляло 800 фондов с 24 трлн долл. под управлением.

Согласно анализу, проведенному в 2012 г. Eurosif⁷, инвестиционные стратегии, следующие принципам устойчивости и социальной ответственности, дают более высокие результаты и с 2009 г. растут существенно быстрее, чем другие инвестиции.

Правда, данные о финансовой отдаче фондов, следующих стратегии социальной ответственности, противоречивы. Так, есть данные, что за период 2008–2017 гг. эти фонды показали доходность ниже фондов «широкого рынка» (тех, которые осуществляют вложения средств, руководствуясь лишь финансовыми показателями компаний). Но за 2017–2018 гг. отдача от вложений в фонды социальной ответственности была выше. Некоторые из недавно созданных фондов, следующих этой стратегии, показали очень высокие результаты – годовую доходность от 27 % до 54 % (232, 06.05.2018). Индекс MSCI стоимости акций публичных компаний «широкого рынка» за последние 10 лет был выше индекса акций компаний, придерживающихся высоких стандартов социальной, экологической ответственности и корпоративного управления (MSCI ESG). Но за тот же период индекс MSCI ESG компаний развитых стран Европы, Азии и Австралии был выше индекса акций «широкого рынка» (232, 18.10.2018).

Процесс согласования социальной ориентации и цели получения достаточной доходности для владельцев средств, переданных в управление, идет очень непросто. Периодически руководство части фондов выступает с заявлениями, что чрезмерная «политизированность» управляющих фондами несет угрозу материальным интересам конечных владельцев средств. В частности, критики указывают на то, что установление более жестких критериев для отбора компаний, в которых социально ориентированные фонды вкладывают доверенные им средства, может приводить к получению этими фондами более низкой доходности по сравнению с доходами фондов «широкого рынка» и более высокой плате за управление, взимаемой социально ориентированными фондами с конечных владельцев средств. Например, в октябре 2018 г. П. Матур, несколько лет руководившая фондом CalPERS⁸, получившая известность в качестве очень активного сторонника социально ориентированного инвестирования, потеряла свой пост в результате перевыборов президента фонда. Пришедший ей на смену новый президент Дж. Перес известен тем, что ранее неоднократно критиковал П. Матур за то, что своей «чрезмерной активностью» и «идеологизированностью» инвестиционных решений она нарушает фидуциар-

⁷ Eurosif – крупнейшая европейская ассоциация, развивающая принципы устойчивого и социально ответственного инвестирования в Европе.

⁸ CalPERS – созданная в 1932 г. пенсионная система государственных служащих Калифорнии. Является агентством исполнительной власти штата Калифорния, которое «управляет пенсиями и льготами для здоровья для более чем 1,9 млн государственных служащих Калифорнии, пенсионеров и их семей. На 01.07.2018 г. активы под управлением составляли 330 млрд долл. С начала 1990-х гг. известна очень высоким уровнем активности, направленной на улучшение корпоративного управления в публичных компаниях.

ные обязательства по отношению к владельцам переданных в управление финансовых средств, которые заключаются в максимизации их дохода (232, 18.10.2018).

Однако следует отметить, что колебания в доходности фондов, следующих принципам устойчивости и социальной ответственности, периодическая критика их руководства за «излишнюю идеологизированность» при выборе объектов вложений в целом не оказывают заметного тормозящего действия на продолжающееся распространение политики социально ориентированного инвестирования как лучшей практики среди западных институциональных инвесторов.

Хотя риск изменения климата и устойчивость (sustainability) уже на протяжении ряда лет являются важными темами в западном деловом и экспертном сообществах, институциональные инвесторы не снижают внимания к ним и продолжают считать их приоритетами первейшего значения. Наибольшее внимание в этом отношении уделяется ими компаниям добывающих отраслей. Но постепенно это внимание начинает распространяться и на другие отрасли. Рекомендации существующей при Совете по финансовой стабильности⁹ специальной Рабочей группы по раскрытию финансовой информации, связанной с изменением климата (Financial Stability Board Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD) предлагают значительно повысить внимание инвесторов к цели, поставленной в Парижском соглашении по климату – минимизировать глобальное повышение температуры до двух градусов по Цельсию, – применительно ко всем компаниям.

Западные институциональные инвесторы продолжают требовать от компаний и их советов директоров раскрывать все больше информации о рисках, связанных с изменением климата. В сезоне годовых собраний 2018 г. инвесторы в США подали 66 резолюций по вопросу изменения климата. Из этого числа 17 предложений требуют проведения оценки рисков на основе «сценария 2 градусов», заложенного в Парижском соглашении ООН. В 2017 г. поддержка требований со стороны акционеров об увеличении раскрытия такой информации достигла в среднем 45 %.

Сами западные институциональные инвесторы повышают раскрытие информации о том, какой политики они придерживаются в отношении реализации права голоса по акциям, которыми они владеют. Это является следствием как принятия объединениями институциональных инвесторов добровольных кодексов ответственного поведения, так и усиления регуляторного воздействия на институциональных инвесторов со стороны правительств западных стран. Например, дополнения, внесенные Европейским парламентом в июле 2015 г. в Директиву 2007/36/ЕС и Директиву 2013/34/EU, предусматривают увеличение публичного раскрытия информации институциональными инвесторами и управляющими активами об их инвестиционных стратегиях и практике взаимодействия с компаниями, акциями которых они владеют. Они также обязывают эти категории инвесторов разработать свои политики по взаимодействию с такими компаниями (включая практику мониторинга деятельности этих компаний, диалога с их руководством и стейкхолдерами, осуществления инвесторами права голоса по акциям, регулирования конфликта интересов во взаимодействии с этими компаниями) и ежегодно предоставлять конечным бенефициарам средств, переданным фондам в управление, отчеты о результатах такой политики. Эти поправки также возлагают на институциональных инвесторов обязательство ежегодно публично раскрывать информацию о том, как их инвестиционные стратегии влияют на среднесрочную и долгосрочную деятельность компаний, акциями которых институциональные инвесторы владеют. В Великобритании в ближайшее время планируется принятие закона, устанавливающего новые рекомендации для управляющих акти-

⁹ Совет по финансовой стабильности – международная организация, созданная в 2009 г. странами «большой двадцатки» с целью выявления слабых мест в области мировой финансовой стабильности, разработки и применения регулирующей и надзорной политики в этой сфере.

вами и других институциональных инвесторов. Эти рекомендации предусматривают раскрытие значительно большего объема сведений о принципах управления управляющими активами своими инвестиционными портфелями. Они должны будут публиковать «политику в отношении взаимодействия» с разъяснениями того, как они «отслеживают работу компаний – объектов инвестирования по актуальным вопросам, включая стратегию, финансовые и нефинансовые показатели, риски, структуру капитала, воздействие в социальной и экологической сферах, корпоративное управление». Другой раздел проекта этого закона наделит компании более значительными правами по получению информации о том, кто является их акционерами (бенефициарными собственниками), даже в тех случаях, если пакетами акций управляют посредники.

Тенденция активного продвижения идеи о важности следования стратегиям устойчивого и социального ответственного развития, баланса интересов между финансовой выгодой для акционеров и долгосрочной устойчивостью компаний активизировала в последние годы дискуссии в западном инвестиционном и деловом сообществе об отношениях портфельных инвесторов с корпорациями, их менеджментом, крупными стратегическими акционерами (что особенно актуально для Европы) по вопросам целей развития корпораций, обеспечения долгосрочной устойчивости и конкурентоспособности последних.

Крупные институциональные инвесторы начинают отходить от идеологии «максимизации стоимости для акционеров», которая была господствующей среди подавляющего большинства портфельных инвесторов с 1980-х гг., в особенности у хедж-фондов и «акционерных активистов». В рамках этой идеологии, успех или провал бизнеса оценивался на основе размера прибыли на акцию, совокупной акционерной прибыли и аналогичных финансовых показателей. Таким факторам, как удовлетворенность клиентов корпорации, инновации и воспитание корпорацией квалифицированных и лояльных работников, уделялось второстепенное внимание. В рамках такого подхода инвесторы активно поддерживали меры, которые приводили к росту акционерной стоимости в краткосрочном плане, – выплата дивидендов, обратный выкуп акций, сокращение численности персонала, сокращение капитальных расходов и расходов на НИОКР. При этом меры, которые чрезвычайно важны для укрепления бизнеса в долгосрочном плане, но не приводившие к ярко выраженному позитивному эффекту для краткосрочной акционерной стоимости, исключались из числа приоритетов и менеджмент компаний даже подвергается жесткой критике за них.

Крупные институциональные инвесторы теперь открыто признают негативные последствия давления краткосрочно настроенных портфельных инвесторов-«активистов» на корпорации, прежде всего в США, где подобное давление ранее особенно приветствовалось. Следуя этому давлению, рекомендациям «думать как активист», советы директоров и менеджмент большого числа американских публичных компаний сохраняют высокий уровень дивидендных выплат (80–90 % чистой прибыли) или даже увеличивают его, осуществляют выкупы акций, сокращая капитальные расходы, НИОКР, программы повышения квалификации сотрудников и численность персонала. Различные исследования свидетельствуют об очень сильном давлении со стороны «акционеров-активистов» с целью обеспечения максимально высоких краткосрочных финансовых показателей на советы директоров и менеджмент даже тех компаний, которые имеют надежные стратегии, инновационный бизнес.

В рамках противодействия этой негативной тенденции растущее число крупных институциональных инвесторов обсуждает идею «новой парадигмы корпоративного управления» (186). Эта концепция нацелена на перестройку отношений между корпорациями и крупными институциональными инвесторами в целях восстановления политики получения долговременных результатов. Она понимает корпоративное управление как сотрудничество между корпорациями, акционерами и другими участниками корпоративных отношений, которые совместно работают над достижением долговременной стоимости и сопротивлением политике получения краткосрочных выгод.

Главным принципом этой новой парадигмы является идея о том, что хорошо управляемые корпорации должны быть защищены их крупными институциональными акционерами от нападок «акционерных активистов», что даст этим корпорациям возможность сосредоточиться на реализации долгосрочных стратегий. Для того чтобы иметь право на такую защиту, корпорация должна принять принципы эффективного корпоративного управления и продемонстрировать, что у нее есть целеустремленный, думающий совет директоров и управленческая команда, которая настойчиво проводит в жизнь надежную долгосрочную стратегию развития бизнеса.

В отношении корпорации, которая соответствует этим стандартам, согласно новому подходу, институциональными инвесторами должна применяться «презумпция невиновности», а динамику цен на ее акции и квартальные результаты нужно рассматривать не сами по себе, а в контексте ее долгосрочных целей.

«Новая парадигма» предусматривает, что инвесторы будут обеспечивать поддержку и терпение, необходимые для реализации руководством корпораций долговременной стоимости, станут принимать участие в конструктивном диалоге как основном способе разрешения противоречий, применять принципы ответственного управления и развивать свое понимание корпоративного управления и бизнес-стратегии корпорации.

«Новая парадигма» не отвергает активность акционеров и не препятствует институциональным инвесторам поддерживать инициативы «акционеров-активистов» в тех случаях, когда это целесообразно. Недостаточно хорошо работающим корпорациям может быть полезно усиление надзора со стороны советов директоров, изменение направления стратегического развития. Ответственная и избирательная активность акционеров может быть полезным инструментом для того, чтобы обеспечить подотчетность таких корпораций и стимулировать изменения, направленные на повышение их стоимости. Институциональные инвесторы могут получить выгоду от активистов, которые продвигают такие реформы.

Однако основное внимание «новая парадигма» уделяет восстановлению баланса между краткосрочными и долгосрочными целями развития компаний, ориентации активности акционеров на улучшение работы прежде всего компаний с плохим корпоративным управлением и стабильно низкими результатами.

В последние годы BlackRock, State Street и Vanguard опубликовали жесткие заявления в поддержку долговременных инвестиций, критикуя политику получения краткосрочных выгод, которая негативно сказывается на поведении корпораций и экономике в целом, отвергая «финансовый инжиниринг», направленный на создание прибыли в краткосрочной перспективе в ущерб устойчивой стоимости.

Ряд западных экспертных организаций опубликовали принципы и рекомендации по корпоративному управлению в рамках «новой парадигмы», в которых определяются соответствующие функции и обязанности советов директоров и других участников корпоративных отношений. В частности, в качестве важных задач советов директоров корпораций рассматривается их способность противодействовать стремлению к получению краткосрочных выгод и недальновидному акценту на «максимальное увеличение» акционерной стоимости, способность советов формулировать стратегические рекомендации и поддерживать планы менеджмента по созданию долговременной стоимости.

Летом 2018 г. сенатор Э. Уоррен внесла в конгресс США законопроект, который предлагает обязательную перерегистрацию всех американских компаний с годовым объемом продаж свыше 1 млрд долл. в качестве федеральных. В рамках предложенного ею нового статуса не менее 40 % членов советов этих компаний должны избираться их сотрудниками, а на советы директоров должна возлагаться обязанность при принятии решений учитывать интересы не только акционеров, но и широкого круга стейкхолдеров – персонала корпорации, поставщиков, местных сообществ и пр. (232, 14.08.2018; 240, 17.08.2018). По ее подсчетам, с 1985 г по

2018 г. акционеры крупных американских компаний получили в виде дивидендов 7 трлн долл. Учитывая, что 84 % всех принадлежащих американцам акций находятся в руках 10 % наиболее богатых семей, это означает, что именно эта группа получила колоссальные выгоды за счет сокращения корпоративных инвестиций в НИОКР, обновление производственной базы, в развитие персонала, от низких темпов роста зарплат основной массы сотрудников. Радикальное изменение принципов формирования состава советов директоров американских корпораций, по мнению Э. Уоррен, позволит решить большое количество проблем, связанных как с повышением их глобальной конкурентоспособности, так и с более справедливым распределением создаваемого ими богатства. «Подотчетный капитализм», заложенный в моем законопроекте, – пишет Э. Уоррен, – восстанавливает идею, что американские корпорации должны заботиться об интересах всех американцев» (232, 14.08.2018). Законопроект, несомненно, столкнется с ожесточенным сопротивлением, и принятие его выглядит маловероятным. Но само его появление в США – оплоте «классического капитализма» с его краеугольной опорой на индивидуализм – можно оценить как радикальное изменение в мышлении части политической элиты страны.

Как видим, среди крупнейших американских институциональных инвесторов и части политической элиты развивается подход, который означает сближение их взгляда на практику корпоративного управления со «стейкхолдерской моделью», которая лежит в основе идеологии и практики корпоративного управления, работы советов директоров в странах ЕС.

Приверженность ЕС этой модели была подтверждена, в частности, принятием в июле 2015 г. поправок к предложению Еврокомиссии об укреплении долгосрочного взаимодействия акционеров и компаний и прозрачности этого процесса. Этот документ характеризует роль акционеров в публичных компаниях следующим образом: «Несмотря на то что *акционеры не являются собственниками корпораций, которые представляют собой самостоятельные юридические лица, не находящиеся под их полным контролем* (курсив мой. – И.Б.), акционеры играют значимую роль в управлении этими корпорациями». Как видим, в рамках этого подхода акционеры рассматриваются лишь как одна из групп, пусть даже и очень важная, влияющих на деятельность корпорации.

Ориентация на баланс интересов различных участников (стейкхолдеров) корпораций с целью обеспечения устойчивого развития и конкурентоспособности последних активно поддерживается европейскими институциональными инвесторами. Так, летом 2015 г. компания по управлению активами Legal & General Investment Management¹⁰ обратилась к советам директоров 350 крупнейших корпораций, акции которых обращаются на Лондонской фондовой бирже, с просьбой поддержать идею о прекращении подачи квартальной отчетности публичными компаниями, подчеркнув: «Отчетность, в которой основное внимание уделяется краткосрочным показателям, не обязательно способствует построению устойчивого бизнеса, так как может подтолкнуть менеджмент к ориентации на краткосрочные цели и отвлечь его от факторов развития бизнеса в будущем».

Представленный анализ показывает, какую важную роль сыграли институциональные инвесторы в формировании принципов западной лучшей практики корпоративного управления в целом, в частности, «универсальной модели» совета директоров (как с точки зрения принципов формирования состава совета, так и содержания его работы). К описанному выше считаю важным добавить, что различия в практиках корпоративного управления, работы советов директоров корпораций стран Северной Америки и ЕС постепенно становятся менее ярко выраженными. Сближению этих практик способствуют не только изменения в структуре акционерного капитала корпораций этих стран, но и в меньшей степени общая социальная куль-

¹⁰ Крупная европейская компания по управлению активами и международный инвестор, имеющая под управлением активы стоимостью более 700 млрд долл.

тура стран Запада. Представленный анализ также показывает, какая масштабная и содержательная работа ведется западными институциональными инвесторами в отношении базовых принципов корпоративного управления западных публичных компаний, организации работы их советов директоров, как эволюционируют эти принципы.

Роль стейкхолдеров в функционировании современной западной корпорации

Исключительно важным фактором, определяющим общую направленность регулирования и содержание практики корпоративного управления вообще и советов директоров корпораций в частности, в западных странах является их социально-политическая культура, принципы функционирования государства и общества, социальные ценности, определяющие поведение граждан. Поэтому считаю важным вкратце охарактеризовать эти фундаментальные основы деятельности западных корпораций.

