

## СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ — КЛЮЧЕВОЙ РЕСУРС ЭФФЕКТИВНОСТИ И УСТОЙЧИВОСТИ КОМПАНИИ



**Беликов И.В.**  
Директор Российского  
института директоров,  
ведущий рубрики

Новый, 2014-й, год начинается для российской экономики в сложных условиях и с пессимистическими прогнозами. Среди перечня причин сложившейся ситуации инвесторы и эксперты в качестве одной из важнейших привычно называют низкий уровень корпоративного управления.

Разговор о проблемах корпоративного управления в России чаще всего, а нередко и полностью, сводится к вопросам, связанным с защитой прав акционеров, прежде всего миноритарных, от злоупотреблений со стороны менеджмента и крупных акционеров, с несовершенством законодательства, со слабостями судебной системы и правоприменительной практики, призванных обеспечить эти права.

Сохраняются ли эти проблемы в России? Разумеется. Наглядными иллюстрациями их могут служить истории насильственного выдавливания миноритарных акционеров без предоставления им адекватной компенсации контролирующим собственником компании «Седьмой континент», совершенно темная история с делистингом акций компании «Нутринвестхолдинг», осуществленном спустя всего лишь 1,5 года после проведенного на высоком ценовом уровне IPO, а потом и стремительное ее банкротство, в результате чего миноритарные акционеры компании потеряли фактически все вложенные в нее средства. В этом компоненте корпоративного управления сохраняется обширное поле для улучшений, которыми необходимо заниматься и акционерам, и менеджменту, и регуляторам, и судебным, и правоприменительным институтам.

Однако, на мой взгляд, **не состояние дел с защитой прав акционеров и защитой их от злоупотреблений в российских компаниях является главной причиной невысокой привлекательности их для инвесторов, в особенности зарубежных.** Период

экономического роста и последовавший затем глобальный финансово-экономический кризис показали исключительную остроту нехватки в российских компаниях другой составляющей корпоративного управления — обеспечения эффективного использования ресурсов, предоставленных инвесторами, обеспечения устойчивости компаний, в которые они вложили свои средства. Ведь инвесторы могут потерять сделанные ими вложения в компании не только вследствие злоупотреблений со стороны менеджмента или какой-то одной группы акционеров (объективно для этого больше возможностей у крупных акционеров, оказывающих непосредственное влияние на менеджмент или входящих в его состав). Их потери могут быть следствием неэффективного управления компаниями со стороны менеджмента, его неумения правильно оценить рыночные риски, имеющиеся в распоряжении ресурсы, использовать адекватные управленческие инструменты.

**Я считаю, что риски для инвесторов в российских компаниях в настоящее время и, как минимум, в ближайшей перспективе больше связаны не со злоупотреблениями по отношению к таким инвесторам, ставшим миноритарными акционерами, а с низким качеством управления в большом числе компаний, слабым использованием менеджментом современных управленческих технологий, неадекватной культурой процесса выработки и реализации важнейших управленческих решений.**

Наверное, такое заявление многим покажется слишком радикальным. Однако в его обоснование можно привести многочисленные аргументы и примеры. Остановлюсь лишь на некоторых.

В октябре 2004 года компания «Мечел» провела очень успешное первичное размещение своих акций на Нью-Йоркской фондовой бирже, став первым и пока единствен-

ным эмитентом, прошедшим здесь листинг, из числа российских и восточноевропейских металлургических компаний. Стартовав с капитализации в почти 3,5 миллиарда долларов, компания довела ее к концу мая 2008 года до 24 миллиардов долларов. К началу декабря 2013 года этот показатель колебался вокруг отметки в 830-850 миллионов, а долг компании составил 9,5 миллиардов долларов. Приведу цитату из СМИ, характеризующую нынешнее состояние компании: «Инвестбанкиры называют «Мечел» «компания-зомби»: у нее нет денег, чтобы платить по долгам, а сами обязательства настолько велики, что банкротить ее кредиторам невыгодно».

В 2006 году крупный сельскохозяйственный производитель, компания «Разгуляй», успешно провела первичное публичное размещение своих акций, объем которых в свободном обращении скоро превысил 50 %. Аналитики предсказывали ей отличное будущее, опираясь на постоянно растущее глобальное потребление продуктов питания и высокую зависимость российского рынка продовольствия от импорта. Однако уже через 2 года один из ключевых финансовых показателей деятельности компании, EBITDA, сократился более чем в 4 раза; на конец 2009 года показатель соотношения чистого долга к EBITDA достиг 18. Акции компании продемонстрировали головокружительную динамику. К сожалению, не в сторону роста — капитализация компании на ММВБ упала с 17,31 миллиарда рублей на конец 2007 года до 2,96 миллиарда в начале 2013 года. К концу 2013 года компания фактически перешла под контроль своего основного кредитора — ВЭБа.

Приведенные примеры не являются чем-то исключительным. Продолжать их можно довольно долго, в том числе и за счет компаний, которые начали привлечение сторонних акционеров с проведения успешных первичных и последующих вторичных публичных размещений сво-

их акций на российских и ведущих зарубежных биржах, продав их по весьма высоким ценам.

На основании приведенных выше и других примеров можно подсчитать объем потерь инвесторов, вложивших свои средства в такие компании. Порой они превышали 90%. И ведь основных акционеров ни «Мечела», ни «Разгуляя», ни большинства других компаний, попавших в тяжелое положение и принесших всем своим инвесторам очень крупные убытки, нельзя обвинить в злоупотреблениях, получении ими какой-то выгоды за счет других групп инвесторов. В ряде случаев основатели этих компаний были вынуждены расстаться с ними, передав их под контроль кредиторам. Эти истории наглядно свидетельствуют о глубоких провалах российского менеджмента с точки зрения качества управления — умения выстраивать стратегию, не только нацеленную на высокие темпы роста, но и основанную на правильном анализе рисков, тщательном повседневном контроле состояния как внешнего окружения компании, так и внутренних процессов ее деятельности, выявления и устранения дефектов этих процессов.

