

Глава VI

ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ СОВЕТОВ ДИРЕКТОРОВ В РОССИЙСКИХ КОМПАНИЯХ

(207)

Сергей Гуриев¹

Автор данной главы выступает как с позиции исследователя корпоративного управления, так и практика – члена совета директоров нескольких крупных государственных, частных и некоммерческих организаций. В качестве исследователя корпоративного управления он сформулирует конкурирующие теоретические модели того, как должен и может работать совет директоров (раздел 1), а также представит обзор имеющихся эмпирических исследований советов директоров в мире и в России (раздел 2). В разделе 3 – как практик – автор представит свою личную точку зрения на то, что можно и нужно сделать для повышения эффективности советов директоров в российских компаниях.

¹ Сергей Гуриев, ректор Российской экономической школы; член Наблюдательного совета ОАО «Сбербанк России», член советов директоров Альфа-страхование и Российской венчурной компании.

6.1. Советы директоров: теоретические представления

В современной литературе можно выделить три конкурирующих модели того, как функционируют советы директоров. Во-первых, это «идеальная модель из учебника» – то, как должен быть устроен совет директоров в теории. Хотя мы все понимаем, что идеал недостижим, такая модель необходима как точка отсчета; кроме того, нам хочется думать, что существующие советы директоров не сильно отклоняются от идеала. Во-вторых, это модель, которую можно назвать «взглядом пессимиста». Речь идет о том, что советы директоров – это всего лишь ширма, поскольку членов совета назначает и контролирует менеджмент. В-третьих, это модель «дружественного совета», в которой члены совета хотят честно выполнять свой долг перед акционерами, но именно поэтому и не могут идти на конфликт с менеджментом, так как их способность выполнять свою работу определяется информацией, которую они могут получить, лишь имея доверительные отношения с исполнительным руководством.

(208)

6.1.1. Идеальный совет директоров

Общепринятое восприятие совета директоров основано на аналогии между корпорацией и республикой. Как в республике законодательной властью выступает парламент, так и в корпорации ею является совет директоров. В английском языке аналогия между государственным и корпоративным управлением закреплена даже на лингвистическом уровне. Слово «governance» означает институты управления государством, а словосочетание «corporate governance» – институты управления корпорацией. В рамках этой аналогии генеральный директор играет роль президента, правление – кабинета министров, а совет директоров – парламента. Совет директоров избирают акционеры (избиратели). Как и в политике, где существуют президентские и парламентские республики, в корпоративном правлении также бывают разные системы – с более или менее высоким статусом совета. Как и в политике,

у совета директоров имеются две ключевые функции – законодательная (определять правила, по которым живет корпорация) и контролирующая (следить за тем, чтобы правление играло по этим правилам).

Соответственно в идеале большинство (или даже все?) члены совета должны быть независимыми от менеджмента – в том смысле, что генеральный директор не может влиять на их решения. Напротив, как раз генеральный директор должен быть подотчетен совету – как и совет должен быть подотчетен акционерам.

Аналогия между корпорацией и республикой, безусловно, полезна, но не абсолютна. Ее ни в коем случае нельзя воспринимать буквально. Дело в том что между политикой и корпоративным управлением существует целый ряд ключевых различий. Во-первых, в корпорации действует правило «один доллар – один голос», а не «один избиратель – один голос». Это позволяет концентрировать собственность и «голосовать ногами», т.е. продавать акции. При этом «голосование ногами» практически немедленно приводит к снижению курса акций компании.

Во-вторых, результативность механизмов корпоративного управления гораздо проще измерить. Хотя цели схожи – работа гендиректора в интересах акционеров и деятельность исполнительной власти в интересах избирателей – в корпорации критерии успеха можно оценить количественно (в первую очередь это рыночная капитализация компании).

В-третьих, государств гораздо меньше, чем корпораций. Поэтому карьера в государственном управлении приносит гораздо большую «славу» – в то время как в корпоративном управлении важнее материальные, а не, например, патриотические стимулы или стимулы, связанные с известностью. Кроме того, можно быть – одновременно или последовательно – членом совета нескольких компаний.

Эти отличия означают, что в корпоративном управлении совет директоров является не единственным, хотя и ключевым механизмом¹. В связи с тем

¹ См. обзор механизмов корпоративного управления и взаимосвязей между ними, например, в Becht M., Bolton P., and Roell A. «Corporate

что успех можно измерить, можно создать и контрактные, и карьерные стимулы для менеджмента. «Голосование ногами» делает возможными и враждебное поглощение и/или концентрацию собственности. А при концентрации собственности существует реальная возможность непосредственного мониторинга деятельности менеджмента крупными акционерами.

Безусловно, совет директоров в любом случае остается ключевым институтом корпоративного управления – все прочие механизмы без него не могут работать эффективно. Именно совет определяет количественные целевые показатели и структуру компенсации менеджмента. Именно он принимает решение о том, одобрять или отклонять предложения о слияниях и поглощениях. Именно через совет крупные акционеры контролируют менеджмент. Тем не менее, существование альтернативных механизмов означает, что роль совета в современной корпорации гораздо ниже, чем роль парламента в республике. Поэтому совет заседает всего лишь несколько раз в год, а у его членов имеется, как правило, другое основное место работы. Поэтому компания, как правило, не считает необходимым создавать аппарат помощников для каждого члена совета. Поэтому выборы в совет проводятся с гораздо меньшими затратами времени и усилий, чем выборы в парламент¹.

(210)

governance and control,» in: Constantinides G.M., Harris M., and Stulz R.M. (ed.), Handbook of the Economics of Finance, edition 1, volume 1, chapter 1, pages 1–109, Elsevier, 2003.

¹ Впрочем в последнее время возникли достаточно эффективные механизмы выборов и в советах директоров. Очень важную роль в этом отношении играет компания MSCI, которая недавно приобрела известную компанию ISS/RiskMetrics. Она фактически действует как рейтинговое агентство для совета директоров, оценивая качество корпоративного управления в корпорации, достоинства и репутацию отдельных кандидатов в члены совета. ISS/RiskMetrics дает акционерам рекомендации, за кого голосовать и подавляющее большинство институциональных инвесторов следуют ее рекомендациям. Хотя и эта компания может допускать ошибки в оценках, в целом ее репутация достаточно высока. Поэтому даже при ограниченных ресурсах можно обеспечить вполне эффективное голосование.