Политическая конкуренция, периодическая сменяемость руководства и состава органов власти формирует общую культуру подотчетности власти различных уровней перед гражданами, заинтересованность с ее стороны в выявлении и учете интересов различных социальных групп, вынуждают органы государственной власти к раскрытию информации о своей деятельности.

Разделение властей и реальная независимость каждой из ее ветвей (законодательной, исполнительной, судебной) формируют у граждан в целом понимание важности такого баланса, механизма сдержек и противовесов в качестве основополагающего управленческого принципа во всех сферах деятельности: государственное и местное управление, предпринимательская деятельность, функционирование общественных организаций различного рода.

Политические партии вынуждены бороться за избирателей на разных уровнях, изучать интересы рядовых граждан, различных профессиональных, социальных групп, искать способы учета, согласования этих интересов как в периоды избирательных компаний, так и после их завершения¹¹. Публичность является неотъемлемой частью такой деятельности.

Ярко выраженной тенденцией развития обществ развитых стран является их усложнение – появление новых социальных, культурных, этнических (в результате иммиграции) групп со своими специфическими интересами. Как писал А. де Токвиль, «в демократии каждое поколение – это новый народ». Это побуждает политические, общественные движения быть «в форме», в состоянии идентифицировать интересы различных социальных групп и учитывать их в своей деятельности.

Различные общественные, профессиональные объединения, бизнес-ассоциации вынуждены вести активную работу среди своей целевой аудитории с тем, чтобы заручиться ее поддержкой в своем взаимодействии с политическими партиями, государственными и местными органами власти при продвижении различных норм и правил, благоприятствующих реализации интересов этих организаций и их членов.

Продвижение своих идей и проектов требует от таких организаций взаимодействия с другими организациями, представляющими интересы иных социальных и профессиональных

¹¹ Реагирование ведущих политических партий на настроения избирателей, в том числе в области регулирования корпоративных отношений, можно проиллюстрировать следующим примером. Исследование, проведенное летом 2014 г. газетой Financial Times, показало: 61 % британских избирателей хотят, чтобы партия, которая победит на общих выборах в будущем году, заняла более жесткую позицию в отношении крупного бизнеса, прежде всего в отношении таких вопросов, как вознаграждение руководителей и уклонение от налогов. Комментируя это, председатель Совета по финансовой отчетности У. Бишофф заявил: «Общество редко относилось к крупному бизнесу с большим цинизмом; уровень доверия сейчас самый низкий за все время. Эффективное и очевидное этическое поведение имеет принципиальное значение для восстановления и сохранения доверия среди клиентов и инвесторов». С этого времени правительство консервативной партии (традиционно воспринимаемой как партия крупного капитала) проявляло беспрецедентную активность в вопросах выработки новых правил корпоративного управления, в том числе в таких вопросах, как повышение влияния акционеров на определение вознаграждения топ-менеджеров компаний и увеличение объема раскрываемой по этому вопросу информации, повышение разнообразия состава советов директоров, увеличение внимания советов к учету интересов стейкхолдеров, предоставление им возможностей влияния на советы директоров.

групп, привлечения экспертов для детальной проработки и обоснования своих предложений. Эта деятельность также носит публичный характер.

Государственные органы, политические партии, общественные организации ведут свою деятельность в условиях пристального внимания к ним независимых средств массовой информации, оказывающих очень большое внимание на общественное мнение, ставящих вопросы, которые очень трудно игнорировать.

Вышеописанный общий социально-политический, культурный контекст оказывает определяющее влияние на выработку и реализацию правил и норм корпоративного управления компаний в странах Запада.

Как уже было отмечено ранее, в США и Великобритании исторически ведущая роль в формировании правил корпоративного управления принадлежала бизнесу и различным профессиональным объединениям. С начала 2000-х гг. роль государства в определении корпоративных правил в этих странах возросла. Однако бизнес и профессиональное сообщество в целом удерживают за собой ведущую роль в этом процессе.

В континентальной Европе государство исторически играло значительно большую роль во всех сферах. Сфера регулирования корпоративных отношений не является исключением.

С конца 1990-х гг. органы ЕС играют ведущую роль в формировании правил корпоративного управления европейских публичных компаний и практики их отношений с различными заинтересованными группами (стейкхолдерами).

Исключительно большое внимание уделяется в ЕС поощрению активности самых различных групп стейкхолдеров (профсоюзы, потребители, экологические движения, местные сообщества, женские организации, НКО) выработке консолидированной позиции в отношении социальной ответственности бизнеса и развития диалога с последним на основе этой позиции. Эта поддержка осуществляется в самых разнообразных формах – спонсирование исследований, выпуск различных руководств и пособий, создание площадок для объединения стейкхолдеров, расширение прав НКО в вопросах мониторинга социальных аспектов деятельности бизнеса, использование авторитета политических лидеров и ресурсов Интернета. Эта поддержка не обуславливается требованиями ответной поддержки со стороны этих групп стейкхолдеров государственной политики в отношении решения тех или иных проблем и поэтому не мешает самостоятельному развитию этих организаций. Такая поддержка дополняется мерами на наднациональном и национальном уровнях. В их числе программы повышения прозрачности ряда отраслей экономики, внедрение принципов корпоративной социальной ответственности в систему государственных закупок, расширение рамок корпоративной отчетности (например, по вопросам охраны окружающей среды, политики взаимоотношений с сотрудниками и взаимодействием с местными сообществами), создание репутационных и налоговых стимулов для компаний, принимающих высокие стандарты социального ведения бизнеса, поддержка деятельности организаций стейкхолдеров.

Показательным является то, что данная политика распространяется не только на публичные компании, но в растущей степени на все компании, масштаб деятельности которых оказывает заметное влияние на экономику и социальные отношения, пусть даже в региональном и местном масштабе. В июне 2017 г. Европейская комиссия опубликовала «Рекомендации по раскрытию публичной нефинансовой отчетности в соответствии с требованиями Директивы ЕС 2014/ 95/EU12», которые обязывают компании с числом работников более пятисот, начиная с 2018 г. раскрывать в своих годовых отчетах широкий перечень нефинансовой информации. В частности, этим компаниям рекомендуется раскрывать сведения о соблюдении в них прав человека, о принятой ими антикоррупционной политике, информацию о соблюдении трудового законодательства, а также о своей экологической и социальной политике. Рекомендации Европейской комиссии по раскрытию экологической и социальной политики не являются обязательными и не предписывают каких-то жестких форматов раскрытия информации. Ком-

пании вправе самостоятельно выбрать форму реагирования на эти рекомендации, раскрытия информации, исходя из особенностей их бизнеса. На мой взгляд, это наглядный пример того, как повышение планки требований сочетается с гибкостью в осуществлении такой политики.

Как отмечают исследователи, главное направление этой стратегии, проводимой в рамках ЕС, заключается в обеспечении добровольного принятия бизнесом принципов ответственного социального поведения на основе диалога со стейкхолдерами (151), преимущественной опоре на внедрение нерегуляторных норм и правил. Однако оно дополняется и принятием правовых актов, создающих новые обязательства для бизнеса в отношении социально ответственного поведения. При этом европейский бизнес имеет возможности вести диалог по этим вопросам как с институтами ЕС, национальными правительствами, так и самостоятельно – с сообществами стейкхолдеров.

Означает ли данная ситуация увеличение нагрузки на бизнес? Очевидно, что да. Однако европейский бизнес, прежде всего публичные компании, в растущей степени рассматривает учет интересов широкого круга стейкхолдеров как неотъемлемый компонент своей стратегии, получения рыночных преимуществ, философии ведения бизнеса в целом, поддержания и улучшения той социальной среды, в которой он существует.

На уровне управленческой теории этот подход нашел отражение в концепции создания общей стоимости М. Портера и М. Крамера, объединяющей максимизацию акционерной стоимости и обеспечение сбалансированности запросов заинтересованных сторон, встраивающий политику корпоративной социальной ответственности в основу процесса создания стоимости. Вот как излагают этот подход авторы этой концепции:

«Концепция общей ценности... исходит из того, что состояние рынка определяют не только обычные экономические запросы, но и общественные потребности. Она также учитывает и то, что социальные беды и узкие места часто приводят к появлению у фирм дополнительных внутренних затрат, например, напрасных расходов энергии или ресурсов, ликвидации последствий дорогостоящих аварий и необходимости проведения дополнительной профессиональной подготовки персонала, чтобы компенсировать недостатки в базовом образовании работников. В то же время действия, связанные с социальными бедами и ограничениями, не обязательно повышают затраты фирмы. Этого не происходит, если она может подойти к этим вопросам инновационно и воспользоваться новыми технологическими операционными приемами и современными управленческими подходами, что в итоге приведет к повышению ее производительности и расширению рынков» (31, с. 15).

Критики этого подхода заявляют, что она работает только в случаях, когда достижение экологических или этических целей находится в гармонии с целью максимизации акционерной стоимости. Но в случаях, когда этические или экологические цели вступают в конфликт с максимизацией акционерной стоимости, возникают трудности, с которыми справиться при помощи модели создания общей ценности обычно не удастся, и фирмы делают выбор в пользу стоимости. Тем не менее даже критики признают значимость влияния, которое оказывают на функционирование бизнеса эта и похожие на нее модели, побуждающие компании переосмысливать продуктовые/рыночные возможности так, чтобы появились дополнительные общие выгоды. Например, снижение уровня бедности, повышение устойчивости общества или улучшение окружающей среды. В качестве примеров успешной реализации такого подхода специалист по управленческим моделям Э. Воган приводит следующие.

Создание компанией Nestle в Индии сети поставок молока с низкими затратами, в результате чего в выигрыше оказались жители сельскохозяйственных регионов.

Экологический подход GE, решившей разработать и реализовать инновационные подходы для решения современных экологических проблем, обеспечивая при этом достижение экономического роста, привел к росту продаж компании до 85 млрд долл. при одновременном снижении объема парниковых газов на 22, сокращении использования воды на 30 и получению

130 млн долл. дополнительной прибыли за счет более экономного и эффективного использования энергии.

Фонд Mark & Spencer и Shell Foundation создал в Южной Африке совместное предприятие по оказанию помощи в области торговли, инвестирующее 1 млн долл. в год, чтобы помогать 3000 фермерам выращивать и экспортировать экзотические цветы.

«В каждом из этих случаев участвовавшие компании занимались достижением своей основной цели – максимизации акционерной стоимости, но критики не станут оспаривать, что эти организации в то же время умело и инновационно находили новые нишевые возможности, которые одновременно позволяли им ослаблять общественные проблемы», заключает Воган (31, с. 15).

Исследование практики корпоративной социальной ответственности 2500 западных компаний, проведенное в 2014 г. фирмой Grant Thornton, выявило следующие 10 основных мотивов, которые объясняют их приверженность принципам КСО (153).

Это требование клиентов – 64 %.

Это «просто правильная политика» – 62 %.

Это помогает формировать бренд – 59 %.

Это помогает удерживать и нанимать качественные кадры – 58 %.

Это дает налоговые льготы – 42 %.

Это реакция на давление правительств – 39 %.

«Такой политикой мы спасаем планету» – 38 %.

Это важная часть отношений с инвесторами – 38 %.

Это ответ на давление общественности – 30 %.

На мой взгляд, этот набор мотивов очень показателен с точки зрения того, как в деятельности западных корпораций сочетаются прагматичные мотивы и социальные ценности общего характера¹².

Основой активного участия стейкхолдеров в формировании практики корпоративного управления западных корпораций является не просто активная помощь государства, а исторически высокий общий уровень социальной активности населения западных стран, его гражданственности, информированности, социальной самоорганизации, консенсус в понимании базовых социальных ценностей. Государство в своей политике взаимодействия со стейкхолдерами опирается на эти черты общества и поддерживает их. Оно всячески поощряет сотрудничество различных групп стейкхолдеров между собой, самостоятельное взаимодействие стейкхолдеров с бизнесом.

Приведу длинную цитату, которая, на мой взгляд, дает очень хорошее объяснение тех общих социальных и культурных рамок, которые оказывают определяющее влияние на развитие практики управления западных корпораций: «Европейская политическая культура не просто создаёт возможности, а во многом побуждает активно реагировать на глобальные и локальные вызовы устойчивому развитию, как то прозрачность корпораций, соблюдение прав человека, энергоэффективность... В результате наблюдается эффективная работа многочисленных групп интересов, продвигающих принципы устойчивого развития и принципов корпоративной социальной ответственности: НКО, профсоюзов, представительств различных международных организаций и так далее. В рамках своей деятельности они влияют на взгляды

¹² Одним из многочисленных наглядных показателей реальной активности западных стейкхолдеров, имеющей непосредственное экономическое выражение, служит история, связанная с использованием персональных данных 50 млн людей, имеющих свои страницы в сети Facebook. В марте 2018 г. разгорелся скандал в связи с тем, что британская консалтинговая фирма Cambridge Analytica использовала эти данные для скрытой агитации в пользу Д. Трампа на президентских выборах в США в 2016 г. Фирма не получила на это согласие Facebook и формально не нарушила правил конфиденциальности, т. к. люди, чьи данные были использованы, давали свое согласие, заполняя опросник психологического теста. Тем не менее Facebook стала объектом очень жесткой критики с серьезными экономическими последствиями: за два дня капитализация компании упала почти на 12 % (60 млрд долл.), а фирма Cambridge Analytica была вынуждена закрыться.

местного населения, то есть избирателей, а также напрямую влияют на разные уровни власти в качестве групп интересов. Таким образом, происходит интеграция КСО в сферу публичной политики и влияние на развитие европейской политической конкуренции» (151).

Наглядным практическим подтверждением справедливости приведенной выше цитаты является появление в 1970-е гг. движения «зеленых», которое стало заметной политической силой как в ряде европейских стран, так и на уровне надгосударственных органов Европейского союза. Оно появилось и развивалось как движение, опирающееся на социальную активность рядовых граждан, не связанное с исторически существовавшими партиями, и тем более с государством. На парламентских выборах 2017 г. в Германии партия «зеленых» получила 8,9 % и в очередной раз прошла в федеральный парламент. Значительным влиянием партии «зеленых» пользуются в Австрии (9–11 % голосов на парламентских выборах на протяжении последних 25 лет), заметным влиянием и присутствием в национальных парламентах во Франции, Португалии, Ирландии, Бельгии. С 1983 г. «зеленые» постоянно представлены в Европейском парламенте, где играют очень активную роль. Основой социально-политической платформы «зеленых» являются такие принципы, как экологичность, социальная справедливость, демократия (представительство всех членов социума независимо от их положения). В ряде крупных европейских стран программа «зеленых» пользуется серьезной поддержкой профсоюзов.

Таким образом, нынешние правила поведения, корпоративного управления европейских корпораций являются результатом воздействия на их акционеров и топ-менеджеров широкой общественной коалиции. Государство действует как координатор отношений этой коалиции с бизнесом, участвует в формулировке целей, но не подменяет участников этих отношений, и не формулирует правила вместо них.

Рассмотрим теперь, в каком направлении государство и другие группы стейкхолдеров, действуя в рамках, описанных выше политических, социальных традиций, идеологии социальной ответственности и социального партнерства, развивают практику корпоративного управления западных публичных компаний в целом и советов директоров в частности.

В июле 2015 г. Европейский парламент принял поправки в две директивы, сутью которых является повышение требований к советам директоров в отношении контроля за политикой корпораций в сфере политики социальной ответственности, учета интересов стейкхолдеров и вовлечение последних, в том числе представителей персонала корпораций, в управление корпорациями. Эти поправки предусматривают внедрение практики оценки работы советов директоров корпораций по совершенствованию практики корпоративного управления, обеспечению социальной ответственности и охраны окружающей среды. Они также предусматривают, что система вознаграждения членов советов директоров должна учитывать эффективность практики корпоративного управления компаний с точки зрения обеспечения ее устойчивости и долгосрочного развития. Информация по этому вопросу должна публично раскрываться в отчете компании о практике вознаграждения ее членов совета директоров. В соответствии с поправками политика вознаграждения членов совета теперь в обязательном порядке должна утверждаться общим собранием акционеров корпорации. Эта политика должна включать критерии, относящиеся к реализации надзора со стороны совета директоров за практикой корпоративной социальной ответственности и обеспечению устойчивости и долгосрочного развития.

Чуть раньше, в декабре 2014 г., вступила в силу директива 2014/95/EU, которая содержит рекомендации крупным публичным компаниям ЕС в составе своих отчетов о практике корпоративного управления давать подробное описание политики обеспечения разнообразия состава советов директоров (с точки зрения гендерного состава, возраста, образования, профессионального опыта и т. п.) и других органов управления компании. Такого рода отчет должен давать четкие разъяснения в отношении того, какие критерии разнообразия компания

использует и как им соответствует (с пояснением причин в случае несоблюдения). Критерии должны учитывать такие факторы, как масштаб компании, особенности ее бизнеса, географию присутствия, социальный контекст.