Как устроены стимулы членов совета в такой модели? Во-первых, это электоральные стимулы – члены совета опасаются, что их не выберут в следующий раз, и они потеряют свое вознаграждение. Во-вторых, это карьерные и репутационные соображения – если станет известно, что члены совета работали плохо или не в интересах акционеров, то им будет сложно избираться в другой совет. В-третьих, это фидуциарная ответственность – акционеры могут подать в суд за неудовлетворительную работу и при этом члены совета могут понести серьезные материальные издержки.

Очевидно, что для того, чтобы электоральные и карьерные стимулы работали, необходимо, чтобы вознаграждение члена совета было очень высоким, чтобы компенсировать его прямые затраты времени¹. Кроме того, необходима прозрачность работы совета – с тем, чтобы акционеры понимали, почему совет принимает те или иные решения и соответственно наказывали бы его членов за нарушения, недостаток внимания или нечестность.

(211)

Для эффективности фидуциарных стимулов крайне важна компетентная и неподкупная судебная система – как, впрочем, и страхование ответственности директоров. Если страхование ответственности отсутствует, то у акционеров не будет стимулов подавать в суд, поскольку личного имущества членов совета, скорее всего, не хватит для возмещения убытков от принятых ими решений. Зато при наличии страхования ответственности (с частичной ответственностью членов совета) у акционеров будут стимулы подавать в суд, а у членов совета появятся стимулы избегать таких ситуаций.

6.1.2. Советы директоров: взгляд пессимиста

Впрочем существует и альтернативная точка зрения, которая заключается в том, что советы директоров полностью подконтрольны менеджменту².

¹ Это известный аргумент теории «efficiency wage», см., например: Shapiro C., and Stiglitz J. «Equilibrium unemployment as a worker discipline device,» AMERICAN ECONOMIC REVIEW, 74, 1984, 433–44.

² См., например: Bebchuk L. and Fried J. Pay without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation. Cambridge: Harvard University Press, 2004.

В соответствии с ней советы назначаются генеральным директором, например из числа своих друзей, и выборы его членов являются формальностью. При этом члены совета получают солидное вознаграждение и знают, что попытки спорить с менеджментом приведут к тому, что их просто исключат из совета – и не изберут в другие советы.

Подобная ситуация является возможной и даже закономерной, если выборы членов совета устроены так, что кандидатов выдвигает менеджмент, в то время как независимые кандидаты не могут попасть в него. В этом случае любой член совета знает, что если интересы менеджмента и акционеров расходятся, то надо действовать в интересах менеджмента, а не акционеров. Если существует достаточно много корпораций, где выборы организованы иначе, то члены советов директоров и в «диктаторских» компаниях не будут опасаться противоречить исполнительному руководству, поскольку их с удовольствием изберут в совет «демократических» корпораций.

(212)

Казалось бы, иметь нефункционирующий совет невыгодно, поскольку рыночная капитализация компаний с невысоким качеством корпоративного управления ниже¹. Для решения данной дилеммы как раз и уместна аналогия с государственным управлением: многие диктаторы также предпочитают неэффективные политические институты, так как эффективные институты могут привести к потере власти. Если генеральный директор знает, что не является самым компетентным претендентом на свою должность, то он понимает, что при хорошо работающих механизмах корпоративного управления он потеряет свою работу, а вместе с ней и сопутствующие частные выгоды. Поэтому он предпочтет иметь фиктивный совет и низкую капитализацию. Если частные выгоды от работы гендиректором очень высоки (как и выгоды диктатора

¹ Gompers P., Ishii J. and Metrick A. «Corporate Governance and Equity Prices.» QUARTERLY JOURNAL OF ECONOMICS, 118 (1), 2003, 107–155.

от нахождения у власти), то он предпочтет неэффективные механизмы¹.

6.1.3. Роль информации и «дружественные советы»

Даже если предположить, что члены совета заинтересованы в том, чтобы корпорация работала на акционеров, то совсем не очевидно, что это обязательно произойдет. Для этого совету, безусловно, необходимо располагать огромным объемом информации². Современная большая корпорация – это очень сложный механизм. Очевидно, что получение информации о работе компании сопряжено с серьезными затратами времени и сил. Если бы эти данные можно было получить без всяких издержек, то не был бы нужен и сам совет – их акционеры получали бы и без посредников. Именно тот факт, что получение информации требует усилий, времени и финансовых средств, как раз и заставляет акционеров делегировать свои полномочия совету.

(213)

Ключевая трудность работы совета заключается в том, что основной источник информации о компании – это ее топ-менеджмент, за которым и призван наблюдать совет. Каковы альтернативные возможности получения информации? Во-первых, это так называемые гейткиперы (gatekeepers): аудиторы и рейтинговые агентства. Во-вторых, это информаторы изнутри компании, как институционализированные, например, служба внутреннего аудита или служба риск-менеджмента, или возникающие от случая к случаю так называемые whistleblowers. Чем дальше, тем больше советы директоров уделяют внимание этим источникам³, но их перспективы ограничены. По определению,

¹ См., например: Acemoglu D. «Why Not a Political Coase Theorem? Social Conflict, Commitment and Politics,» JOURNAL OF COMPARATIVE ECONOMICS, 31, 2003, 620–652.

² Пессимистическая модель предполагает, что совет даже и не пытается контролировать менеджмент, так что ему эта информация не нужна.

³ Закон Сарбейнса–Оксли 2002 года уделяет особое внимание обоим этим источникам.

именно топ-менеджеры обладают самой полной информацией о состоянии дел в компании.

Но желание исполнительного руководства делиться всей имеющейся у него информацией может быть только в случае доверительных отношений между советом и менеджментом. Именно это предположение и лежит в основе теории «дружественных советов» (friendly boards)⁴, которая предполагает, что лучше всего работают советы, где менеджмент чувствует себя достаточно уверенно и не боится контроля со стороны совета директоров. Если же менеджмент достаточно слаб (например, не имеет существенного пакета акций), то ситуация практически автоматически скатывается в «пессимистическое равновесие» – совет не может должным образом выполнять свои функции.

(214)

6.2. Эмпирические исследования советов директоров

6.2.1. Общие результаты

Количественные исследования советов директоров призваны ответить на два вопроса: от чего зависят измеримые характеристики совета (состав, профессиональный уровень, структура, методы его работы) и на что они влияют. В первую очередь речь идет о таких характеристиках советов, как доля независимых директоров, наличие независимого председателя, численность, частота заседаний, повестка дня и т.д.

К сожалению, до сих пор большинство этих исследований не дают никаких статистически значимых результатов: количественные характеристики советов ни на что не влияют и ни от чего не зависят. Например, именно к такому выводу приходят в недавней публикации в *Journal of Economic Literature* Рене Адамс, Бенджамин Хермалин и Майкл Вайсбах⁵. Имеются исключения, но общее состояние этого направления ис-

⁴ Adams R. and Ferreira D. «A Theory of Friendly Boards,» *JOURNAL OF FINANCE*, 62 (1), 2007, 217–250.

⁵ Adams R., Hermalin B., and Weisbach M. «The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework and Survey,» *JOURNAL OF ECONOMIC LITERATURE*, 48 (1), 2010, 58–107.

следований именно такое: отсутствие устойчивых показателей, связывающих характеристики советов и результаты деятельности компании.

У этого факта может быть три совершенно разных объяснения. Во-первых, это вышеупомянутый «взгляд пессимиста»: советы вообще не имеют значения и ничего полезного не делают.

Во-вторых, это может быть трудностью измерения: советы работают и влияют на эффективность компании, но мы пока не можем это измерить. Действительно, можно измерить возраст членов совета, их опыт работы, уровень образования, вознаграждение, частоту их встреч, однако то, что происходит в совете, происходит за закрытыми дверями, и, вообще говоря, исследователь не располагает протоколами этих заседаний.

Третье объяснение – методологическое, связанное с отсутствием методологии постановки «натурных экспериментов». Как выглядел бы чистый эксперимент в данном случае? Допустим, мы считаем, что совет с характеристиками X будет хорошим, а с характеристиками Y – плохим. Тогда необходимо взять две похожих компании и подбросить монетку. Если выпадет орел, то в первой компании создать совет с характеристиками X, а во второй – Y. Если выпадет решка, то наоборот. Затем измерим результаты деятельности компании. Но для того чтобы получить статистическую значимость, этот эксперимент нужно повторить много раз для нескольких разных пар компаний, чтобы иметь множество наблюдений. Естественно, что такие эксперименты вряд ли реалистичны.

Поэтому мы неизбежно сталкиваемся с проблемой «эндогенности». Допустим, что совет с характеристиками X приводит к положительным результатам деятельности компании, а совет с характеристиками Y – к отрицательным. Более того, предположим, что это известно самим компаниям. Но компании знают и то, что профессиональный совет требует вложения денежных средств, усилий и времени. Тогда вполне возможно, что компания А, в которой и так хорошо работают другие механизмы корпоративного управления, не будет

(215)

создавать профессиональный совет. А в компании Б, наоборот, другие механизмы не работают, поэтому она предпочтет создать квалифицированный совет (X). В результате исследователи получают следующие результаты: и А, и Б имеют сходные положительные результаты, хотя советы у них разные. Это абсолютно естественный результат: если мы не можем измерить издержки создания совета и характеристики других механизмов, мы видим две успешные компании: у одной (Б) «хороший» совет (X), у другой (А) – плохой (Y), а результаты – схожи. Хотя на самом деле причинно-следственная связь существует, простыми эконометрическими методами ее выявить невозможно.

(216)

6.2.2. Частные результаты

И тем не менее некоторые характеристики все же имеют значение. Например, в работе Майкла Вайсбаха показано, что хотя количество независимых директоров не влияет непосредственно на показатели деятельности компании, оно оказывает влияние на связь между результатами деятельности компании и вероятностью увольнения генерального директоров, причем чем больше независимых директоров, тем сильнее связь¹. Этот результат, скорее, подтверждает то, что не все советы работают идеально, но те из них, которые построены в соответствии с «идеальной моделью», выполняют свою работу неплохо.

Еще один результат, скорее согласующийся с «пессимистической моделью», связан с ролью «перекрывающихся советов» (staggered boards). В некоторых компаниях советы выбираются не одновременно на год, а на перекрывающиеся периоды времени, например, ежегодно переизбирается треть совета сроком на три года. Соответственно если у компании сменился акционер, то он может изменить только треть совета, и вынужден по крайней мере год жить с советом, большинство которого назначено предшественниками. Кажется бы, такая структура защищает совет не только от акционеров, но и от менеджмента. Результаты

¹Weisbach M. «Outside Directors and CEO Turnover,» JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS, 20 (1/2), 1988, 431–460.

целого ряда исследований¹ показывают, что «перекрывающиеся советы» – это механизм защиты менеджмента от враждебного поглощения и, следовательно, способ ослабить контроль со стороны акционеров. Исследования (в том числе и на практически идеальных «натурных экспериментах») свидетельствуют, что если компания переходит от «перекрывающихся советов» к одновременному избранию членов совета директоров, то стоимость ее акций повышается.

Некоторые исследования демонстрируют состоятельность модели «дружественных советов». Рене Адамс и Даниэль Феррейра² количественно измеряют влияние генерального директора – его пакетом акций и опытом работы в данной должности. Оказывается, что сильные генеральные директора не опасаются делиться информацией, потому что они не опасаются того, что совет их накажет или отправит в отставку. При этом Р. Адамс и Д. Феррейра обнаруживают нелинейную зависимость: сначала, если гендиректор очень слабый, количество независимых директоров в совете меньше, поскольку он опасается, что его будут слишком внимательно «мониторить». Зато впоследствии, когда он переходит некоторый порог и перестает бояться независимых директоров, он предоставляет им широкий объем информации, поскольку от этого есть выгода: акционеры будут доверять этой компании, инвестировать в нее больше средств и, следовательно, акции будут стоить дороже. Гендиректор чувствует себя настолько сильным, что не боится независимых директоров – и дальнейшее увеличение его влияния ассоциируется с ростом количества независимых директоров в совете.