Вышеописанные тенденции развиваются не только в странах континентальной Европы, где они опираются на давние исторические традиции. Великобритания, считающаяся мировым «законодателем моды» в области корпоративного управления, долгое время придерживавшаяся «агентской теории» и принципа «корпорация – для акционеров» как основы практики корпоративного управления, делает серьезные шаги в сторону принятия «стейкхолдерской модели».

В августе 2017 г. правительство Великобритании опубликовало разъяснение в отношении ранее проведенных им консультаций с представителями бизнеса, профессиональных организаций, экспертов, общественных объединений, по реформе британского корпоративного управления. По результатам консультаций британское правительство поручило Совету по финансовой отчетности (СФО)¹³ представить предложения по разработке:

нового принципа кодекса корпоративного управления, устанавливающего важность более активного донесения работниками и другими участниками корпоративных отношений своих мнений до совета директоров;

нового положения кодекса, требующего от компаний, которые имеют листинг в сегменте «премиум», принять один из трех механизмов участия работников в деятельности совета директоров (на основе принципа «соблюдай или объясни»):

- назначение конкретного неисполнительного директора, который будет отвечать за то, чтобы мнения работников и других участников корпоративных отношений учитывались на уровне совета директоров;

- формирование консультативного совета компании из ее работников;

- избрание члена совета директоров из числа работников компании.

СФО должен разработать добровольный комплекс принципов корпоративного управления для крупных частных компаний. Все крупные компании, в отношении которых еще не применяются требования о представлении отчетов о корпоративном управлении, будут обязаны раскрывать информацию о своих механизмах корпоративного управления.

Планируется внесение изменений в британский кодекс корпоративного управления в части деятельности комитета совета директоров по вознаграждениям. Например, наделение его полномочиями пересматривать и корректировать утвержденную ранее систему вознаграждения топ-менеджмента с учетом мнения представителей работников компании. Комитет будет должен обеспечить повышение прозрачности системы вознаграждения генерального директора корпорации путем публичного раскрытия информации о соотношении его вознаграждения со средней зарплатой в компании, а также информации о целях, которые преследует компания при выплате генеральному директору того или иного бонуса.

Предполагается, что указанные выше инициативы после их детального обсуждения с СФО и профессиональными сообществами в марте 2018 г. будут внесены в парламент страны и другие ответственные органы.

Учитывая влияние британской практики корпоративного управления на остальной мир, можно ожидать, что эти тенденции в ближайшие годы затронут кодексы лучших практик корпоративного управления и других стран.

На чем основывается тенденция роста учета интересов персонала компаний в практике корпоративного управления в целом и работы советов директоров в частности?

¹³ Независимый орган в Великобритании, осуществляющий общее наблюдение за процессом разработки профессиональных стандартов.

Среди факторов, обуславливающих развитие этой тенденции, выделяю многолетнюю традицию высокой самостоятельности профсоюзов в западных странах. Профсоюзы стали равноправным партнером бизнеса и государственных структур. Их представители есть как в национальных парламентах, так и в законодательных и исполнительных структурах ЕС. Без обсуждения с их представителями ни один закон, касающийся регулирования трудовых отношений, социальной практики бизнеса, не выносится для парламентского утверждения.

Профсоюзы *самостоятельно* (это ключевое слово! – И.Б.) формулируют свою повестку дня, активно продвигают ее как в государственных структурах, так и в общественном мнении через разные каналы – политические партии, НКО, средства массовой информации.

Несмотря на общее снижение профсоюзного членства за последние десятилетия, профсоюзы стран ЕС в 2000–2010-х гг. продемонстрировали свою жизнеспособность, осуществляя демократизацию и реструктуризацию своих организаций, расширяя выдвигаемые ими требования (в том числе и политические), взаимодействуя и со своими членами, и с различными общественными движениями.

Очень показательными являются данные о забастовочной активности профсоюзов в странах ЕС. С одной стороны, за период 1970–2004 гг. количество забастовок, причиной которых были чисто трудовые требования, стабильно сокращалось. В то же время за период 1980–2009 гг. стабильно росло число всеобщих забастовок, в рамках которых профсоюзами выдвигались более широкие требования, касавшиеся таких вопросов как макроэкономическая политика правительства, налоговая политика, политическое устройство страны и т. п. (181). Эксперты отмечают тенденцию роста выступлений профсоюзов под политическими требованиями, предъявляемыми правительствам, при снижении числа трудовых конфликтов между профсоюзами и частным бизнесом (177). Несмотря на снижение общей численности членов профсоюзов в странах ЕС, организуемые ими всеобщие забастовки, в основе которых лежат не требования повышения заработной платы, а широкие социально-политические требования (отмена сокращения расходов на систему здравоохранения, образование и общественную инфраструктуру, сохранение системы социального страхования, повышение размера пенсий и т. п.), становятся все более успешными. Выступления под такими лозунгами получают активную поддержку не только среди членов профсоюзов, но и среди широких масс населения западных стран. Динамика всеобщих забастовок в странах ЕС и Норвегии под такими лозунгами выглядит следующим образом: 1980-е гг. – 20, 1990-е гг. – 36, 2000-е гг. – 39, в период 2010–2014 гг. – 51. В 2000-е гг. 40 % всеобщих забастовок в этих странах заканчивались удовлетворением властями требований участников этих забастовок.

Эксперты отмечают, что правительства стран ЕС вынуждены уделять большое внимание выдвигаемым в ходе таких выступлений требованиям и учитывать их в силу того, что такие акции оказывают заметное влияние на поведение населения во время выборов различного уровня. Например, всеобщая забастовка в ходе подготовки к выборам может привести к потере правящей партией от 2 до 3,5 % голосов избирателей. В условиях очень острой электоральной конкуренции политических партий западных стран потеря такого количества голосов может привести к утрате правящей партией власти. Сотрудничество же с профсоюзами может привести к укреплению электоральных позиций соответствующей партии (180). Таким образом, профсоюзы в странах Западной Европы остаются очень важным общественным фактором, продолжают оказывать значительное влияние как на политику правительств, так и, прямо и косвенно, на бизнес. Политика профсоюзов по выдвижению политических и социально-экономических требований широкого характера, и поддержка их большими социальными группами делает профсоюзы очень значимым партнером в глазах западных корпораций, побуждает советы директоров последних анализировать и учитывать интересы персонала компаний.

В США крупные профсоюзные объединения сыграли очень заметную роль в изменении поведения институциональных инвесторов в отношении вопросов корпоративного управле-

ния, социальной ответственности. В частности, в таких вопросах, как разделение должностей генерального директора и председателя совета директоров, расширение права инвесторов влиять на вопросы определения размера вознаграждения генеральных директоров, публичного раскрытия информации о соотношения вознаграждения генерального директора, группы топ-менеджеров и средней по компании зарплаты, повышения ответственности крупных компаний (в том числе и частных) за условия работы персонала в их компаниях-партнерах и субподрядчиках (подробнее см. 214).

Однако за последние десятилетия позиции американских профсоюзов заметно ослабели, в том числе и из-за значительного падения членства в них: в американском частном секторе доля сотрудников, состоящих в профсоюзах, снизилась с 1973 г. по 2017 г. С 24 % до 6 %. В целом в США по сравнению с континентальной Европой социальная активность сотрудников корпораций, ее самостоятельность заметно ниже. Во многих отраслях за эти годы произошла консолидация бизнеса. В результате этого корпорации в 2010-е гг. значительно усилили свои позиции по отношению к своему персоналу. Одним из проявлений изменения соотношения сил стало, например, расширение практики использования руководством ряда американских корпораций своего персонала для лоббирования изменений в законодательстве, поддержки конкретных политиков (в том числе путем участия в сборе средств в их избирательные фонды) на выборах различных уровней, противодействия созданию профсоюзов в компаниях (134). Компании уверяют, что участие в этих акциях добровольно. Но, как отмечают эксперты, даже если прямого принуждения нет, возможны другие методы давления. Такие, например, как угроза увольнения в случае, если определенный закон не будет отменен, или определенный политик не будет избран. Данная практика пока не носит массового характера, но американские СМИ, эксперты обращают на нее внимание, указывают, что это может нанести вред демократической политической системе, создавая ложное представление о предпочтениях людей. Эта тема является предметом открытых общественных дискуссий.

Американские корпорации реализуют беспрецедентно масштабные социальные программы в отношении своих сотрудников. Так, американский ритейл-гигант Walmart объявил в 2018 г. о начале реализации долгосрочной программы оплаты обучения в университетах для миллиона своих сотрудников. Будущие студенты смогут учиться в кампусах или онлайн. Выбрать можно две специальности – бизнес или управление системой снабжения. После окончания обучения необязательно оставаться работать в Walmart, а в случае ухода из компании надо будет выплатить компании символическое возмещение – по одному доллару за каждый день учебы. В течение первых пяти лет действия этой программы, ожидает Walmart, учиться пойдут около 68 000 сотрудников компании. Похожие программы, по которым предоставляется помощь в оплате обучения, есть у Starbucks, Amazon и ряда других крупных корпораций.

Если в континентальной Европе учет интересов персонала компаний основывается на социал-демократической традиции и укоренившейся еще в первой половине XX в. концепции стейкхолдерского подхода к управлению корпорациями, то в США такой подход основан на традиции личной благотворительности, насчитывающей уже второе столетие. Масштабы этой благотворительности колоссальны: в 2016 г. общий объем индивидуальных благотворительных пожертвований в США составил 390 млрд долл. (170). Для сравнения: весь федеральный бюджет России в 2016 г. составил 246 млрд долл. Исторически благотворительность в США, в отличие от Европы, развивалась не как корпоративная, а как личная деятельность (подробнее см. 7, с. 288–297). За последние два десятилетия глубоко укоренившиеся традиции частной благотворительности в США стали оказывать сильное влияние и на корпоративную благотворительность, способствуя значительному расширению ее масштабов.

Как отмечают эксперты, в условиях обострения конкурентной борьбы профсоюзы западных стран стали осознавать, что благосостояние работников зависит не только от противоборства с предпринимателями, но и от роста эффективности труда. Поэтому современные проф-

союзные организации активно участвуют в повышении профессиональной подготовки своих членов и в совершенствовании самого производства. Исследования американских экономистов доказывают, что в большинстве отраслей члены профсоюзов демонстрируют более высокую производительность (примерно на 20–30 %).

В западных странах в судах по трудовым спорам, рассматривающих трудовые конфликты, во всех инстанциях участвуют общественные судьи, избираемые как из рядов работодателей, так и наемных работников. Правления и собрания представителей различных органов системы социального страхования (страховых фондов на случай безработицы, болезни, несчастного случая и пенсионных страховых фондов) состоят из равного числа работодателей и наемных работников. Во многих европейских странах на уровне компаний функционируют комитеты по трудовым отношениям, которые являются органами согласования интересов менеджмента и персонала.

В значительном числе западных компаний действуют различные варианты системы участия сотрудников (причем не только высших и старших менеджеров, но и рядового персонала) в капитале или прибыли. Так, в руках сотрудников базирующейся в США глобальной корпорации Proctor & Gamble находится от 10 до 20 % акций компании. Сотрудникам крупной американской авиакомпании Southwest Airlines принадлежит около 13 % акций компании, и в 2016 г. она выплатила 586 млн долл. в виде дивидендов, что увеличило годовой доход каждого работника на 13,2 %. В 2015 г. техасская сеть супермаркетов НЕВ передала 15 % своих акций 55 000 своих сотрудников. В целом только в США в нескольких тысячах корпораций и частных компаний их сотрудники являются владельцами значительного числа их акций, благодаря программам стимулирования предоставлением акций (ESOP). В конце 2017 г. в таких компаниях работало 11 млн американцев, или 9 % от общего числа занятых в негосударственном секторе. Исследования показывают, что по ряду показателей ESOP-компании превосходят своих конкурентов. Так, по данным анализа за 10-летний период, проведенного некоммерческим Центром по вопросам собственности сотрудников¹⁴, количество рабочих мест в таких компаниях увеличилось на 25 % по сравнению с аналогичным показателем компаний с обычной формой собственности; среднегодовой рост рентабельности в них составил 2,7 %, а производительность труда только за первый год принятия ESOP увеличивалась на 4–5 %. Быстрее, чем в обычных компаниях, в компаниях этой группы росли продажи и доходы на одного сотрудника (80). В части этих компаний успешно реализуется политика развития у сотрудников культуры владения – мыслить и действовать как собственники.

Описанные выше практики наглядно показывают, что персонал западных корпораций является очень важной составляющей понятия «стейкхолдеры» применительно к этим корпорациям.

В настоящее время в Великобритании идет обсуждение идеи включения представителей персонала в советы директоров, что для этой страны выглядит поистине управленческой революцией. Однако в ряде стран континентальной Европы такая практика в отношении немалого числа компаний насчитывает уже несколько десятилетий.

Исторически, такая практика возникла в Германии, а в последующем она распространилась и на ряд других стран.

Анализ практики присутствия представителей персонала в советах директоров компаний (публичных и непубличных) европейских стран дает такую картину.

¹⁴ Центр по вопросам собственности сотрудников (NCEO) – существующая с 1981 г. американская некоммерческая организация, ставящая своей целью «предоставление самой объективной и надежной информации по вопросам собственности сотрудников по наиболее доступной цене». Насчитывает более 3000 членов, в числе которых сотрудники ESOP-компаний, консультанты, исследователи и пр.

Использование такой практики: Австрия, Венгрия, Германия, Дания, Люксембург, Нидерланды, Норвегия, Словакия, Словения, Швеция, Финляндия, Франция, Хорватия, Чехия.

Отсутствие такой практики: Бельгия, Болгария, Великобритания (обсуждается внедрение), Италия (планируется внедрение), Кипр, Латвия, Литва, Румыния, Швейцария, Эстония.

Ограниченное использование такой практики (обычно – только в компаниях с государственным участием): Греция, Ирландия, Испания, Польша, Португалия.

Присутствие представителей персонала в составах советов директоров компаний европейских стран, где используется такая практика, весьма значительное: обычно одна треть от общего состава совета (в Германии – половина). Как правило, они обладают такими же правами, что и другие члены совета директоров.

Целью избрания представителей рядовых сотрудников компании в ее совет директоров является повышение информированности сотрудников в целом о делах компании, прямое донесение до совета и правления вопросов, волнующих трудовой коллектив (например, вопросов занятости, социального развития как компонентов общей стратегии компании). Исследования показывают, что представительство персонала в советах директоров в целом повышает эффективность деятельности компании. Очевидно, что такая практика может работать лишь в том случае, если такие члены совета директоров обладают достаточной степенью самостоятельности как во взаимодействии с остальными сотрудниками, так и в выстраивании отношений с членами совета.

Специальное исследование практики немецких корпораций, проведенное совместно американскими и немецкими исследователями, показало необоснованность опасений, что введение в совет директоров значительного числа представителей трудового коллектива может привести к ситуации, когда менеджмент и представители трудового коллектива в совете могут ставить свои общие интересы выше интересов акционеров (183). Правда, при этом необходимо учитывать как длительность существования такой практики в Германии, так и высокий общий уровень социальной культуры в этой стране.

Представители трудового коллектива избираются в составы советов директоров путем понятной и демократической процедуры, дающей возможность принять в ней участие и выразить свою позицию всем сотрудникам компаний. В процессе рассмотрения кандидатур и голосования за них члены трудового коллектива должны учитывать их компетентность и способность к самостоятельным суждениям. Очевидно, что этот процесс требует достаточно высокой степени социальной и профессиональной зрелости от сотрудников компании.

На мой взгляд, участие в работе советов директоров дает сотрудникам компаний достаточно глубокое понимание их проблем, является заметным фактором, делающих их настоящими стейкхолдерами. Как уже отмечалось, одна из важных тенденций, затрагивающих практику формирования советов директоров западных корпораций, заключается в увеличении в них числа женщин. Давление на бизнес с целью расширения представительства женщин в советах директоров осуществляют инвесторы, общественность и государство.

В ряде стран ЕС были законодательно установлены целевые показатели доли числа женщин в составах советов директоров публичных компаний (обычно – от 20 до 40 %). Например, такие квоты установлены в Исландии (40 %), Италии (33 %), Норвегии (40 % или больше в зависимости от размера совета), Германии (30 %). Кроме того, в ряде европейских стран действуют обязательные требования для советов директоров государственных компаний, в соответствии с которыми доля женщин должна составлять 30–50 %. Ряд этих стран уже достиг целевых показателей в выполнении квот.

Общественность европейских стран активно поддерживает такой подход к формированию советов директоров. Так, согласно опросу, проведенному в ряде стран ЕС в 2012 г. Европейской комиссией, 75 % опрошенных высказались за принятие мер по повышению представ

вительства женщин в органах управления и контроля корпораций на законодательном уровне. По данным опроса членов советов директоров европейских публичных компаний, проведенного в 2016 г. рекрутинговой фирмой Heidrick & Struggles, 63 % опрошенных заявили, что вопрос гендерного и этнического баланса в советах директоров является важным, а 25 % – что отчасти важным.

В начале этого раздела я отмечал, что государство играет очень важную роль как координатор действий различных групп стейкхолдеров и как инициатор ряда важных идей, касающихся практики корпоративного управления западных публичных компаний в целом и работы их советов директоров в частности. При этом очень важным является то, что оно не просто декларирует новые подходы в этой сфере, а реализует их на практике в компаниях с контролирующим государственным участием.

Традиционно, в США и Великобритании государство не являлось собственником крупных экономических активов. С начала 1990-х гг. и в странах континентальной Европы государство не выступает значимым владельцем экономических активов в целом и активов в публичных компаниях в частности. В период острого финансового кризиса 2008–2009 гг. в некоторых странах ЕС государство приобрело крупные (или даже контрольные) пакеты акций ряда компаний и банков, оказавшихся на грани банкротства. Однако через несколько лет продало их. В 2015 г. в странах ЕС государственным органам принадлежало лишь 4 % от совокупной акционерной стоимости публичных компаний этих стран¹⁵.

Практика корпоративного управления компаниями с контролирующим государственным участием стран ЕС в целом, формирования и организации работы их советов директоров в частности, заслуживает специального внимания.

Практически во всех компаниях с государственным участием стран ЕС (как со стопроцентной собственностью государства, там и с мажоритарной долей) в советах директоров присутствуют независимые директора. Независимость члена совета директоров корпорации с государственным участием определяется либо на основе общепринятых критериев независимости, либо на основе специальных критериев, разработанных применительно к совету директоров конкретной корпорации. В значительном большинстве корпораций с государственным участием стран ЕС представители государственных органов, сотрудники государственных корпораций составляют меньшинство от общего числа членов советов директоров, а большинство составляют независимые директора¹⁶. Все члены советов директоров корпораций с государственным участием стран ЕС обязаны действовать «в наилучших интересах как собственника, так и компании».

Самостоятельность независимых членов советов директоров по отношению к государству в таких корпорациях обеспечивается специальным механизмом. С независимыми директорами заключаются договоры на 3–5 лет. Если в период выполнения своих обязанностей независимый директор не допустил существенных отклонений в их выполнении, то он не может быть досрочно исключен из состава совета. Подбор кандидатов для избрания в качестве независимых директоров этих корпораций осуществляется либо соответствующим отраслевым министерством, либо в результате согласования кандидатур между несколькими государственными ведомствами из числа кандидатов с высокой профессиональной и личной репутацией.

В большинстве стран ЕС в советы директоров корпораций с контролирующим государственным участием входят «представители собственника», т. е. государства. Такими членами советов могут выступать как государственные служащие, так и лица, не находящиеся на госу-

¹⁵ Хотя в некоторых странах ЕС и в настоящее время государство владеет контрольными пакетами в ряде крупных публичных компаний.

¹⁶ В советах директоров компаний с государственным участием стран ЕС нет категории членов советов, аналогичной «профессиональным поверенным» в советах директоров российских компаний с государственным участием (т. е. членов советов с ограничением их независимости в отношении голосования по ряду важных вопросов).

дарственной службе. При этом в отношении представителей интересов государства отсутствует практика выдачи директив для голосования. Они должны принимать решения, опираясь на принципы разумности и добросовестности, сформировавшегося у них понимания целей и задач деятельности соответствующих компаний.

В органах государственного управления стран ЕС сложился консенсус в отношении того, что определенные категории госслужащих «ни при каких обстоятельствах не должны быть представителями государства в советах директоров компаний с государственным участием» (160, с. 51). К их числу относят министров, государственных секретарей, других «прямых представителей или лиц, тесно связанных с исполнительной властью». Планируется расширить перечень таких лиц, включив в него высокопоставленных государственных служащих, которые работают под непосредственным началом высших государственных должностных лиц исполнительной власти. Логика такого подхода заключается в том, чтобы предотвратить конфликт между интересами таких должностных лиц как политиков, регуляторов и интересами компаний с государственным участием как рыночных субъектов экономической деятельности. Еще одна цель таких ограничений заключается в том, чтобы исключить лоббирование интересов компаний с государственным участием их менеджментом через государственных служащих в советах директоров, обладающих регуляторными полномочиями, а также исключить предоставление этим компаниям преференций по сравнению с частными компаниями.

Дальше всех в таких ограничениях пошли страны Северной Европы. В них на законодательном уровне приняты положения, запрещающие избрание в состав советов директоров компаний с государственным участием действующих политиков, членов парламента, министров, государственных секретарей и любых госслужащих, в компетенцию которых входит регулирование и контроль за деятельностью компаний и принятие решений по вопросам, которые имеют существенное значение для компаний с государственным участием.

Обычно право по выдвижению кандидатов в советы директоров компаний с государственным участием закреплено правовым актом за соответствующим министерством или за процедурой межведомственного согласования. Ставится задача избежать того, чтобы такие кандидаты представляли ведомственные интересы. Рассмотрением кандидатов обычно занимается межведомственная группа. Комитеты по номинациям действующих советов директоров компаний с государственным участием тоже могут подавать свои рекомендации. Для листингованных компаний с государственным участием выдвижение своих кандидатов – прямая обязанность их советов директоров. Но решающее слово в принятии решения по кандидатам – за соответствующим государственным ведомством. В Скандинавских странах, Австрии, Германии, Нидерландах большинство членов советов директоров компаний с государственным участием составляют независимые директора, обладающие значительным опытом работы в советах директоров частных компаний. Советы директоров этих компаний сами избирают председателей советов, хотя перед этим проводят консультации с соответствующими ведомствами.

Из сказанного видно, что взаимодействие государственных органов, с одной стороны, и советов директоров, независимых членов компаний с государственным участием, с другой, основывается на содержательном диалоге, а не на исполнении членами советов директоров формальных предписаний (директив).

В государственных компаниях, которые осуществляют свою деятельность на некоммерческих принципах, на которые возложены большие социальные, инфраструктурные задачи, число представителей государства в советах директоров обычно бывает выше среднего по выборке, порой – до половины от общего числа членов совета.

Как уже отмечалось, в большом числе стран ЕС в советы директоров как частных, так и компаний с государственным участием входят представители трудового коллектива этих компаний.

В большом числе стран ЕС законы предусматривают включение в состав советов директоров представителей трудового коллектива на период планирования и осуществления продажи принадлежащих государству акций компании.

В качестве примера, рассмотрим составы советов директоров двух крупных публичных компаний с доминирующим государственным участием двух различных европейских стран, в которых государство играет сравнительно заметную роль во владении промышленными активами.

Вот как выглядит состав совета директоров EDF France, крупнейшей государственной энергогенерирующей компании Франции и крупнейшей в мире компании-оператора атомных электростанций, в которой государству принадлежит 83,5 % акций¹⁷:

11 членов совета, избранные на общем собрании акционеров: генеральный директор, 4 сотрудника государственных органов и подконтрольных государству структур, 6 внешних директоров (большинство – топ-менеджеры негосударственных компаний). Четверо из этих членов совета – женщины;

представитель государства (глава агентства по управлению пакетами акций, принадлежащих государству);

6 представителей персонала компании (члены 4 разных профсоюзов, членами которых являются сотрудники компании). Трое из этих членов совета – женщины.

В заседаниях совета директоров EDF France, с правом совещательного голоса, могут участвовать 3 высокопоставленных государственных служащих.

В составе совета директоров есть 5 комитетов следующего состава:

комитет по аудиту:

- 1 государственный служащий (председатель);
- 4 представителя персонала компании;
- 3 внешних члена совета;

комитет по распоряжению отраслевыми активами:

- 2 внешних директора (один из них – председатель комитета);
- 2 государственных служащих;
- 2 представителя персонала компании; комитет по стратегии:
- генеральный директор компании (председатель комитета);
- 4 представителя персонала компании;
- 2 внешних директора;
- 1 государственный служащий (в статусе представителя государства);

комитет по корпоративному управлению и социальной ответственности:

- 3 внешних директора (один из них – председатель комитета);
- 3 представителя персонала компании; комитет по назначениям и вознаграждениям:
- 2 внешних директора (один из них – председатель комитета);
- 1 представитель персонала компании;
- 1 государственный служащий (в статусе представителя государства);

Право посещения заседаний всех комитетов имеют 2 высокопоставленных государственных служащих, специально прикомандированных к компании.

Заметно отличается, с точки зрения состава, совет директоров норвежской публичной энергетической компании Statoil, в которой государству принадлежит 67 % акций¹⁸:

- 7 независимых членов совета;
- 3 представителя трудового коллектива.

¹⁷ Данные по составу совета и структуре акционерного капитала по состоянию на апрель 2018 г.

¹⁸ Данные по составу совета и структуре акционерного капитала по состоянию на апрель 2018 г.

Как видим, в составе совета нет ни одного государственного служащего и ни одного представителя топ-менеджмента. Четыре члена совета – женщины. Независимые члены совета обладают исключительно разнообразным профессиональным и жизненным опытом: бывший член парламента, действующие топ-менеджеры компаний таких отраслей, как энергетика, геология и геофизика, химическая промышленность, телекоммуникации, металлургия, финансы и банковское дело.

В составе совета директоров есть 3 комитета следующего состава:

комитет по аудиту:

- 4 члена, все – независимые директора;

комитет по компенсациям и вознаграждениям членов совета и менеджмента:

- 4 члена, все – независимые директора;

комитет по безопасности, устойчивому развитию и этике:

- 4 члена, все – независимые директора.

Государственные органы стран ЕС поощряют миноритарных акционеров активно участвовать в выдвижении кандидатов для избрания в советы директоров компаний с контролирующим государственным участием. Нередка практика заключения с ними соглашений, облегчающих выдвижение кандидатов от миноритарных акционеров и их избрание. В некоторых странах ЕС миноритарным акционерам гарантируется представительство в советах директоров компаний с контролирующим государственным участием даже в том случае, если их голосов не хватает для избрания (160).

Важными стейкхолдерами, оказывающими существенное влияние на направление эволюции практики корпоративного управления западных корпораций, являются фирмы, специализирующиеся на оценке различных аспектов этой практики, и предлагающие рекомендации, аналитические материалы, прогнозы, рейтинги.

Подавляющее большинство публичных компаний западных стран (и многие частные компании) получают оценку и рейтинг экологических, социальных показателей и корпоративного управления (environmental, social and governance – ESG) от разных независимых фирм, составляющих соответствующие доклады и рейтинги. Институциональные инвесторы, компании по управлению активами, финансовые организации и другие участники корпоративных отношений все больше опираются на эти доклады и рейтинги при оценке эффективности корпораций в области экологической, социальной активности и корпоративного управления и при сравнении их результатов с результатами сопоставимых корпораций. Оценки, даваемые такими фирмами, зачастую становятся основой взаимодействия инвесторов с компаниями по вопросам ESG. В число ведущих независимых фирм, занимающихся составлением докладов, предоставлением оценок, рекомендаций и данных в отношении практики ESG корпораций, входят такие как Bloomberg ESG Data Service, DowJones Sustainability Index (DJSI), Institutional Shareholder Services (ISS), MSCI ESG Research, RepRisk, Sustainalytics Company ESG Reports, Thomson Reuters ESG Research Data и другие.

Например, консалтинговая фирма ISS предоставляет комплект решений, позволяющий институциональным инвесторам оценить состояние практики корпоративного управления в целом и работу советов директоров публичных компаний в частности, выработать позицию в отношении кандидатов, выдвигаемых в составы советов директоров публичных компаний, разработать и включить концепции и практику социально ответственного инвестирования в свои инвестиционные решения, взаимодействовать с корпорациями на основе точной информации и реализовать эти концепции посредством голосования на общих собраниях акционеров. Разработанный ISS скоринговый продукт ISS QualityScore предлагает углубленное исследование практики корпоративного управления в более чем 5600 публичных компаниях разных стран. Значительное внимание ISS уделяет анализу вознаграждений генеральных директоров компаний, входящих в биржевой индекс S&P 1500, и подготовке рекомендаций институциональ-

ным инвесторам по этому вопросу. Эти материалы способствовали значительному повышению внимания институциональных инвесторов к вопросам мотивации исполнительного руководства западных корпораций за последнее десятилетие. В частности, к таким аспектам, как чрезмерно высокий общий размер вознаграждения топ-менеджеров в сравнении со средневзвешенным размером вознаграждения в компаниях, несоответствие вознаграждения топ-менеджеров и совокупной акционерной прибыли (TSR), динамика совокупного вознаграждения генерального директора и финансовых показателей компании в группе сопоставимых компаний в течение трех лет.

Объектом значительного внимания со стороны ISS является практика вознаграждения советов директоров корпораций. Сбор и обработку статистической информации по этому вопросу ISS дополняет регулярными опросами инвесторов и независимых экспертов. ISS включает предупреждения в свои отчеты о рекомендациях в отношении голосований по доверенности после того, как установила существование в компании устойчивой (т. е. в течение нескольких лет) практики чрезмерно высокого вознаграждения внешним членам советов директоров. Например, при подготовке рекомендаций для институциональных инвесторов для сезона годовых собраний 2018 г. фирма рекомендовала голосовать «против» или воздержаться от голосования за членов комитетов советов директоров, ответственных за установление вознаграждения членов тех советов директоров, в которых на протяжении более чем двух лет сложилась «модель чрезмерной оплаты», не основывающаяся на значимом росте результатов деятельности компаний. Фирма консультирует институциональных инвесторов по таким вопросам, как публичное раскрытие корпорациями информации о сроке и периодичности взаимодействия с основными инвесторами; участие независимых директоров во взаимодействии с ними; о конкретных проблемах, поднятых несогласными акционерами. В своих рекомендациях она обращает внимание институциональных инвесторов на качество раскрытия корпорациями информации о вознаграждении персонала в разбивке по гендерной принадлежности, о политике и целях корпорации в отношении сокращения неравенства в оплате мужчин и женщин, степени приверженности корпорации принципам многообразия и инклюзивности, используемой корпорацией концепции вознаграждения и следовании практике справедливого и равного вознаграждения. В своих рекомендациях по голосованиям ISS учитывает, становилась ли компания в последнее время объектом спора или судебного разбирательства, связанного с вопросами гендерного неравенства в вознаграждении мужчин и женщин, является ли отчетность компании о политике или инициативах в отношении ликвидации такого неравенства хуже, чем у сопоставимых организаций. При этом надо учитывать, что ISS является ведущей, но единственной организацией, предлагающей подобного рода услуги.

Я привожу столь развернутое описание деятельности ISS для того, чтобы показать, сколь высок уровень информационно-аналитического обеспечения деятельности инвесторов и других групп стейкхолдеров в отношении деятельности корпораций в западных странах.

Активность и влияние стейкхолдеров из числа организаций финансовой инфраструктуры столь значимы, что даже самые крупные и очень привлекательные для инвесторов корпорации вынуждены очень внимательно относиться к их оценкам. Приведу очень показательный, на мой взгляд, пример.

В ряде крупнейших, обладающих наибольшей капитализацией американских корпораций «новой экономики», таких как Amazon, Alphabet (Google), Facebook, Uber и т. п., существует система акций «множественного класса» (с очень различающимися объемами голосов), позволяющая их основателям оставаться контролирующими акционерами (определять составы советов директоров), несмотря на то что в общем объеме выпущенных акций их доля может быть сравнительно невелика. Такая практика является законной, признается американской Комиссией по ценным бумагам и правилами листинга американских фондовых бирж. Летом 2016 г. М. Цукерберг, основатель Facebook, владевший к тому моменту 16 % от общего

количества выпущенных в обращение акций, но на которые приходилось 60 % общего количества голосов, решил резко сократить объем своего владения – до 3 %, выручив за них примерно 74 млрд долл., но сохранив при этом контроль над корпорацией. С регуляторной точки зрения такой шаг был вполне законным. Но инвесторы выразили обеспокоенность таким шагом как еще больше углубляющим неравенство в возможностях влияния на управление корпорацией и тем, что другие контролирующие акционеры гигантов «новой экономики» возьмут такую политику на вооружение, хотя на стоимости акций эта обеспокоенность существенно не отразилась. Рейтинговые агентства Standard & Poor's и FTSE Russell предупредили любимца подавляющего большинства инвесторов, что они исключат акции Facebook из своих индексов (226, 30.09.2017). Эксперты считают, что это предупреждение сыграло роль в решении М. Цукерберга отказаться от своего плана. Напомню – «на кону» была сумма в 74 млрд долл.

Ни один значимый аспект деятельности западных корпораций не остается без внимания экспертных консалтинговых организаций и профессиональных объединений.

Например, летом 2014 г. британский Институт деловой этики¹⁹ выступил с настоятельной рекомендацией советам директоров британских корпораций усилить контроль за соблюдением этических стандартов и ценностей и быть готовыми увольнять генеральных директоров, чьи ценности и политика не соответствуют утвержденным советами (227, 21.07.2014). Британский Институт внутренних аудиторов опубликовал доклад, в котором призвал советы директоров компаний, как государственного, так и частного секторов, принять конкретные меры по проверке своей корпоративной культуры и корпоративного поведения. В докладе, в частности, была подчеркнута важность усилий советов директоров по внедрению поддающихся количественному измерению принципов корпоративной культуры и более тесного взаимодействия советов директоров с внутренними аудиторами в процессе мониторинга соблюдения этих принципов менеджментом корпораций.