(217)

¹ Bebchuk L., Coates J., and Subramanian G. «The Powerful Antitakeover Force of Staggered Boards, Theory, Evidence, and Policy,» STANFORD LAW REVIEW, 54, 2002, 887–952; Bebchuk L. and Cohen A. «The Costs of Staggered Boards,» JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS, 78, 2005, 409–433; Bebchuk L., Cohen A. and Wang C. «Staggered Boards and the Wealth of Shareholders: Evidence from Two Natural Experiments». Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 697, 2010. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1706806>.

² Adams R. and Ferreira D. «Strong Managers, Weak Boards?» Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1409833>, 2009.

Еще один косвенный аргумент в пользу «пессимистической» модели или модели «дружественных советов» – это отсутствие результатов о влиянии разделения позиций председателя совета и гендиректора. Это, скорее всего, означает, что разделение указанных должностей не отбирает слишком много власти у гендиректора, потому что он по-прежнему обладает всей полнотой информации. Хотя генеральный директор не является председателем совета, но повестка дня формируется под его влиянием. О таких ситуациях говорят, что более информированный гендиректор, не обладая формальными полномочиями, обладает полномочиями реальными¹. Иными словами, эмпирические исследования пока не дают достаточно убедительных аргументов в пользу того, чтобы сказать, какая модель лучше всего описывает советы директоров.

(218)

6.2.3. Исследования советов директоров в России

Эмпирических исследований российских советов директоров совсем мало. За последние несколько лет было проведено всего три подобных исследования. Первое – это ежегодный опрос Российского института директоров (РИД) 150 крупнейших компаний. В 2011 году это исследование было проведено совместно с Российской экономической школой (РЭШ)². Его авторы постарались проверить основные гипотезы о том, от чего зависят и на что влияют характеристики советов директоров, однако не получили устойчивых статистически значимых результатов. Еще два более давних исследования – работа И. Ивасаки³, который

¹ Aghion P. and Tirole J. «Formal and Real Authority in Organizations.» JOURNAL OF POLITICAL ECONOMY, 105, 1997, 1–29.

² Исследование практики корпоративного управления в России: сравнительный анализ по итогам 2004–2009 годов. Исследование Российского института директоров при участии Российской экономической школы. РОССИЙСКИЙ ЖУРНАЛ МЕНЕДЖМЕНТА, 9 (1), 2011.

³ Iwasaki I. «The determinants of board composition in a transforming economy: Evidence from Russia». JOURNAL OF CORPORATE FINANCE, 14, 2008, 532–549.

опросил 730 компаний, и работа О. Лазаревой и Т. Сумманена¹, которые изучили 200 компаний. И в их выводах отсутствует устойчивая связь между составом совета директоров и результатами деятельности компании. Тем не менее эти исследования в целом дают представление о том, как устроены российские советы директоров.

В табл. 6 представлены данные РИД. В их выборке примерно в одной трети компаний независимые директора отсутствуют, еще в одной трети – они есть, но составляют менее четверти состава совета, и лишь в одной трети компаний независимых директоров больше четверти. Мы видим, что начиная с 2004 года эта ситуация улучшалась, хотя в последнее время в некотором роде стабилизировалась.

(219)

Таблица 6.

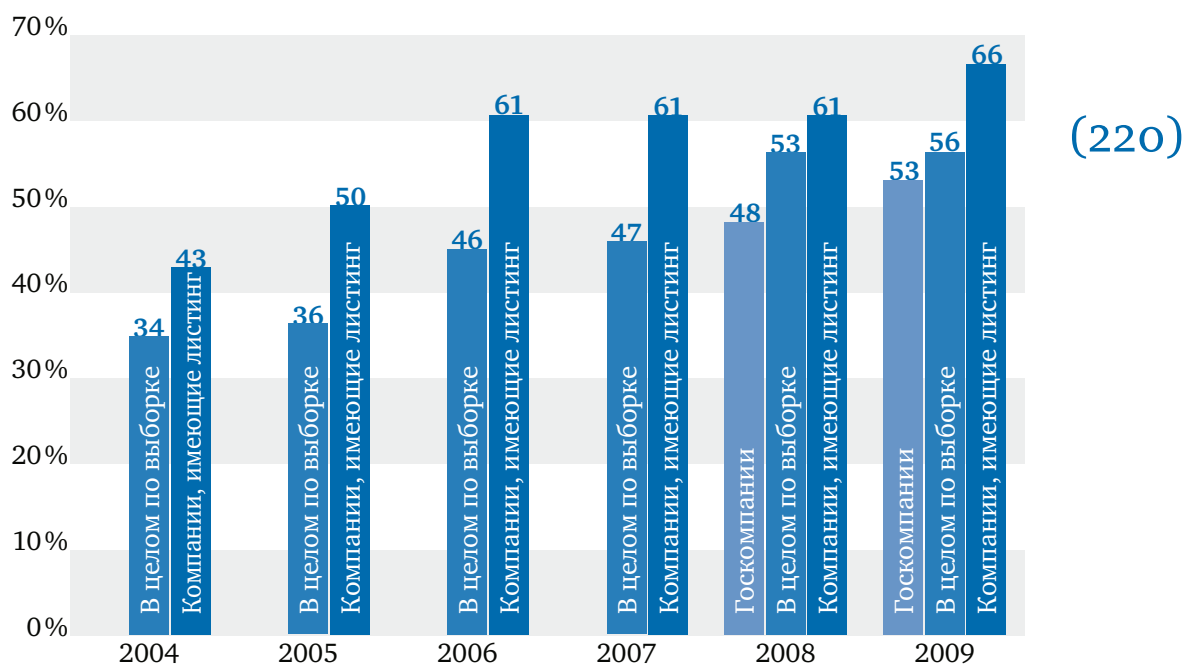
Состав советов директоров компаний

Показатель	В целом по выборке					
	2009	2008	2007	2006	2005	2004
В состав совета директоров входит хотя бы один независимый директор, в том числе:	66%	70%	66%	55%	45%	52%
Независимые директора составляют одну четверть состава совета директоров и более	33%	38%	32%	23%	23%	28%
Независимые директора составляют менее одной четверти состава совета директоров	33%	32%	34%	32%	22%	24%
В составе совета директоров нет независимых директоров	34%	30%	34%	45%	55%	48%

Источник: РИД, 2011.

¹ Summanen T., and Lazareva O., «Emerging Boards of Directors: Board Behavior, Functions and Firm Performance.» Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1102473>, 2008.

Рис. 4 показывает, насколько советы директоров работают в соответствии с рекомендациями РИД, которые, в свою очередь, построены на зарубежной практике. Это доля компаний, которые выполняют данные рекомендации, а именно: наличие независимых директоров, регулярные встречи совета, создание комитетов по аудиту и кадрам. Мы видим, что доля этих компаний составляет около половины и растет, но медленно.



Примечание. На рисунке указывается доля рекомендаций РИД в рамках компонента «Деятельность органов управления и контроля», в среднем соблюдаемых компаниями анализируемых групп. Источник: РИД, 2011.

Рис. 4. Динамика развития практики корпоративного управления в области деятельности органов управления и контроля в 2004–2009 годах

В табл. 7 представлена регулярность заседаний совета директоров. Почти все компании проводят заседания по крайней мере раз в квартал.

Таблица 7.

Регулярность проведения заседаний совета директоров

Показатель	В целом по выборке					
	2009	2008	2007	2006	2005	2004
Заседания проходят чаще, чем один раз в квартал, в том числе:	99%	97%	90%	84%	75%	79%
Заседания совета директоров проходят один раз в шесть недель и чаще	73%	64%	59%	45%	41%	49%
Заседания проходят реже, чем один раз в шесть недель, но чаще, чем один раз в квартал	26%	33%	31%	39%	34%	30%
Заседания проходят раз в квартал и реже	1%	3%	10%	16%	25%	21%

Источник: РИД, 2011.

(221)

В табл. 8 представлены данные о комитетах советов директоров. Оказывается, что в трети компаний отсутствует комитет по кадрам и вознаграждениям. Данные показывают, что ситуация улучшается, в том числе, видимо, и за счет реформы корпоративного управления в госкомпаниях.

Таблица 8.

Наличие комитетов в советах директоров

Показатель	В целом по выборке					
	2009	2008	2007	2006	2005	2004
В составе совета директоров создан комитет по аудиту	77%	69%	51%	41%	32%	23%
В составе совета директоров создан комитет по кадрам и вознаграждениям	65%	55%	33%	27%	23%	19%

Источник: РИД, 2011.

Табл. 9 показывает, что в 40% компаний есть члены совета директоров, которые работают в советах еще пяти компаний. Это означает, что в России имеет место существенный дефицит директоров. При этом в последние годы ситуация не улучшается. По всей видимости, поскольку все больше компаний создают советы директоров, спрос на членов совета растет быстрее, чем их предложение.

Таблица 9.

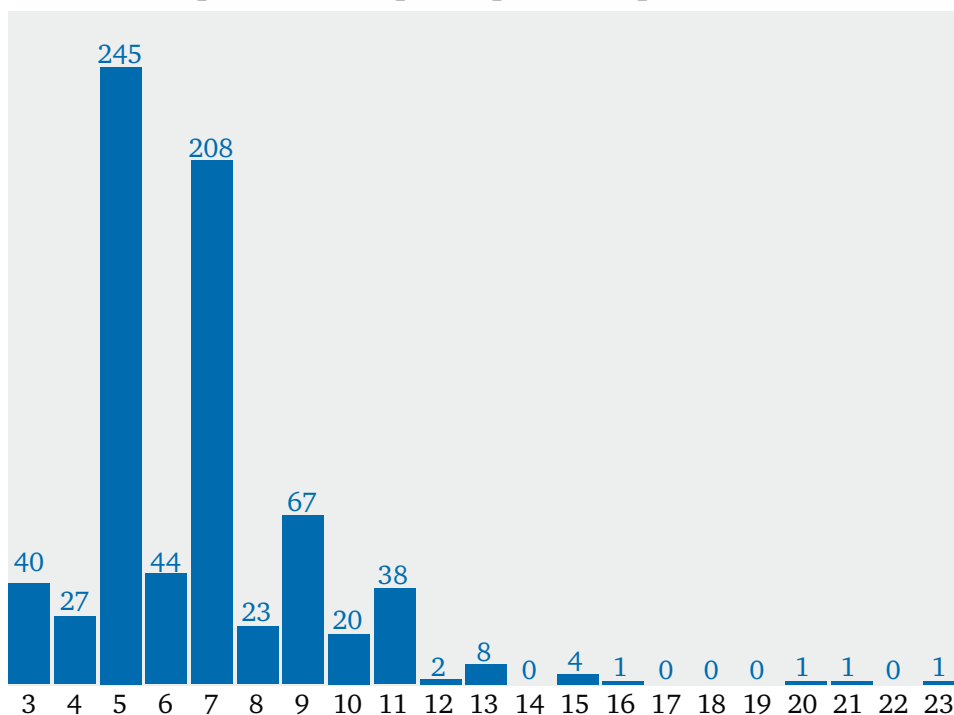
Наличие в советах директоров, являющихся членами еще не менее пяти советов

Показатель	В целом по выборке					
	2009	2008	2007	2006	2005	2004
В состав совета директоров включены лица, являющиеся членами совета директоров более пяти иных акционерных обществ	41%	41%	45%	44%	33%	26%

Источник: РИД, 2011.

Исследование И. Ивасаки также дает целый ряд интересных результатов. Большинство компаний из его выборки не имеют листинга на бирже, в связи с чем не стоит сильно удивляться полученным результатам. Тем не менее, они очень примечательны: эти советы небольшие по численности, гораздо меньше, чем в других странах, в среднем 7 человек. Доля независимых директоров, как ни странно, достаточно высока. Рис. 5 представляет распределение выборки по размеру совета: во многих компаниях есть советы по 7, по 5 человек, имеются даже компании с советом в три человека. Правда, такие советы, как правило, – фикция, обычно это генеральный директор и два-три его заместителя.