Летом 2014 г. британский Институт дипломированных секретарей и администраторов²⁰ опубликовал крайне критический доклад о практике корпоративного управления в британских корпорациях. В нем, в частности, было сказано, что реалии менеджмента и корпоративного управления в советах директоров свидетельствуют о «враждебности, отсутствии хорошего знания стратегии и плохом взаимодействии», когда речь идет о стратегии руководящей команды. Отношения между советом директоров и исполнительным руководством корпораций, по мнению авторов доклада, не являются «тесными», когда дело доходит до «формирования и обсуждения стратегии, открытого взаимодействия и доверия». Доклад охарактеризовал советы директоров большого числа британских корпораций как «оторванные от действительности, рынков, работников, без четкого определения их роли и вклада, оценки продуктивности заседаний, взаимодействия с исполнительным руководителем». Такой уровень критичности особенно впечатляет, если помнить, что практика корпоративного управления британских компаний и их советов директоров считается мировым стандартом. Как видим, профессиональные объединения в западных странах не страдают избытком комплиментарности в своих оценках практики корпоративного управления, не смотрят на бизнес «снизу вверх». И сами корпорации воспринимают такие оценки, даже если они с ними в чем-то не согласны, как предмет для диалога и реагирования, а не интриги «определенных сил».

¹⁹ Institute of Business Ethics (IBE) – существующая с 1986 г. некоммерческая профессиональная организация, целью которой является поощрение бизнеса к использованию высоких этических стандартов. Организация активно сотрудничает с деловыми объединениями, бизнес-школами, академическим сообществом. За годы своего существования она издала несколько десятков книг, провела ряд исследований, разработала ряд учебных программ, в том числе и для членов советов директоров.

²⁰ ICSA – существующая с 1891 г. влиятельная профессиональная организация, объединяющая корпоративных секретарей британских компаний. Насчитывает 37 000 членов.

В тексте данного раздела книги я специально сделал много ссылок с информацией о деятельности организаций, каждая из которых является заметным стейкхолдером в процессе формирования практики корпоративного управления западных компаний.

Очень важную роль в формировании среды, в которой менеджмент и советы директоров западных корпораций ведут свою работу, играют средства массовой информации западных стран. Благодаря своему авторитету, базирующемуся на независимости и высоком профессионализме, они способны формировать повестку дня при обсуждении самых различных экономических и управленческих вопросов на уровне правительства, бизнеса, профессиональных и общественных объединений. Они публично озвучивают позиции различных групп стейкхолдеров, стимулируют их давать развернутую аргументацию своих позиций, оценивают эти аргументы, привлекают внимание всех стейкхолдеров к различным проблемам корпоративного управления, работе советов директоров, негативной практике различных участников корпоративных отношений, корпораций и членов их руководства. Ни государственные органы, ни бизнес не могут себе позволить игнорировать высказанные в СМИ оценки. Есть многочисленные примеры того, как эти оценки приводят к отставкам как в органах государственной власти, так и в органах управления корпораций.

Представленный выше анализ показывает, что исключительно большое внимание, которое советы директоров западных корпораций уделяют вопросам учета интересов стейкхолдеров и развитию отношений с ними, является органичной частью сложившейся в этих странах модели социального развития и деловой практики. С одной стороны, среда стейкхолдеров в этих странах исторически характеризуется большой развитостью, наличием многочисленных независимых организаций, формулирующих и продвигающих интересы различных групп стейкхолдеров. А с другой стороны, государство в странах Запада, прежде всего в ЕС, на протяжении ряда десятилетий проводит последовательную политику поддержки активности стейкхолдеров, использует различных способы для стимулирования бизнеса к содержательному диалогу со стейкхолдерами, учету их интересов. За последние десятилетия учет интересов стейкхолдеров стал в развитых странах частью общей рыночной среды. Поэтому западные корпорации рассматривают учет интересов стейкхолдеров не как лишь необходимость соблюдения правовых норм, как дань временной социальной моде, лишь как ответ на давление государства, а как интегральную часть своей бизнес-стратегии, фактор формирования конкурентного преимущества.

Топ-менеджмент западных корпораций как участник корпоративных отношений

Одним из важнейших факторов, определивших принципы функционирования советов директоров западных корпораций, является очень развитый, высокопрофессиональный рынок управляющих высшего звена. Эта развитость проявляется в таких характеристиках этого рынка как:

Высокая конкурентность, рыночная оценка топ-менеджеров как главный фактор их профессиональной карьеры.

Высокая динамика изменений в составе топ-менеджмента корпораций и высокая горизонтальная мобильность топ-менеджеров.

Высокие результаты, достигаемые топ-менеджментом западных корпораций в глобальной конкуренции: ведущие позиции по ключевым показателям (капитализация, стоимость брендов, инновационность и т. п.).

Развитая высококачественная среда поддержки профессионального развития управленцев: многочисленные исследовательские центры и бизнес-школы, ведущие широкомасштабные, глубокие исследования проблем управления, активно работающие профессиональные объединения.

Глобальная открытость, пополнение этого рынка управленцами из всех стран мира.

Важнейшим фактором, определяющим высокий уровень развития рынка профессиональных управляющих высшего звена западных корпораций, является очень высокий уровень рыночной конкуренции. Обеспечение высоких показателей деятельности корпорации, поддержание отношений с акционерами, учет интересов разнообразных групп стейкхолдеров требуют от топ-менеджеров исключительного сочетания профессиональных и личностных качеств, постоянного их развития, высочайших навыков самоорганизации.

Разумеется, вышеописанные общие характеристики этого рынка с неодинаковой степенью интенсивности проявляются в разных западных странах. В наиболее полном, ярком виде они проявляются в США – стране, имеющей наиболее масштабный и наиболее конкурентный рынок, наибольшее число крупных корпораций, работающих в глобальном масштабе.

Одним из свидетельств очень высокой конкуренции на рынке топ-менеджеров западных корпораций являются показатели числа замен их генеральных директоров и среднего срока пребывания их на своих должностях. Общая картина этих показателей по развитым странам за период 1990–2017 гг. весьма сложная, демонстрирует взлеты и падения. Она определяется такими факторами как тенденции общего состояния мировой экономики, влияние различных глобальных и отраслевых кризисов (например, сдутье пузыря доткомов 2000–2001 гг., глобальный финансовый кризис 2008 г.). Тем не менее, ряд исследователей выделяют в этой картине общие тенденции.

Так, исследование замен генеральных директоров американских корпораций, входивших в рейтинг Fortune-500, и продолжительности их пребывания в должности за период 1991–2007 гг., проведенное С. Капланом (бизнес-школа Чикагского университета) и Б. Минтон (университет Огайо), привело их к следующим выводам (181). Показатель замен генеральных директоров за этот период в среднем составил 15,84 %, однако имел тенденцию к росту, достигнув 16,78 % по итогам 2007 г. Средний срок пребывания генеральных директоров в должности за этот период составил 7 лет, однако имел тенденцию к сокращению: по итогам периода 2000–2007 гг. он стал менее 6 лет. Снижение этих показателей особенно заметно по сравнению с периодом 1970–1980 гг. Исследование выявило повышение роли советов директоров этих компаний в мониторинге работы генеральных директоров и повышение требований при оценке этой работы. В частности, в отличие от прошлых периодов, советы директоров кор-

пораций стали заметно чаще принимать решения об увольнении генеральных директоров не только в случае, если показатели деятельности корпораций были хуже показателей по соответствующим отраслям в целом. Но и в случаях, когда результаты компаний хотя и соответствовали общей ситуации в отрасли, но советы директоров решили, что эти результаты не соответствуют потенциалу компаний и рыночным возможностям.

По данным исследования «Преимущество генеральных директоров американских компаний» (199), проведенного организацией Conference Board²¹, охватившего компании рейтинга S&P 500 за период 2001–2014 гг., показатели замены генеральных директоров этих компаний и срока пребывания в должности заметно варьировались. Однако в целом средний срок пребывания в должности снизился с 11,3 лет в 2002 г. до 9,9 лет в 2014 г. (с падением до 7,2 лет в 2009 г.).

По данным ExecuNet, средний срок работы топ-менеджеров на крупных американских компаниях в 2015 г. составил 4,1 года (217, 04.08.2016).

По данным финансовой компании Liberium Research, в 2017 г. ушли в отставку, на пенсию или были уволены генеральные директора 919 северо-американских корпораций (из 4000, вошедших в обзор), что стало самым высоким показателем за предшествующие 10 лет. Ее эксперты отметили заметно возросшие требования советов директоров к генеральным директорам (217, 10.01. 2018).

Схожую тенденцию в отношении британских публичных компаний выявило исследование PwC «Успешность генеральных директоров» (156). В частности, оно показало, что в 2016 г. показатель увольнений генеральных директоров британских публичных компаний достиг 16,3 %, став самым высоким по сравнению со всеми развитыми странами. Эксперты особо отметили рост показателя увольнений генеральных директоров за этические нарушения: с 3,9 % за период 2007–2011 гг. до 5,3 % за период 2012–2016 гг. По их мнению, это является результатом роста внимания к этим проблемам со стороны стейкхолдеров, общественности, более быстрого распространения информации о проступках благодаря современным средствам коммуникации и, как следствие, более решительных действий советов директоров. Средний срок пребывания в должности генеральных директоров британских публичных компаний в 2016 г. составил 4,8 года по сравнению с 8,3 годами в 2010 г.

В странах континентальной Европы динамика замен генеральных директоров публичных компаний и сроков их пребывания в должностях в целом не столь высока как в Великобритании. Однако и в некоторых из этих стран заметны изменения по сравнению с прошлым. Так, эксперты отмечают заметный рост показателя замен генеральных директоров в шведских публичных компаниях (193). В качестве основной причины они называют растущую вовлеченность шведских корпораций в международную конкуренцию.

В 2015 г., по данным исследования PwC, 17 % из 2500 крупнейших публичных компаний мира поменяли гендиректоров, что стало рекордным показателем за последние 16 лет.

Очень важным фактором, обеспечивающим высокий профессионализм топ-менеджмента западных корпораций, является длительная история существования и активной работы в западных странах первоклассных университетов и бизнес-школ, осуществляющих широкие по охвату и глубокие по содержанию исследования различных проблем управления и выстраивающих на их результатах обучение и консультирование топ-менеджмента и управленцев других уровней. Анализ всего объема фактов, относящихся к этой теме, не входит в задачу этой книги. Поэтому приведу лишь один, но, на мой взгляд, очень показательный пример. В глобальный рейтинг топ100 программ MBA, предлагаемых университетами и бизнес-школами мира, составленный весной 2018 г. газетой Financial Times, вошли лишь 14 учебных центров

²¹ ICSA – существующая с 1891 г. влиятельная профессиональная организация, объединяющая корпоративных секретарей британских компаний. Насчитывает 37 000 членов.

4 незападных стран (Индии, Китая, Сингапура и Южной Кореи). Рейтинг за 2018 г. практически не претерпел изменений в сравнении с аналогичными рейтингами за предшествующие 3 года. Пятнадцать – двадцать лет назад незападных университетов и бизнес-школ в таких рейтингах не было вообще. Достижения отдельных незападных стран в этой сфере видны, но они не меняют общей картины доминирования западных школ бизнес-обучения. При этом надо иметь в виду, что на программах западных университетов и школ обучается гораздо больше слушателей (в том числе и из незападных стран), цена на обучение в них выше, а в ведущих незападных центрах бизнес-обучения работает много западных специалистов.

В своей деятельности управленцы разного уровня западных корпораций могут опираться на очень большой, постоянно актуализируемый массив исследований различных аспектов деятельности корпораций, проводимых университетами, бизнес-школами, консалтинговыми компаниями, рейтинговыми агентствами, деловыми СМИ, деловыми и профессиональными объединениями. Вот лишь некоторые примеры.

Гарвардская школа бизнеса ежегодно проводит исследование практики 500 ведущих мировых компаний в области работы с талантами.

В 2016–2017 гг. Гарвардская школа бизнеса и фирма Spencer Stuart провели совместное исследование корпоративной культуры. В ходе него эксперты проанализировали культуру, стили лидерства и ценности более 1300 менеджеров крупных мировых корпораций, провели онлайн-опросы более чем 25 000 сотрудников более чем 230 компаний в разных отраслях (потребительский сектор, энергетика, ЖКХ, финансовые и профессиональные услуги, здравоохранение, промышленность) и регионах мира (Африка, Азия, Европа, Ближний Восток, Северная и Южная Америка, Океания).

Очень глубокую и масштабную работу по исследованию управленческой практики осуществляют ведущие западные фирмы, специализирующиеся в области управленческого консультирования. Их рекомендации основываются на анализе значимого числа компаний большой отраслевой выборки на протяжении ряда лет. Например, новый подход к выработке корпоративной стратегии, предложенный Институтом стратегий The Boston Consulting Group (BCG), получивший название «Стратегии тоже нужна стратегия», стал результатом пятилетних исследований 150 крупных компаний из различных отраслей промышленно развитых стран, включая банковский сектор, фармацевтику, высокие технологии и агропищевую промышленность, многочисленных тестирований полученных результатов в обсуждениях с клиентами. Полученные результаты были дополнены двадцатью подробными интервью с генеральными директорами корпораций об их опыте разработки и реализации успешных стратегий, а также совместным исследованием с учеными Принстонского университета, проанализировавшим выводы на основе биологической и эволюционной стратегий, связанных со сложными, разнородными, динамичными и плохо идентифицируемыми средами. Одним из результатов этой работы стала математическая модель для изучения эффективности той или иной стратегии в различных экономических условиях.

При написании своих известных книг «От хорошего к великому: почему некоторые компании совершают прорыв, а другие нет», «Построенные навечно» и «Великие по собственному выбору», ставших мировыми бестселлерами, их автор Дж. Коллинз проанализировал результаты работы генеральных директоров более 500 американских компаний за 30 лет.

Чтобы понять, что представляет собой оптимальная практика работы председателя совета директоров, французская бизнес-школа INSEAD провела исследование практики работы председателей советов директоров 200 компаний из 31 страны, взяла интервью у 80 председателей советов директоров и 60 членов советов, акционеров и генеральных директоров.

С целью выявления корреляций между вознаграждениями генеральных директоров крупнейших американских компаний, результатами руководимых ими компаний, динамикой цены их акций и доходами их акционеров индексный провайдер MSCI проанализировал

выплаты примерно 800 гендиректорам 429 крупных американских компаний с 2005 по 2015 г., сопоставив их с доходностью фондового рынка за эти годы и с общим доходом акционеров этих компаний за тот же период. При подготовке своих рекомендаций институциональным инвесторам для голосования на общих собраниях акционеров по вопросу о вознаграждении генеральных директоров публичных компаний по итогам 2017 г. консалтинговая служба

ISS проанализировала зарплаты глав 484 компаний из списка S&P 500 за три предшествующих года.

В рамках всего лишь одного из исследований проблем формирования кадрового резерва и лидерства в ведущих западных компаниях, проведенного в середине 2010-х гг., фирмы Egon Zehnder и McKinsey опросили и изучили профессиональные карьеры более 5 000 топ-менеджеров 47 крупных компаний.

Ассоциация Conference Board ежегодно публикует детальное исследование динамики пребывания в должности генеральных директоров американских компаний, акции которых входят в индекс S&P 500.

Газета Wall Street Journal ежегодно публикует собственное исследование о взаимосвязи вознаграждений генеральных директоров и доходов акционеров, опирающееся на анализ по 300 крупным корпорациям.

Ежегодный рейтинг ведущих мировых инновационных компаний, составляемый консалтинговой фирмой Boston Consulting Group, опирается на опрос более 1500 руководителей компаний со всего мира.

Результатами таких исследований становится более глубокое понимание различных аспектов управленческой деятельности (от стратегии до узкоспециализированных проблем маркетинга), причин успехов и неудач корпораций. А нередко – создание новаторских управленческих моделей и концепций управления, означающих настоящие прорывы в управлении. Приведу лишь отдельные примеры – модель анализа пяти конкурентных сил М. Портера, канва бизнес-модели Остервальдера и Пинье, матрица BCG, сбалансированная система показателей Каплана и Нортон, стратегия «голубого океана» Чана и Моборна.

Вышеперечисленные исследования, в сочетании с высокой конкуренцией, создают самое ценное конкурентное преимущество, отличающее ведущие западные корпорации, – инновационные бизнес-модели. Бизнес-практика однозначно свидетельствует о том, что в инновационных бизнес-моделях заложен намного больший потенциал успеха, нежели в инновационном продукте или процессе. Компании, использующие новаторские бизнес-модели, получают больше прибыли, чем те, кто ограничивается усовершенствованием продуктов или процессов (36). Лидирующие позиции в этом отношении занимают США. Анализ показывает, что за последние 50 лет практически все революционные инновации в области бизнес-моделей осуществлены в этой стране.