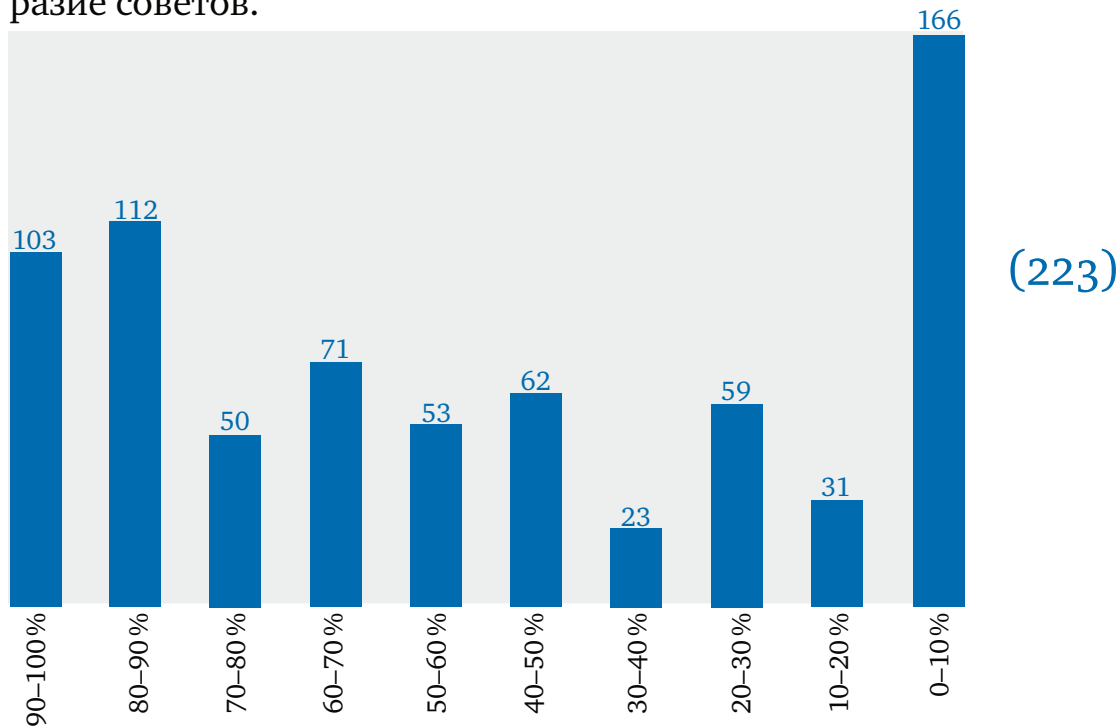
(222)



Примечание. По горизонтали отражено количество членов совета, по вертикали – количество компаний в выборке с данным размером совета. Источник: Iwasaki, 2008.

Рис. 5. Распределение советов директоров по размеру

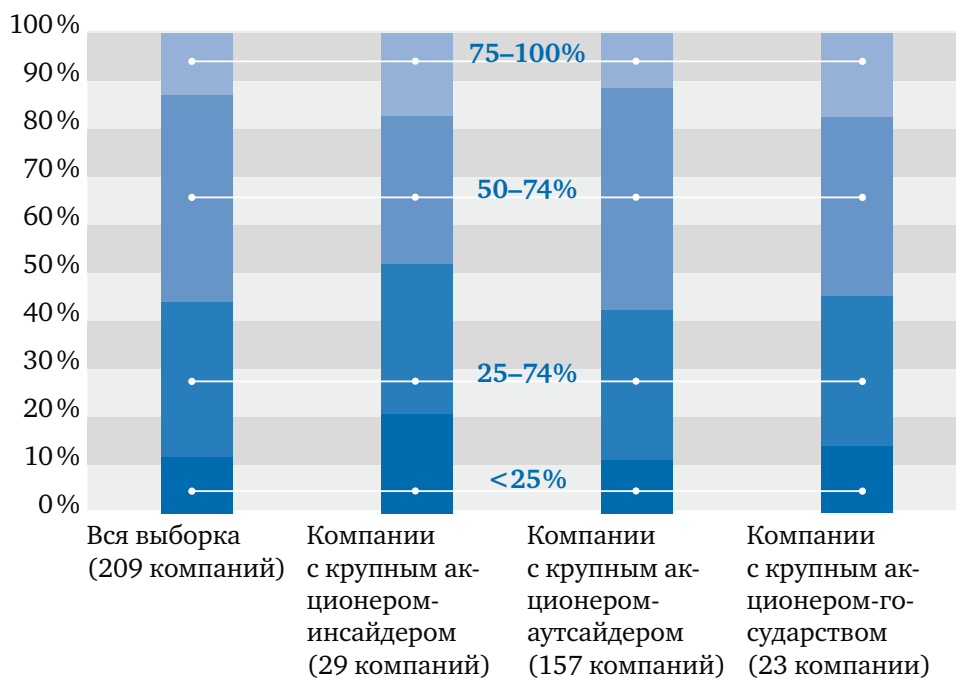
На рис. 6 представлено распределение выборки по доле независимых директоров. Из 730 компаний в 166 доля независимых директоров меньше 10%. Вместе с тем мы видим и компании, в которых их большинство и даже подавляющее большинство. Оказывается, что и в выборке И. Ивасаки имеется большое разнообразие советов.



Примечание. По вертикали отражена доля независимых членов совета директоров, по горизонтали – количество компаний в выборке с данной долей независимых директоров. Источник: Iwasaki, 2008.

Рис. 6. Распределение советов директоров по доле независимых директоров

Т. Сумманен и О. Лазарева (2008) исследовали выборку достаточно крупных компаний. На рис. 7 видно, что в большинстве компаний присутствуют крупные акционеры. Неудивительно, что совет директоров в основном занимается выработкой рекомендаций, а не контролем менеджмента, потому что менеджмент фактически назначается почти напрямую крупнейшим акционером. Т. Сумманен и О. Лазарева опросили компании относительно повестки дня заседания советов. Выяснилось, что в отличие от американских компаний большую часть времени российские советы уделяют выработке стратегии компании, а не мониторингу деятельности менеджмента.



(224)

Примечание. Первый столбец: вся выборка, второй: компании с крупнейшим акционером-инсайдером, третий: компании с крупнейшим акционером-аутсайдером, четвертый: компании с крупнейшим акционером-государством.

Источник: T. Sumtanen and O. Lazareva (2008).

Рис. 7. Распределение выборки из 209 компаний по размеру пакета крупнейшего акционера

Представленные, пусть и ограниченные, данные, позволяют сделать некоторые выводы. Советы директоров в России пока находятся в неравновесном, переходном состоянии. Структура собственности по-прежнему не устоялась, компании все еще находятся в процессе создания советов и комитетов внутри советов, а независимые директора пока в намного большей степени воспринимают роль консультантов, а не функцию контролирующей инстанции. В этом смысле российские советы директоров в основном либо «контролируемые», либо «дружественные». Чем это объясняется?

Во-первых, несмотря на то что в России достаточно качественное корпоративное законодательство (по многим параметрам даже лучшее, чем в США), возможности его применения ограничены, поскольку российская судебная система пока намного менее независима и компетентна в вопросах корпоративного управления, чем в США или Великобритании. Это существенно ограничивает фидуциарные и репутационные стимулы членов советов.

Во-вторых, в России до сих пор просто физически не хватает квалифицированных членов совета директоров. Кто такой квалифицированный член совета директоров в США? Это человек, который, например, сделал успешную деловую карьеру и может теперь посвятить какое-то время работе членом советов директоров в других компаниях. В России предприниматели, которые пришли в бизнес 20 лет назад и по-прежнему им занимаются, это достаточно активные бизнесмены или менеджеры. Им некогда работать в советах директоров других компаний. Второй источник директоров на Западе – это профессора бизнес-школ. Качественных бизнес-школ в России, мягко говоря, очень мало и соответственно членов советов директоров из этого источника также трудно черпать. Третий источник – это отставные чиновники, они действительно работают в советах, но и их недостаточно, поскольку ротация в верхних эшелонах власти в России происходит относительно редко. Некоторые компании привлекают иностранных членов совета директоров, но это, скорее, исключение, чем правило. Главная проблема для них это языковой барьер и незнание российской специфики.

(225)

В-третьих, спрос на эффективную работу независимых директоров в России не так велик, как может показаться. Хотя по мере роста российских компаний роль крупных собственников неизбежно сокращается, в большинстве частных компаний по-прежнему имеется контролирующий собственник, причем владеющий вертикально или горизонтально интегрированной группой компаний. В таких случаях представитель группы в совете директоров по определению не может быть независимым директором, заботящимся только о благе отдельно взятой компании. В государственных компаниях возникают схожие проблемы: чиновники, назначающие членов советов директоров в госкомпаниях, как правило, отвечают за целый ряд вопросов экономической политики и поэтому часто сталкиваются с конфликтом интересов в отношении каждой конкретной компании.

6.3. Советы директоров в России: взгляд практика¹

Опыт автора главы как практика корпоративного управления в целом совпадает с изложенными выше теоретическими и эмпирическими соображениями.

Во-первых, советы директоров в российских компаниях крайне разнородны. Существуют советы, которые полностью или почти полностью выполняют международные рекомендации в области корпоративного управления. Имеются советы, собранные для галочки, в том числе и такие, которые практически не проводят очных заседаний. Есть советы, в которых независимые директора просто не знают о своей фидуциарной ответственности перед акционерами. Это связано со следующими соображениями. Во-первых, у профессии независимого директора очень короткая история и репутационные стимулы просто еще не успели заработать. Во-вторых, до сих пор не хватает квалифицированных независимых директоров. Поэтому и карьерные стимулы пока не работают – спрос на независимых директоров все еще превышает предложение. В-третьих, члены советов не боятся исков со стороны акционеров – так как не верят в компетентность и неподкупность российской судебной системы. Поэтому не действуют и фидуциарные стимулы. В-четвертых, многие советы директоров созданы и функционируют в полном соответствии с «пессимистической моделью» Л. Бебчука (см. раздел 6.1.2). В этих компаниях комитеты по аудиту и вознаграждению либо отсутствуют, либо контролируются (иногда даже формально!) топ-менеджментом.

(226)

Поэтому неудивительно, что во время кризиса многие советы директоров не сыграли той роли, которая на них была объективно возложена. В целом ряде

¹ В данном разделе автор излагает общие соображения о практике работы российских советов директоров, основанные на личном опыте и опыте коллег – независимых членов советов директоров в российских компаниях. Для того чтобы сохранить конфиденциальность информации, автор не приводит конкретных примеров и не называет компаний, на опыте которых основаны те или иные выводы.

компаний, в которых кризис обнажил недостатки в деятельности исполнительного руководства, в частности, очевидный провал работы по управлению рисками совет не принял необходимых решений – ни о смене менеджмента, ни о реформе системы управления рисками.

С другой стороны, в иных случаях советы директоров приняли активное участие в управлении компаниями во время кризиса, действуя в полном соответствии с лучшими практиками корпоративного управления, в оперативном режиме пересматривая бюджет и стратегию, отказываясь от компенсации или переходя от краткосрочной компенсации к долгосрочной. Впрочем, и до и после кризиса в этих советах профессионально работали все комитеты – по аудиту, компенсациям и рискам.

(227)

Советы директоров в российских компаниях эффективно работают в тех случаях, когда в них образуется критическая масса независимых директоров с пониманием своей роли и сильной внутренней мотивацией (*intrinsic motivation*)¹. Как отмечалось выше, пока ни репутационные, ни карьерные, ни фидуциарные стимулы в России не работают. Поэтому ключевую роль играет именно внутренняя мотивация – стремление соответствовать индивидуальным профессиональным и этическим установкам. Понятно, что никакое решение, основанное на внутренней мотивации, не может быть устойчивым. Поэтому для повышения эффективности советов директоров в российских компаниях необходимо предпринять целый ряд мер.

6.4. Что делать?

Можно ли улучшить профессиональный уровень советов директоров в российских компаниях? С учетом качества судебной системы и регулирования, следует в первую очередь полагаться не на государство,

¹ См., например: Besley T. and Ghatak M. «Competition and Incentives with Motivated Agents.» AMERICAN ECONOMIC REVIEW, 95 (3), 2005, 616–636.

а на усилия акционеров и самих компаний¹. При этом повышение уровня корпоративного управления в отдельных компаниях не только необходимо, но и возможно. Дело в том что глобализация и современные коммуникационные технологии позволяют повысить степень прозрачности ведения бизнеса и решить целый ряд проблем координации, резко усилив репутационные и карьерные стимулы, а также повысив уровень требований к квалификации независимых директоров.