За последние десятилетия в западных странах сложились традиция и культура активного участия менеджеров самого различного уровня в опросах, проводимых экспертами. В западном корпоративном сообществе есть понимание того, что участие в таких исследованиях дает обратную связь, помогает выявлять проблемы в бизнесе и предлагать пути их решения. В России такие исследования проводить крайне сложно вследствие исключительно высокого уровня закрытости российских топ-менеджеров, ориентирующихся только на общение в «своем кругу». Это же в целом относится и к членам советов директоров российских компаний. При проведении своих исследований моя организация, Российский институт директоров (РИД), и наши партнеры по исследовательским проектам постоянно сталкиваемся с этими проблемами.

Высокая конкуренция рынков развитых стран, благоприятные условия ведения бизнеса, высококвалифицированный менеджмент, имеющий возможность опираться на достижения в изучении управленческих проблем, выступают в качестве важных факторов, обеспечив-

ших западным корпорациям устойчивые лидерские позиции в мировой экономике. Об этом наглядно свидетельствуют и финансово-экономические показатели (объем продаж, рыночная капитализация, стоимость бренда и т. п.), и оценки, даваемые ведущими мировыми экспертами. Приведу некоторые примеры.

В конце 2015 г. авторитетная консалтинговая организация Boston Consulting Group опубликовала десятый ежегодный рейтинг 50 самых инновационных компаний мира. США были представлены в нем 29 компаниями, европейские страны и Великобритания – 11 компаниями.

В июне 2017 г. журнал Forbes опубликовал седьмой ежегодный рейтинг 100 самых инновационных компаний мира. Безусловными лидерами в этом рейтинге выступают американские корпорации, которых в нем 48. Страны ЕС представлены 13 компаниями, Великобритания – 4 компаниями, Канада – 1 компанией. Таким образом, компании стран Европы и Северной Америки занимают 2/3 общего списка. Все они расположились в верхней части рейтинга. Из неевропейских стран значимо представлены компании Японии (9), Китая (6) и Южной Кореи (3).

Анализ ранее опубликованных рейтингов показывает, что западные корпорации занимали в них устойчивые лидирующие позиции. Конкуренция со стороны корпораций Китая, Японии и Южной Кореи заметна. Однако до настоящего времени они не смогли поставить под серьезное сомнение лидирующие позиции западных корпораций в области инноваций. Например, за последние полтора десятилетия конкурентные позиции японских корпораций в области инноваций скорее ослабели, чем усилились. Важно иметь в виду, что в значительной степени корпорации незападных стран добиваются успехов благодаря освоению управленческих инноваций, созданных в странах Запада.

В рейтинге топ-500 самых дорогих брендов мира, составленном консалтинговой фирмой Brand Finance весной 2018 г., страновое представительство западных корпораций выглядит следующим образом: США – 203 (из них 46 – в топ-100), европейские страны и Великобритания – 131 (из них 21 – в топ-100), Канада – 13, Австралия – 9.

Отраслевой анализ западных компаний-лидеров показывает, что их подавляющее большинство работает в отраслях, в которых сырьевые ресурсы (а соответственно, и фактор высокой природной ренты) не играют значимой роли. Вся стоимость создается в них за счет эффективной организации управленческих процессов.

На мой взгляд, вышеприведенные примеры являются наглядным подтверждением весьма высокого качества существующего в западных странах рынка менеджеров различного уровня, и топ-менеджмента в особенности.

Еще одним фактором, содействующим поддержанию высокого качества рынка топ-менеджеров западных корпораций, является его глобальная открытость. Амбициозные выходцы со всего мира рассматривают занятие позиций топ-менеджеров в этих корпорациях как вершину своей профессиональной карьеры. Ориентирами для них выступают такие фигуры как генеральный директор Google индиец С. Пичаи, генеральный директор Microsoft индиец С. Наделла, генеральный директор Kellogg кубинец К. Гутиеррес, генеральный директор Alcoa, бразилец с марокканскими корнями А. Белда, генеральный директор Schering-Plough пакистанец Ф. Хассан, генеральный директор Vodafone индиец А. Сарин.

Несмотря на существенные усилия, мне не удалось найти обобщенной статистики в отношении доли иностранцев во главе западных корпораций. Тем не менее, анализ разрозненной информации позволяет сделать некоторые выводы по этому вопросу.

В целом, в высшем исполнительном руководстве корпораций, базирующихся в США и Великобритании, доля лиц, родившихся и начинавших карьеру за пределами этих стран, заметно выше, чем в корпорациях других западных стран. Хотя данные за разные периоды могут сильно различаться. Например, согласно упомянутому выше исследованию PWC, 85 % назначенных в 2016 г. на должности генеральных директоров британских корпораций были

гражданами Великобритании, а в общем числе генеральных директоров британских корпораций, назначенных в 2013 г., подданные ее величества составляли только 59 %.

Высшее исполнительное руководство корпораций континентальной Европы формируется прежде всего из лиц, родившихся и сделавших карьеру в странах базирования этих корпораций, в лучшем случае – с привлечением выходцев из близлежащих стран. Характерными фигурами в этом отношении являются генеральный директор немецкой Lufthansa австриец В. Майрухер, генеральный директор французской L’Oreal британец Л. Оуэн-Джонс, глава немецкого Deutsche Bank швейцарец Й. Аккерман. Но постепенно топ-менеджерские позиции европейских корпораций становятся более открытыми для иностранцев. Показательны в этом отношении данные по топ-менеджерами немецких публичных компаний. В 2000 г. лишь 13 % глав немецких корпораций из индекса DAX были иностранцами, а в 2016 г. этот показатель составил уже 26 % (215).

Как описанное состояние рынка высших управленческих кадров западных стран отражается в работе советов директоров западных корпораций?

Во-первых, высокой профессионализм топ-менеджмента, возможность выбора из большого числа кандидатов примерно равного качества дает возможность советам директоров не погружаться в детали управления, брать на себя выполнение какой-то части работы за топ-менеджмент. У членов советов директоров есть возможность уделять больше времени контрольно-надзорным функциям, помощи топ-менеджменту в сложных, неоднозначных ситуациях.

Во-вторых, высокий профессионализм топ-менеджеров также требует от членов советов директоров высоких профессиональных знаний. Пополнение состава советов директоров западных корпораций в весьма существенной степени происходит и за счет топ-менеджеров (как действующих, так и ушедших в отставку). Это означает возможность пополнять советы практиками высокого уровня.

В-третьих, исключительно высокий уровень профессиональной среды, созданный активной деятельностью многочисленных университетов, бизнес-школ, исследовательских центров, профессиональных объединений, значительно облегчает и топ-менеджерам, и членам советов директоров поиск ответов на сложные управленческие вопросы, формирует обширную и глубокую повестку дискуссий, способность к комплексному пониманию сложных проблем, дает развитый аналитический инструментарий, позволяет привлекать для дополнительной проработки вопросов, консультирования топ-менеджеров и членов советов директоров самых квалифицированных экспертов, консультантов, коучеров.

Высокий общий профессиональный уровень топ-менеджмента западных корпораций не означает, что в его деятельности нет серьезных проблем, и что советам директоров не приходится решать серьезных проблем в процессе контроля и надзора за деятельностью топ-менеджмента.

По мнению многочисленных экспертов, деловых СМИ, общественности, части акционеров западных стран, самыми серьезными проблемами рынка топ-менеджеров западных корпораций является большой и продолжающий увеличиваться разрыв в вознаграждениях между топ-менеджерами, с одной стороны, и основной массой сотрудников корпораций, с другой, значительно более высокие темпы роста вознаграждения топ-менеджеров в сравнении с остальными сотрудниками, а также неочевидная связь вознаграждений топ-менеджеров с результатами деятельности компаний под их руководством. Эти проблемы представляют собой серьезный вызов советам директоров западных корпораций.

Считается, что проблема чрезмерно большого разрыва в вознаграждениях топ-менеджеров и остальных сотрудников наиболее остро выражена в корпорациях Великобритании и США. Так, согласно подсчетам аналитического центра High Pay Centre, выступающего за сокращение чрезмерных выплат топ-менеджерам, средняя зарплата гендиректора компании,

входящей в британский индекс FTSE 100, в 2015 г. составила 5,5 млн фунтов в год, что на 10 % больше, чем годом ранее, и на треть выше, чем в 2010 г., когда этот показатель составлял 4,1 млн фунтов. Это означает, что в 2015 г. гендиректор компании из индекса FTSE 100 получал в среднем в 140 раз больше рядового сотрудника компании. Годом ранее, согласно экспертам центра, эта разница была чуть более значительной – 148 раз. «Несмотря на периодические всплески недовольства со стороны самых активных акционеров, советы директоров компаний из индекса FTSE продолжают назначать топ-менеджерам все более и более высокие вознаграждения», – заявил директор центра С. Стерн (217, 18.08.2016). Правда, данные других экспертных центров рисуют менее драматичную картину. Так, согласно расчетам группы экспертов университета Любляны (Словения) и международного независимого центра Academic-Industry Research Network, в 2015 г. для британских компаний, входивших в индекс S&P Europe, среднее соотношение вознаграждения генерального директора и средней зарплаты по компании было 105 (184). Согласно подсчетам бельгийской бизнес-школы Vlerick, в 2016 г. для британских компаний, входивших в индекс FTSE-100, это соотношение было равно 94 (227, 27.12.2017). Согласно оценкам информационно-аналитического сайта statista.com, в 2014 г. для британских компаний это соотношение составило 84:1.

Для стран континентальной Европы, Канады, Австралии проблема разрыва в вознаграждениях генеральных директоров и остального персонала выглядит несколько менее острой. Во всяком случае, она не привлекает такого пристального внимания СМИ этих стран, экспертов, профессиональных объединений. Так, согласно упомянутому выше исследованию экспертов университета Любляны, соотношение среднего размера вознаграждения генеральных директоров к средней зарплате по компании, рассчитанное на выборке корпораций, входивших в индекс S&P Europe 350, составляло для немецких корпораций 84:1, для итальянских – 54:1, для шведских – 70:1, хотя для французских оно было заметно выше – 113:1. Несколько отличающиеся в отношении отдельных стран, но в целом схожие данные дает информационно-аналитический сайт statista.com: австрийские корпорации – 36:1, датские – 48:1, испанские – 127:1, немецкие – 147:1, норвежские – 58:1, французские – 104:1, шведские – 89:1.

Согласно консенсусному мнению экспертов, проблема разрыва в вознаграждениях между генеральными директорами корпораций и остальными сотрудниками наиболее остро стоит в США.

Например, согласно расчетам независимой компании Glassdoor²², в 2015 г. показатель разрыва между медианными доходами гендиректора и рядового сотрудника американских компаний, входящих в индекс S&P 500, составил 204 (217, 17.08.2016).

Согласно данным компании Equilar, осуществляющей постоянный мониторинг вознаграждений генеральных директоров 500 крупнейших американских корпораций, в 2015 г. среднее вознаграждение генерального директора этой группы компаний превышало среднее вознаграждение сотрудника этих компаний в 247 раз, а в 2016 г. – в 254 раза (229, 21.06.2017). По итогам 2016 г., согласно подсчетам Equilar, заработная плата генеральных директоров крупнейших американских корпораций возросла на 8,5 %, что стало самым сильным увеличением за предшествующие 3 года.

Согласно данным доклада Института экономической политики²³, в 2014 г. соотношение среднего вознаграждения генерального директора к среднему вознаграждению сотрудника для 350 крупнейших американских компаний было равно 303:1. Это несколько ниже в сравнении с пиком 2000 г., когда оно составляло 376:1. Однако в целом разрыв в вознаграждениях колос-

²² Glassdoor – базирующаяся в США независимая некоммерческая организация, специализирующаяся на анализе проблем занятости, вознаграждений, оценке трудовой атмосферы в компаниях на основе информации от сотрудников компаний.

²³ Институт экономической политики (Economic Policy Institute) – базирующаяся в США независимая некоммерческая организация, ставящая своей целью отражение в обсуждениях вопросов экономической политики интересов работников с низкими и средними доходами. Организация тесно сотрудничает с профсоюзами, академическими кругами.

сально вырос за последние 50 лет. В 1965 г. это соотношение составляло 20:1. С 2009 г. вознаграждение генеральных директоров этих компаний возросло на 54,4 %. А за период 1978–2014 гг. вознаграждение генеральных директоров крупных американских компаний возросло, с поправкой на инфляцию, на 997 %, что в 2 раза превысило рост фондовых индексов и многократно – темпы роста зарплат рядовых сотрудников (189). В докладе сделан вывод о том, что такая колоссальная разница в росте вознаграждений отражает не реальную конкуренцию на рынке поиска талантов, а наличие в вознаграждениях генеральных директоров значительного веса управленческой ренты. Комментируя результаты исследования, президент Института экономической политики Л. Мишел заявил: «Рост вознаграждений генеральных директоров не соответствовал изменениям в результатах компаний. Генеральные директора не сделали общий пирог больше, а брали все большую его часть» (229, 22.06.2015). Он критически отозвался о работе комитетов по вознаграждениям советов директоров этих компаний, допускающих такую ситуацию.

Расчеты соотношения вознаграждений генеральных директоров к медианному вознаграждению по компаниям, проведенные уже упоминавшейся фирмой Equilar, на 01.01 2018 г., дали такие значения: для компаний индекса Russell 3000²⁴ – 70:1, для компаний индекса Equilar 500²⁵ – 166:1 (240, 31.05.2018).

Помимо чрезмерно высокого общего уровня вознаграждения топ-менеджеров американских корпораций и очень высоких темпов его роста, растущей критике экспертов и общественности подвергается ситуация, когда большое число генеральных директоров получают очень большие вознаграждения даже в ситуациях, когда их компании не показывают высоких результатов.

Генеральные директора, получающие самые высокие зарплаты, нередко руководят наименее эффективными корпорациями, если динамику вознаграждения и эффективности рассматривать на длительном временном отрезке. К таким выводам пришли эксперты индексного провайдера MSCI, проанализировав выплаты 800 гендиректорам 429 крупных американских компаний с 2005 по 2015 г., а также общий доход акционеров этих компаний за тот же период. По подсчетам MSCI, \$100, вложенных в акции 20 % компаний с самыми высокими зарплатами директоров, за 10 лет превратились в \$265. Та же сумма, вложенная в компании, которые платят гендиректорам меньше всего, за тот же срок выросла бы до \$367. Расчеты аналитиков MSCI показывают, что доходность акций тех компаний, которые платили гендиректорам вознаграждения выше медианных для данной отрасли, за 10 лет, оказалась на 39 % ниже доходности акций компаний, придерживавшихся более сдержанной политики вознаграждений своих глав. MSCI также проанализировала выплаты и показатели эффективности компаний по секторам экономики и пришла к тем же результатам. Половина генеральных директоров, получавших относительно более высокие зарплаты, руководят компаниями, показавшими худшие результаты (217, 24.08.2016). Многие компании с самыми лучшими и самыми худшими показателями просто платят своим главам среднее вознаграждение «по рынку». Одним из значительных факторов несоответствия в течение более длительных периодов являются крупные разовые выплаты, которые генеральные директора часто получают при приеме на работу или когда их вынуждают уйти после слияний и поглощений, либо по другим причинам (232, 05.10.2017).

Анализ вознаграждений гендиректоров и финансовых результатов компаний из индекса S&P 500 по отчетности, опубликованной с 1 июля 2015 г. до 31 мая 2016 г., проведенный газетой Wall Street Journal, показал, что ни одна из 10 компаний из списка S&P 500, возглав-

²⁴ Russell 3000 – индекс, рассчитанный на основе стоимости акций 3000 публичных американских компаний.

²⁵ Equilar 500 – агрегированный индекс цены акций 500 крупнейших (по показателю выручки) американских компаний, акции которых торгуются на всех американских биржах.

ляемых самыми высокооплачиваемыми гендиректорами, по итогам 2015 г. не вошла в число лучших по доходности для акционеров. В шести отраслях, куда входят электроэнергетика и диверсифицированные финансовые услуги, гендиректора имеют наибольшие заработки, а у их компаний – самые плохие результаты. В семи отраслях, куда входят фармацевтика и розничная торговля, наиболее эффективными компаниями управляют самые низкооплачиваемые гендиректора (232, 05.06.2016). Сравнительный анализ вознаграждений генеральных директоров и результатов корпораций 6 европейских стран (Бельгия, Великобритания, Германия, Нидерланды, Франция, Швеция) за период 2010–2016 гг., проведенный бельгийской бизнес-школой Vlerick, показал, что генеральные директора корпораций, показавших более высокие результаты за этот период, оплачивались менее щедро, чем генеральные директора компаний, показавших более низкие результаты (227, 27.12.2017).

Эксперты подвергают критике показатели эффективности в долгосрочных схемах стимулирующих выплат генеральным директорам корпораций, которые в реальности почти всегда краткосрочны и малоэффективны. Они также указывают на имеющиеся у генеральных директоров и нередко используемые ими возможности манипулировать такими наиболее распространенными показателями оценки результатов корпорации как совокупная акционерная стоимость и прибыль на акцию (например, сокращая инвестиции, урезая расходы на научные исследования или применяя бухгалтерские уловки). Исполнительные руководители часто занимаются обратным выкупом акций, независимо от уровня цен на акции или от существования реальных инвестиционных возможностей. Ряд экспертов призывают к сокращению доли вознаграждения, привязанного к результатам работы, в общем пакете вознаграждения генеральных директоров и повышению роли традиционного оклада (227, 02.12.2016).