В первую очередь акционеры должны требовать от корпораций выполнения лучших международных стандартов корпоративного управления, например Британского Комбинированного кодекса или Принципов корпоративного управления Организации экономического сотрудничества и развития. Разумеется, эти принципы необязательно в равной степени подходят всем российским компаниям. Однако корпорации вполне могут использовать общепринятое правило, каким образом нужно относиться к этим кодексам – «выполняй или объясняй». Компании сами могут выбрать, какие именно положения кодекса выполнять, и объяснить, почему другие положения их не устраивают. При этом современные информационные технологии позволят создать интерактивную платформу обсуждения среди акционеров как того, какие именно положения компания должна соблюдать, так и того, насколько она выполняет те положения, которые пообещала выполнять. Организовать такие интерактивные платформы – в интересах корпорации. Если топ-менеджмент и совет директоров не создают таких форумов для обсуждения проблем корпоративного управления, это означает, что они просто не заинтересованы в обратной связи. В этом случае механизмы обмена мнениями и координации действий акционеров все равно возникнут, поскольку издержки создания форумов в социальных сетях сегодня практически равны нулю. Если компания сама способствует созданию таких площадок

(228)

¹ Durnev A., and E. Han Kim E.H. «To Steal or Not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment, and Valuation,» JOURNAL OF FINANCE, 60, 2005, 1461–1493.

обсуждения, то она подает сигнал, что ей нечего скрывать и опасаться повышения прозрачности.

Во-вторых, необходимо обеспечить конкурентность выборов независимых директоров. Сейчас независимый директор должен быть либо выдвинут самим советом, либо собрать 2% голосов акционеров. Естественно, в таких больших компаниях и банках, как Газпром, Сбербанк, Роснефть или ВТБ, набрать 2% голосующих акций совсем непростая задача. С другой стороны, как только 2% акционеров выдвигают достойного кандидата, которого поддерживает ISS/Riskmetrics, большая часть акционеров проголосует за данного кандидата. В этом смысле главная проблема заключается именно в том, чтобы выдвинуть по-настоящему независимого кандидата. При наличии современных информационных технологий это вполне посильная задача. Акционеры могут устроить онлайн-вые «праймериз», в рамках которых кандидат с наиболее перспективной платформой сможет собрать необходимые 2%. Если топ-менеджмент и совет выступят инициаторами создания такой площадки, это будет лучшим сигналом того, что совет существует не для галочки, что он по-настоящему заинтересован в конкурентных выборах.

(229)

Остальные вопросы являются, скорее, второстепенными, хотя и достаточно актуальными. Например, крайне необходима регулярная оценка деятельности самого совета. Совет директоров должен по прозрачной процедуре нанимать консультантов, которые оценивают, насколько он эффективно работает и выполняет свои фидуциарные обязательства перед акционерами. Кроме того, нужны и регулярные non-executive sessions, заседания независимых директоров в отсутствие менеджмента. Необходима и большая прозрачность: акционеры должны знать принципы определения уровня вознаграждения топ-менеджмента, процедуры работы совета (включая процесс формирования повестки дня и раскрытия конфликта интересов) и содержание протоколов его заседаний с учетом соблюдения законодательства о конфиденциальности персональных данных и коммерческой тайны.

Необходимы также обязательные тайные голосования по некоторому кругу вопросов, включая оценку исполнительного руководства компании, выдвижение кандидатов в топ-менеджмент и совет директоров. В принципе и сейчас любой совет может принять решение о проведении тайного голосования. Однако де-факто – для экономии времени – почти все голосования проводятся открыто. Само требование тайного голосования воспринимается как признак недоверия. Если же тайное голосование обязательно, то это автоматически защищает несогласных независимых директоров.

Еще одним шагом вперед станет разработка стандартов профессиональной квалификации для членов советов директоров. Например, для финансовых аналитиков ключевую роль играет профессиональный экзамен CFA, а для бухгалтеров и аудиторов – экзамен ACCA. Такой же экзамен (CDir) существует и для членов советов директоров в Великобритании, его проводит Institute of Directors, «профсоюз» независимых директоров. Сегодня, когда в России многие независимые члены советов директоров просто не знают о своих полномочиях и фидуциарных обязанностях, роль профессионального образования трудно переоценить.

Необходимо ввести страхование ответственности членов совета. Пока оно отсутствует, фидуциарные стимулы не работают. Директор может ничего не опасаться – никто не будет подавать на него в суд, так как его личное имущество слишком незначительно для компенсации убытков акционеров. Зато при наличии страховки появляются гораздо более серьезные стимулы не совершать ошибок, поскольку при негативных исходах его капитал тоже может пострадать, хотя большую сумму все же выплатит страховая компания.

Отдельный вопрос – что делать с советами директоров в государственных компаниях. На него возможны два взаимодополняющих ответа. Во-первых, госкомпании должны стать лидерами с точки зрения качества корпоративного управления в России, выполнив все вышеизложенные предложения. Во-вторых, не следует думать, что при отсутствии частных собственников

(230)

у компании существуют стимулы для улучшения корпоративного управления. Как бы мы не стремились сделать госкомпании лидерами в области корпоративного управления, большинству из них это вряд ли грозит. Впрочем возможны – и уже имеют место – исключения. Единственным настоящим решением является их полная приватизация.

С другой стороны, если проблемы корпоративного управления в госкомпаниях можно объяснить недостаточными стимулами вследствие отсутствия эффективного собственника, то остается вопрос: почему изложенные выше очевидные меры не предпринимаются в частных компаниях? Имеющиеся данные дают вполне понятный ответ на поставленный вопрос. Во-первых, во многих российских компаниях советы директоров пока не играют критической роли, так как главным механизмом корпоративного управления остается контроль со стороны крупных акционеров. По мере снижения их доли в акционерном капитале компании советы директоров будут играть все более заметную роль. Во-вторых, профессия независимого директора в России пока только формируется. Квалифицированных независимых директоров не хватает, а условия и механизмы, необходимые для их эффективной работы только появляются.

(231)