Вместе с тем, необходимо видеть, что данная проблема объективно является очень сложной и неоднозначной.

Так, по данным ISS Corporate Solutions, за последние пять лет в большинстве компаний из индекса S&P 500 доходность для акционеров выросла сильнее, нежели вознаграждения первых лиц. Расхождения между заработками генеральных директоров и годовой эффективностью компаний объясняются тем, отмечают консультанты по выплатам, что некоторые компании в трудные времена платят вознаграждение топ-менеджерам за стратегические достижения, а не текущие показатели, а также тем, что корпорации привязывают выплаты к долгосрочным ориентирам, на которые неудовлетворительные показатели одного года могут и не повлиять. (217, 06.06.2016). Очень высокие общие размеры вознаграждений генеральных директоров западных корпораций на 50–70 % состоят из опционов на акции, что поддерживается акционерами как ключевой инструмент мотивации топ-менеджмента, связывающий их интерес в повышении цены акций с интересами акционеров. Резкий рост средних выплат гендиректорам в Великобритании в 2015 г. объясняется особенно значительным повышением вознаграждений нескольким топ-менеджерам. Без учета этих максимумов медианные показатели выросли бы гораздо скромнее – до 3,97 млн фунтов, или на 100 000 фунтов по сравнению с 2014 г. Газета Wall Street Journal в ежегодном исследовании, опубликованном летом 2015 г., сравнила компенсацию 300 гендиректоров крупных корпораций (зарплата, ежегодный бонус, опционы и другие виды вознаграждений) и доходы акционеров. Выяснилось, что в целом по выборке взаимосвязь между вознаграждением глав корпораций и доходами их акционеров существует. Топ-10 генеральных директоров, обеспечивших максимальную доходность для своих акционеров по итогам 2015 г., заработали больше, чем в предшествующем году. Восемь из десяти глав корпораций, показавших худшие результаты, получили в 2015 г. вознаграждение меньше, чем в предшествующем году. «Отчасти это результат давления со стороны акционеров, настаивающих на привязке выплат гендиректорам к показателям деятельности корпораций», – считает газета (217, 09.07.2015). Эксперты также отмечают, что рост вознаграждения генеральных директоров и доходности акционеров могут не совпадать по ряду причин. Например, основ-

ным показателем эффективности на соответствующий период может являться не изменение цены акций, а такие как увеличение объема продаж, рост абонентской базы и т. п.

В США базируется большинство мировых корпораций, чьи главы получают значительно более высокие вознаграждения из-за глобальности и сложности их бизнеса. Это отражается в статистике вознаграждений по американским корпорациям.

В целом за последние 5 лет наблюдается рост активности акционеров на общих собраниях в вопросах вознаграждений генеральных директоров. Хотя она и заметно меньше, чем можно было ожидать, опираясь на оценки СМИ.

По данным фирмы Georgeson, оказывающей консалтинговые услуги по вопросам корпоративного управления и организации голосования по доверенности, в сезон годовых общих собраний 2017 г. компании на основных рынках Европы столкнулись с подъемом сопротивления акционеров, ростом числа предложений с их стороны, связанных с вознаграждением генеральных директоров. В докладе, в котором проанализированы годовые общие собрания в Великобритании, Франции, Нидерландах, Германии, Швейцарии, Италии и Испании, Georgeson установила: в 2017 г. против связанных с вознаграждением топ-менеджмента предложений во всех этих странах (кроме Великобритании) выступили чуть более 10 % голосующих акционеров. В Германии три из четырех отвергнутых акционерами предложений советов директоров были связаны с вознаграждением, в Италии по сравнению с 2016 г. на 50 % увеличилось число резолюций по отчету о вознаграждениях, против которых выступили больше 10 %. Но абсолютное число таких компаний не очень велико. В Великобритании в 2017 г. количество предложений по вопросу вознаграждений, опротестованных больше чем 10 % голосовавших, сократилось на 28 % по сравнению с прошлым годом. Число директоров в компаниях FTSE 100, в которых оппозиция перевыборам действующих членов советов директоров на новый срок, превысила 10 %, увеличилось до 38 в 2017 г. по сравнению с 19 в предыдущем году (232, 01.01.2017). Как видим, активность самих акционеров в этом вопросе не столь велика и последовательна, как можно было бы ожидать на основе публикаций СМИ и высказываний экспертов.

С конца 2000-х гг. руководство Европейского союза проводит очень последовательную политику по поощрению корпораций и их акционеров к сотрудничеству по вопросу повышения роли акционеров в утверждении размера вознаграждений корпоративного руководства.

В 2014 г. Европейская комиссия предложила свод правил, в соответствии с которыми акционеры корпораций получают право голосовать по вопросу о политике компаний в отношении вознаграждения как минимум раз в четыре года. Решение о том, вводить ли систему обязывающего голосования акционеров по вопросу вознаграждения или сделать голосование рекомендательным, оставлено на усмотрение национальных правительств стран-членов ЕС. Однако даже рекомендательное голосование акционеров против размера или структуры оплаты топ-менеджмента потребует от корпораций представить пересмотренную политику еще для одного голосования на следующем общем собрании акционеров. Инвесторы также получают право совещательного голоса относительно представляемых корпорациями годовых отчетов о вознаграждении членов советов директоров с указанием выплат и льгот конкретным членам советов директоров в завершившемся финансовом году. Новые правила, считают эксперты, приведут к заметным изменениям во многих странах континентальной Европы в области практики голосования по вопросам вознаграждений топ-менеджеров и членов советов директоров. По данным исследования Еврокомиссии за 2014 г., акционеры имеют право голоса в вопросе о вознаграждении лишь в 13 из 28 стран – членах ЕС. В трех из этих стран голосование пока является лишь рекомендательным.

Подводя итог дискуссии по вопросам реформы корпоративного управления в Великобритании, открытой публикацией осенью 2016 г. «Зеленой книги», британский премьер-министр Т. Мэй заявила, что акционерам британских компаний должны быть предоставлены более

широкие возможности влиять на утверждение вознаграждений генеральных директоров корпораций страны. В частности, она предложила предоставить акционерам публичных компаний право ежегодного обязывающего голосования о политике в отношении вознаграждения (227, 09.12.2016). Правительство Великобритании планирует сделать обязательным ежегодное публичное раскрытие корпорациями соотношения вознаграждения генерального директора к среднему совокупному вознаграждению работников корпорации, а также публикацию пояснений в отношении его изменений по сравнению с предшествующими периодами. Корпорации также будут обязаны более четко объяснять в своей политике вознаграждения потенциальные результаты долгосрочных стимулирующих программ (в том числе в случае значительного роста цен на акции). Также предлагается, чтобы вместо действующего сейчас, согласно Кодексу корпоративного управления, минимального периода владения акциями (три года) выдаваемые топ-менеджерам и членам советов директоров акции должны иметь минимальный общий срок владения в пять лет.

В США публичное раскрытие показателя соотношения вознаграждения генерального директора к среднему совокупному вознаграждению работников корпорации публичными компаниями было добровольным, но с 2018 г., в соответствии с законом Додда – Франка, стало обязательным. Необходимо отметить, что и до вступления в силу этого закона американские корпорации достаточно подробно раскрывали информацию по этому вопросу (в частности, указывали вознаграждения пяти самых высокооплачиваемых топ-менеджеров с полной разбивкой их структуры).

Вот, например, с какой степенью детализации была раскрыта информация о совокупном вознаграждении генерального директора Еххон Мобил Р. Тиллерсона за 2015 г., составившем 27 297 458 долл., в материалах к годовому собранию акционеров корпорации, прошедшем в 2016 г.:

оклад – 3 047 000 долл.;

ежегодный бонус (выплата 50 % отсрочена) – 2 386 000 долл.;

долгосрочный пакет акций (акции с ограничениями – restricted stock unit, RSU) – 18 288 000 долл.;

пенсионные льготы (изменение стоимости пенсионного обеспечения в течение 2015 г.) – 3 036 167 долл.;

«другие виды вознаграждения» (различные льготы и привилегии) – 540 291 долл.

В представленных акционерам материалах было указано, что формы долгосрочного вознаграждения Р. Тиллерсона включали выплаты по результатам на протяжении более трех лет – срока, который является наиболее распространенным для долгосрочных видов вознаграждения. При оценке размера вознаграждения Р. Тиллерсона надо учитывать, что он проработал в корпорации Еххон Мобил 41 год.

После отставки Р. Тиллерсона с поста главы Еххон Мобил в декабре 2016 г. из-за назначения его на должность государственного секретаря США корпорация раскрыла информацию о том, что он утратил право на часть невыплаченного стимулирующего вознаграждения, а другая значительная часть вознаграждения была переведена в «слепой» траст²⁶.

Публичное обсуждение проблемы большого разрыва в вознаграждениях генеральных директоров корпораций и остальных сотрудников активно используется властями западных стран, общественными организациями, экспертами для привлечения внимания к проблеме сокращения разрыва в вознаграждении за одинаковую работу между мужчинами и женщинами.

²⁶ «Слепой» траст – вид доверительного управления активами. Бенефициар «слепого» траста не может определять его инвестиционную политику, получать какую-либо информацию об инвестициях, кроме отчета о прибыли/убытка один раз в год. Управляющий «слепого» траста не может быть аффилированным с бенефициаром, вести с ним совместный бизнес.

В конце 2017 г. почти 30 британских инвестиционных компаний договорились способствовать продвижению женщин на руководящие посты и учитывать этот вопрос при выборах председателей советов директоров корпораций. В итоге к 2020 г. инвесторы хотят довести долю женщин в советах директоров компаний, входящих в индекс FTSE 350, до 30 %.

Обсуждение этой темы ведется и в США. Citigroup Inc. первым из крупнейших банков США добровольно обнародовал информацию о различиях в зарплатах между сотрудниками и сотрудницами. Citigroup решил обнародовать информацию о зарплатах в ответ на кампанию, организованную инвестиционным фондом Arjuna Capital, являющимся миноритарным акционером всех шести крупнейших банков США.

Стейкхолдеры из числа организаций по предоставлению профессиональных услуг активно участвуют в обсуждении этих проблем, предлагают свои решения, в том числе и с позиций активизации роли советов директоров в этом процессе. Так, исследование заработной платы глав 484 американских корпораций из списка S&P 500 за три года (2013–2015 гг.), проведенное ISS, показало, что зарплаты генеральных директоров в очень значительной степени зависят от состава советов директоров корпораций. Генеральные директора компаний, где председатель совета – независимый директор, получают примерно на 20 % меньше коллег в компаниях, где председатель является выдвигателем мажоритарного акционера или исполнительным директором. Личность председателя объясняет 88 % разницы в компенсациях гендиректоров, утверждают аналитики ISS (217, 15.03.2016).

В 2018 г. ISS добавила в свою методику разработки рекомендаций акционерам по голосованию две проблемные практики вознаграждения генеральных директоров корпораций, существование которых может привести к рекомендациям акционерам голосовать «против»: гарантированное дополнительное вознаграждение в течение нескольких лет, не подверженное риску вследствие жестких условий эффективности, и щедрые «золотые парашюты» в сочетании с компенсациями, обусловленными «единственным событием» (например, слиянием или поглощением).

Как видим, в западном деловом сообществе постепенно усиливается давление на корпорации и их советы директоров с целью побудить последние усилить свой контроль за размером вознаграждения генеральных директоров, обеспечивать более детальное публичное раскрытие и разъяснение используемых при расчете вознаграждений принципов, показывать взаимосвязь вознаграждения с результатами деятельности компаний. Советам директоров придется более глубоко вникать в объективно крайне сложную проблему определения личного вклада генеральных директоров в результаты деятельности корпораций. Однако в целом ситуация в этом вопросе не столь драматична, как это часто подается в СМИ.

Не только регуляторным органам, но и экспертами, СМИ, широкой общественности доступна детальная информация о размерах и структуре вознаграждения генеральных директоров и группы топ-менеджеров (обычно топ-5) западных корпораций. В западных странах существует немало организаций, специализирующихся на независимом мониторинге и оценке обоснованности вознаграждений топ-менеджеров, результаты которого регулярно доносятся до общественности через СМИ. Такой анализ регулярно проводят академические, экспертные организации, бизнес-школы, публикуя их результаты и выводы. Правительственные органы западных стран ведут последовательную политику по обеспечению все более высокой степени прозрачности корпораций в этом вопросе.

В западных странах не существует проблемы завышенного вознаграждения глав корпораций, контрольные пакеты которых принадлежат государству, определения размера этих вознаграждений не советами, а непрозрачным образом – за закрытыми дверями в кабинетах государственных органов. В целом размеры вознаграждений глав корпораций с государственным участием западных стран соответствуют общерыночному уровню, а нередко даже чуть ниже вознаграждений глав сопоставимых частных компаний.

Решающее слово в определении размера вознаграждений глав западных корпораций принадлежит их акционерам. Анализ показывает, что до настоящего времени явное меньшинство акционеров проявляет озабоченность проблемой чрезмерно высоких вознаграждений генеральных директоров корпораций. Это побуждает советы директоров действовать очень осторожно в этом вопросе, чтобы не подменять своим суждением позиции акционеров.

Очень аккуратно вырабатывают и реализуют свою политику в этом вопросе органы государственного регулирования западных стран. Они не устанавливают каких-либо уровней по размеру вознаграждений для глав государственных корпораций и тем более в отношении глав негосударственных корпораций. Их главным инструментом является повышения уровня публичного раскрытия корпорациями информации по этому вопросу, а также расширение прав акционеров по вопросу об утверждении размеров вознаграждений глав публичных компаний. Сначала такое раскрытие внедряется в формате рекомендаций, по принципу – «раскрой информацию или объясни причины нераскрытия». Потом, по прошествии определенного времени, после тестирования полученных результатов, реакции корпораций, их акционеров, различных групп стейкхолдеров, предпринимаются шаги по переводу таких принципов из статуса рекомендательных в обязательные, закрепляемые на законодательном уровне. Такая логика и алгоритм действий государственных органов в странах Запада обусловлены как их социальной культурой, в которой ключевую роль играет консенсус, так и пониманием наличия у различных социальных групп возможностей выразить свое недовольство через политические механизмы, последствием чего может стать смена власти.

В реагировании на инициативы государственных органов регулирования в вопросе вознаграждений корпорации и их советы директоров учитывают настроения стейкхолдеров, которые обладают серьезными рычагами воздействия на корпорации. Мне не удалось найти ни одного примера активного сопротивления со стороны исполнительного руководства западных корпораций, их советов директоров политике повышения уровня публичного раскрытия информации о размерах, структуре и принципах выплаты вознаграждений своим генеральным директорам, несмотря на очень высокую конкуренцию на рынке топ-менеджеров.

Политика государственных органов западных стран направлена также на дальнейшее повышение степени информационной прозрачности, в том числе и в вопросах вознаграждений руководства, даже в отношении компаний, которые не являются публичными, но размеры бизнеса которых имеют существенное значение для национальных экономик. Мне не удалось найти значимых примеров активного сопротивления собственников и управляющих этих компаний такой политике.

Судебная система как фактор среды деятельности западных корпораций

Еще одним важным фактором, оказывающим существенное влияние на практику корпоративного управления западных публичных компаний в целом и работу их советов директоров в частности, является независимость, высокий профессионализм и некоррупционность судебной системы западных стран.

Я не ставлю перед собой целью дать в этой книге системное описание того, как функционируют судебные системы западных стран в разрешении корпоративных споров. Ограничусь лишь краткой характеристикой их наиболее важных сторон, в наибольшей степени определяющих характер западных корпораций.

Самой главной чертой судебных органов западных стран является то, что они представляют собой самостоятельную ветвь власти, независимую от других ветвей власти – исполнительной и законодательной. Это рассматривается не просто как условие эффективной работы судов, а как основополагающий принцип всей общественно-политической системы западных стран.

Все политические партии, социальные группы, общественные, профессиональные объединения равно заинтересованы в том, чтобы суд оставался независимой ветвью власти, способной объективно рассматривать споры между ними, не давая преимущества одной из сторон и, тем самым, не вынуждая другую сторону прибегать к неправовым способам обеспечения своих интересов. Реформы судебной системы являются весьма редким явлением, и становятся предметом длительных политических, общественных, экспертных дискуссий. Очень важную роль в поддержке принципа и практики независимости судебной власти играют средства массовой информации западных стран, которые рассматривают это как гарантию своей собственной независимости по отношению к исполнительной власти и различным группам влияния.

Независимость судебной системы опирается на судейское самоуправление – высшие судейские квалификационные органы, формируемые с участием судей, у которых есть исключительное право принятия решений об отстранении судей от работы, о наложении на них взысканий, понижении или повышении их в должности и переводе на другое место работы.

Так, например, назначение судей в Великобритании осуществляет Комиссия по назначению судей в Англии и Уэльсе, являющаяся независимым органом. Судьи представлены в Комиссии, но не составляют большинства в ней, ее председатель не является юристом. Заявки на должности подаются на открытом конкурсе, о котором сообщается в прессе. Избрание окружных и районных судей осуществляется специальными комиссиями в составе судьи соответствующего уровня, представителя общественности и должностного лица исполнительной власти.

В большинстве штатов США судьи избираются гражданами, а Верховный суд назначается президентом с согласия сената.

В Италии и Франции судьи назначаются по конкурсу органами судейского самоуправления – верховными советами магистратуры.

Назначаются судьи либо пожизненно (но практически занимают должность до достижения определенного возраста), либо на определенный срок, на 5–10 лет. Они могут быть досрочно смещены с должности за недостойное, порочащее поведение или за совершение преступлений, однако делается это в особом порядке – органами судейского самоуправления, либо при их участии.

Статус судей определяется важнейшим принципом их несменяемости. Это означает, что судья не может быть досрочно смещен с должности, за исключением случаев, когда он недо-

стойно вел себя или совершил преступление. Судья может уйти в отставку по собственному желанию.

Я понимаю, что описание внешних атрибутов судейского самоуправления как свидетельств независимости судебной системы западных стран в целом может вызывать у читателя этой книги определенное недопонимание и даже раздражение: в России на конституционном и законодательном уровне закреплены аналогичные гарантии независимости судебной власти. Поэтому хочу подчеркнуть важность понимания того, что схожесть различных институтов по формально-юридическим основаниям не означает тождество их содержания. Подобно тому, как выборы в органы власти различного уровня по очень схожим правилам проводятся в большом числе стран, но в одних они означают реальную конкуренцию партий и их кандидатов, а в других – процедуру оформления правления одной партии. Как в одних странах, при сходственных конституционных принципах, парламент является реально самостоятельной ветвью власти, принимающей законы и контролирующей работу исполнительной власти, а в других – придатком исполнительной власти.

Исключительно важную роль в понимании реального содержания любого института власти, органа управления является социально-политический, культурно-исторический контекст, в котором он функционирует. Это касается как судебной системы, о которой сейчас идет речь, так и совета директоров, являющегося основным объектом анализа в данной книге.

Важным фактором судебной системы западных стран является высокий профессионализм судей. Это особенно важно в случаях, когда рассматриваются сложные проблемы, связанные со спорами участников корпоративных отношений, а материальные последствия принимаемых решений могут исчисляться миллиардами и даже десятками миллиардов долларов, фунтов стерлингов и евро.

Ключевым фактором, обеспечивающим общий высокий профессионализм судей, например, Великобритании и США, является то, что судейский корпус этих стран формируется из лиц, занимавшихся на протяжении достаточно длительного времени (10–15 лет) юридической практикой (что само по себе требует наличия юридического образования). В своей профессиональной карьере они осваивают практические аспекты, связанные с той или иной сферой (в интересующем меня случае – корпоративных отношений).

Не менее важным, на мой взгляд, является то, что они являются людьми, жизненные ценности и взгляды которых сформировались в условиях рыночной экономики. В целом они достаточно ясно понимают масштаб материальных последствий принимаемых ими решений, их последствия для рынка, акционеров. Корпоративный мир для них вполне материален, не является лишь проекцией законодательных норм.

Немалый профессиональный опыт в качестве практикующих юристов и общий жизненный опыт в условиях рыночной экономики, на мой взгляд, объясняют глубокий подход судей западных стран к рассмотрению корпоративных споров, их анализ споров сторон с точки зрения существа дела, с учетом широкого круга обстоятельств и нюансов (например, наличия устных договоренностей)²⁷. Именно такой подход, а также способность английского судопроизводства обеспечить исполнение своих решений в том числе и за рубежом (110), побуждает

²⁷ Например, в ходе разбирательств в лондонском суде спора между Б. Березовским и Р. Абрамовичем в отношении прав собственности на акции «Русала», Сибнефти и ОРТ, и спора между О. Дерипаской и М. Черным в отношении прав собственности на акции «Русала» британским судьям пришлось осваивать реалии российского бизнеса 1990-х гг. и описывающие его специфические термины – «авторитет», «крыша», «доля», «откат», «кидалово», «понятыйка», «общак». Как писала «Новая газета», к концу процес са разбивавшая спор Б. Березовского и Р. Абрамовича судья Глостер уже без запинки оперировала этими терминами (219, 31.08.2012). Не отстал от нее и разбивавший спор О. Дерипаски и М. Черного судья Говард. В ходе этих процессов родились весьма точные формулировки из области практического правоведения. Например, такие: «Крыша – это альтернативная система обязательств. Это классический продукт общества, в котором бизнесмены не могут рассчитывать на защиту со стороны закона – либо по причине неэффективности закона, либо по причине того, что власти не в состоянии обеспечить должное исполнение этого закона».

акционеров и партнеров компаний, базирующихся в России и в других странах с развивающимися рынками, заключать деловые соглашения в британском праве с условием судебных разбирательств в британских или американских судах. Даже несмотря на то, что такое судебное разбирательство может занять весьма длительное время, а расходы по нему могут оцениваться десятками, иногда и сотнями миллионов долларов, евро и фунтов стерлингов²⁸.

Еще одним важным фактором, характеризующим судебную систему западных стран, является сложившееся в мире представление о низком уровне ее коррумпированности, во всяком случае – в части рассмотрения экономических споров. Наглядным проявлением этой репутации является факт сохраняющейся распространенности практики заключения соглашений между акционерами компаний, активы которых находятся в странах с развивающимися рынками, о рассмотрении споров между ними в судах западных стран, в особенности в Великобритании. Никаких статистических данных, свидетельствующих о противоположных тенденциях, мне обнаружить не удалось.

Сказанное не означает отсутствия в судебной системе западных стран проблем, нередко весьма существенных (см., например, 212). Но мне не удалось обнаружить свидетельств того, что эти проблемы привели к серьезным негативным последствиям для независимости и профессионализма судебной системы западных стран, в частности, в сфере разрешения корпоративных споров, или к заметному снижению интереса компаний из стран с развивающимися рынками и даже развитыми, к рассмотрению корпоративных споров между их акционерами, партнерами, в этих судах²⁹. Очень показательным, на мой взгляд, является тот факт, что в ноябре 2018 г. ВТБ, российский банк с контролирующим государственным участием, подал иск о возврате долга компанией «Базовый элемент», принадлежащей российскому бизнесмену О. Дерипаске, в коммерческий суд Лондона (246, 02.11.2018). Поэтому описание проблем судебной системы западных стран я оставляю за рамками данной книги.

Существующая в западных странах судебная система укрепляет социальную культуру, в рамках которой органичным является понимание и поддержание важности самостоятельности различных ветвей власти, органов управления и контроля как в обществе в целом, так и на уровне отдельных организаций – как коммерческих (компаний), так и некоммерческих. Принципы построения и практика функционирования этой судебной системы формируют соответствующий менталитет граждан, в том числе тех, кто участвует в управленческих процессах. Такая судебная система создает благоприятную среду для снижения концентрации акционерной собственности. У основателей компаний, крупных акционеров нет необходимости всегда сохранять в своих руках контрольный пакет акций (50 % плюс одна акция) из-за опасений, что в случае снижения порога владения какая-то группа акционеров или вообще сторонних лиц, действующая от имени каких-то акционеров, осуществит рейдерский захват компании, в том числе с использованием «дружественных» судебных решений.

Для советов директоров западных корпораций независимая, эффективная и некоррумпированная судебная система означает низкие риски, связанные с высоким уровнем прозрачности как деятельности корпорации в целом, так и работы самого совета. Это также дает возможность акционерам при поиске кандидатов в состав совета уделять первостепенное внимание их профессионализму, а не лояльности какой-то определенной группе акционеров (основателям, владельцам наиболее крупных пакетов).

²⁸ Например, по сообщению «Ведомостей», гонорары адвокатов Р. Абрамовича по процессу его спора с Б. Березовским в лондонском суде 2012 г. превысили 150 млн фунтов еще до завершения процесса (217, 03.09.2012).

²⁹ По итогам 2016–2018 гг. представители России вошли в топ-3 стран по сумме дел, разбиравшихся в британском коммерческом суде, заняв 2-е место. За 2018 финансовый год совокупное число спорщиков в Коммерческом суде Великобритании возросло на 22 %. Вхождение Кипра в 2018 г. в число топ-10 наиболее активных участников судебных разбирательств в британском коммерческом суде эксперты также связывают с российскими предпринимателями, зарегистрировавшими свои компании в этой стране (261, 29.05.2018).

* * *

Проведенный анализ показывает, что сложившаяся в западных публичных компаниях модель совета директоров отражает как особенности формирования и функционирования этих компаний, в частности, структуру акционерного капитала, поведение акционеров, так и – в неменьшей степени – особенности экономической, социально-политической, культурной среды, в которых корпорации ведут свою деятельность.

К числу наиболее важных из этих особенностей я отношу следующие:

Высокая распыленность собственности в США и Великобритании, постепенное снижение концентрации собственности в странах континентальной Европы.

Разделение собственности и управления в большинстве публичных компаний (акционеры не участвуют в оперативном управлении).

Определяющая роль институциональных инвесторов в формировании философии и практики корпоративного управления.

Развитая социальная и управленческая институциональная среда.

Сильное влияние нерегуляторных норм, стандартов и правил на деятельность корпораций, общества в целом.

Высокая ликвидность рынка акций, возможность перехода через него контроля за большим числом корпораций.

Развитый и высококонкурентный рынок управленческих услуг.

Независимая и эффективная судебная система

Без понимания совокупности этих факторов невозможно понять ни принципы формирования советов директоров западных корпораций, ни содержание их работы.

Часть II

Российское акционерное общество, его среда функционирования и совет директоров

Англичанин потерялся в ирландской глуши.

После того как он часами наматывал круги по пустынным деревенским дорогам, он заметил пожилого местного жителя, едущего на велосипеде по обочине, и спросил его, как попасть в Лондон.

«Если бы я собирался в Лондон, – был ответ, – я бы не отсюда начинал».

В данной главе я ставлю своей целью провести анализ ряда особенностей функционирования российских акционерных обществ и влияния этих особенностей на содержание работы их советов директоров в соответствии с той же методикой, которую я применил при анализе западных корпораций и их советов директоров.

В качестве основного объекта анализа я взял российские компании, которые, в соответствии с принятым в 2014 г. Гражданским кодексом РФ, именуются публичными акционерными обществами. Гражданский кодекс относит к их числу акционерные общества, акции которых и ценные бумаги которых, конвертируемые в их акции, публично размещаются (путем открытой подписки) или публично обращаются на условиях, установленных законами о ценных бумагах³⁰. Вместе с тем, в процессе анализа я буду периодически обращаться также и к практике деятельности крупных акционерных обществ, которые не отвечают этому определению. В частности, это крупные акционерные общества, акции которых не имеют публичного обращения, но которые имеют большое число акционеров (исчисляемое сотнями, а нередко и тысячами), и на которые, в значительной мере, распространяется действие федерального закона «Об акционерных обществах», а также нормативных актов регулятора фондового рынка и корпоративных отношений – Банка России. Немало этих обществ заявляют о планах по выводу своих акций на фондовую биржу. Еще одним аргументом в пользу периодического включения в мой анализ фактов из практики корпоративного управления, работы советов директоров этой группы акционерных обществ является их очень значительное влияние на экономику страны. Практики корпоративного управления в целом и работы советов директоров в частности в этих группах компаний (ПАО и крупные АО, не имеющие такого статуса) не отгорожены друг от друга «китайской стеной», оказывают взаимовлияние, формируют управленческую культуру в стране в целом. Нередко в советы директоров компаний этих двух разных групп входят одни и те же люди.

³⁰ При этом, в соответствии с Гражданским кодексом, не имеет значения, используется ли термин «публичное акционерное общество» (ПАО) в названии соответствующих обществ. По состоянию на середину 2018 г. большое число акционерных обществ, отвечающих критериям ПАО, не использовали этот термин в своем названии.

Структура собственности российского АО и его акционеры

Число российских публичных акционерных обществ за последние 5 лет колеблется вокруг цифры 120–80. Одни компании добавляются к этому числу, другие из него выбывают³¹.

Исследование структуры акционерного капитала публичных российских компаний по итогам 2015 г., проведенное фирмой Deloitte (129), отнесло к числу публичных 120 компаний, акции которых на момент исследования были включены в котировальные списки первого и второго уровня Московской биржи (ММВБ), а также имели листинг на зарубежных биржах.

По данным этого исследования, в 73 % компаний выборки были выявлены мажоритарные (свыше 50 %, фактически – контрольные) пакеты акций. В 95 % компаний выборки имелся по меньшей мере один крупный пакет акций, составлявший 25 % и более от общего числа акций. Средний показатель объема акций в свободном обращении, в сравнении с 2011 г. (когда проводилось аналогичное исследование), не изменился и составил 25 %. Авторы исследования отметили тенденцию к усилению концентрации собственности в этой группе компаний на протяжении последних 4–5 лет, предшествовавших исследованию.

Таким образом, в структуре акционерного капитала российских публичных компаний с большой контрастностью можно выделить крупных, как правило, контролирующих, акционеров и владельцев небольших пакетов акций – миноритарных акционеров.

Крупные акционеры оказывают определяющее влияние на управление акционерными обществами, поэтому я начну свой анализ с описания тенденций, характеризующих эту группу акционеров. В свою очередь, крупные акционеры делятся на две категории – акционеры, являющиеся частными лицами и организациями, и государство³².

Характеризуя уровень концентрации собственности в публичных компаниях, в капитале которых нет участия государства, специалисты указывают, что реальный уровень концентрации акционерного капитала в целом и в публичных акционерных обществах в частности выше, чем это отражается в официальной статистике. Так, комментируя результаты исследования структуры акционерного капитала и практики корпоративного управления 90 крупнейших российских публичных компаний, проведенного Standard & Poor's в 2011 г., эксперты ОЭСР В. Костылева и Г. Лехуде отмечают: «Лишь в 12 компаниях структура собственности является распыленной. Однако принято считать, что даже в этих случаях могут иметь место неявная концентрация владения акциями и определенные акционерные соглашения, предполагающие степень влияния большую, чем может показаться» (73). Как уже отмечено выше, исследование, проведенное в 2015 г. Делойтт, выявило тенденцию к росту концентрации капитала публичных акционерных компаний. Прежде всего это касается негосударственных ПАО.

Как отмечают эксперты, даже владельцы крупных компаний часто предпочитают оставаться в тени. Партнер Paragon Advice Group А. Захаров характеризует ситуацию следующим образом: «Если преступники, в том числе и во власти, не знают, кто контролирует компанию, они не будут знать, от кого требовать продать ее за бесценок... Доказать, что человек контролирует компанию через офшоры, почти невозможно: нужны адресные запросы в иностранные налоговые органы, выезд за рубеж для проверки фактов, это требует больших трудозатрат – такие расследования могут длиться не один год». Отвечая на вопрос, почему компания стремится не раскрывать структуру своей бенефициарной собственности, президент и совладелец очень крупной девелоперской компании «Мортон» А. Ручьев заявил:

³¹ Самые актуальные данные по списку компаний, имеющих листинг акций на Московской бирже, можно получить на сайте биржи по адресу <https://www.moex.com/>

³² В российских публичных компаниях, за очень редким исключением, государство как акционер представлено федеральными органами власти.

«Мне кажется, что все, кто в России живет, все понимают почему. Чтобы не узнали и не попробовали эту долю забрать» (222, 13.10.2015). По словам экс-главы администрации президента А. Волошина, для бизнеса сегодня серьезным риском является взаимодействие с государством, в том числе с надзорными органами (261, 05.03.2018). Я остановлюсь на последней проблеме более подробно в разделе о состоянии российской судебной системы.

К факторам, побуждающим крупных российских акционеров уклоняться от раскрытия реальной бенефициарной структуры владения, также следует отнести и соображения налоговой оптимизации.

Среди российских публичных акционерных обществ можно найти отдельные примеры того, когда основному акционеру, осуществляющему оперативный контроль над компанией (или очень небольшой группе тесно связанных акционеров), по официальным данным, принадлежит менее 50 % голосующих акций. Так, согласно официальным данным на 2017 г., в свободном обращении находилось 54 % акций публичной компании «Эталон», семье основного акционера публичной компании «Фосагро» принадлежало менее контрольного пакета – 43,65 % акций. По официальным данным, летом 2018 г. ПАО «ОВК» не имела контролирующего акционера: самому крупному акционеру, управляющей компании НПФ группы «Открытие», принадлежало 19,8 % акций.

ПАО «Лукойл» дает уникальный пример более чем 20 летнего конструктивного взаимодействия «старшего» крупного акционера (В. Алекперов – ок. 26 %) акций) и «младшего» крупного акционера (Л. Федун и члены его семьи – ок. 10 % акций). В акционерном капитале публичной компании X 5 Retail Group, лидера российской розничной торговли, уже длительное время сосуществуют «старший» крупный акционер («Альфагруп» – 47,86 % акций) и «младший» крупный акционер (два основателя «Пятерочки» – 19,85 % акций).

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.