Приведу примеры и другого рода, но свидетельствующие о том же самом — остроте проблемы качества российского менеджмента.

Согласно подсчетам экспертов Strategy Partners, средний уровень производительности труда по российской экономике в целом составляет лишь 17 % от уровня США. По оценкам McKinsey, производительность в производстве стали в России составляет 33 % от уровня США, в розничной торговле — 31 %, в розничных банках — 21 %, в производстве электричества — 25 %. По производительности труда в ряде важнейших отраслей Россия серьезно отстает не только от развитых стран, но и от ряда стран с развивающимися рынками. При этом, согласно исследованиям Инсти-

тута комплексных стратегических исследований (ИКСИ), в середине 2000-х годов, в наиболее благоприятный период для российской экономики, когда можно было создать серьезный задел на будущее, менеджеры лишь 5 % российских предприятий из числа опрошенных экспертами ИКСИ систематически и последовательно работали над улучшением организации производства, а руководители 56 % опрошенных предприятий заявили, что не намерены этим заниматься.

Между тем, как показывают расчеты, улучшение качества менеджмента российских компаний на 1 балл (по 5-балльной шкале) повышает производительность труда на 25 % и эквивалентно увеличению капитала на 65 %. Одна эта цифра заставляет совсем по-другому взглянуть на ставшую привычной мантру о том, что главное, чего нам не хватает — это инвестиции. **Неэффективность ведения бизнеса и вытекающая отсюда низкая устойчивость компаний — главный риск для акционеров и других инвесторов в российских компаниях, особенно с точки зрения стратегической перспективы.**

Не удержусь от того, чтобы привести примеры, вызывающие серьезные сомнения в еще одной устойчивой мантре — внедрении технических и технологических инноваций как ключевом факторе модернизации экономики.

Исследование, проведенное в 2012 году рейтинговым агентством «Эксперт», показало, что из 50 государственных компаний и корпораций лишь в 16 есть документы, озаглавленные «Программы инновационного развития», причем в ряде из них они были написаны при отсутствии стратегии развития. В негосударственных компаниях ситуация немногим лучше. Из 400 компаний, участвовавших в рейтинге «Эксперт-400», на вопрос о том, какие инновационные проекты они реализовали за последние 5 лет, лишь 33 сообщили о реализации 50 проектов, 5 из которых пришлось на одну компанию.

Как показали результаты исследования, проведенного летом 2013 года Ассоциацией менеджеров и консалтинговой компанией BDO, менеджмент лишь трети опрошенных российских компаний заявил, что в них разработаны и внедрены корпоративные и функциональные стратегии, еще треть заявила, что в их компаниях такие стратегии разработаны, но не внедрены, и еще треть — что никаких стратегий в их компаниях не разрабатывали. Качество самих стратегий в рамках исследования не оценивалось, так же как не проводилась верификация заявлений опрашиваемых менеджеров.

При этом уровень вознаграждения топ-менеджеров в российских компаниях в 2012 году практически достиг американского, а темпы его роста за последние 10 лет были выше, чем в США и Великобритании («Ведомости» от 05.12.2012 г.).

Как можно внедрять технические и технологические инновации, если в компании отсутствует или имеется весьма неясное представление о том, в каком стратегическом направлении она будет двигаться, за счет каких ресурсов (кроме заемных финансовых) и каких преимуществ, а существующая система мотивации обеспечивает рост вознаграждения без достижения значимых результатов? **Очевидно, что без внедрения современных управленческих технологий попытки внедрения технических и технологических инноваций за счет вливания инвестиций не приведут к успеху.**

Причины сложившейся ситуации с качеством менеджмента в большом числе российских компаний сложны, комплексны, и, конечно же, не могут быть сведены к повальной злокозненности менеджеров, их нежеланию или неспособности заниматься повышением эффективности деятельности своих компаний. Совершенно очевидно, что одна из важнейших причин этой ситуации — очень серьезные дефекты среды ведения бизнеса, искажаю-

щие рыночные стимулы, правила конкуренции и резко снижающие ее уровень, заставляющие менеджеров уделять большое внимание вопросам, не связанным с повышением эффективности, предоставляющие возможность получения высокой маржи по прибыли за счет нерыночных ресурсов. Исправление этих дефектов, оздоровление среды ведения бизнеса является ключевым условием для изменения поведения менеджеров. Однако это не значит, что акционерам остается только дожидаться существенных изменений среды ведения бизнеса. Их действия могут повысить устойчивость компаний, эффективность ведения бизнеса даже в условиях медленных перемен в данной среде.

**Органом, способным инициировать и продвигать такие изменения, могли бы стать советы директоров компаний. Качество работы советов определяет качество ключевых управленческих решений, постановки целей и задач, эффективность контроля за их исполнением, успешность внедрения специфических управленческих технологий, эффективность внедрения и использования технических и технологических инноваций. С этой точки зрения советы, на мой взгляд, должны сосредоточиться на выполнении трех основных функций:**

- обеспечение разработки стратегии компании, контроль за ее реализацией, внесение в нее необходимых корректив;
- обеспечение создания в компании системы управления рисками и внутреннего контроля, мониторинг и организация эффективности ее работы;
- внедрение в компании системы мотивации, обеспечивающей эффективную работу менеджмента по реализации утвержденной стратегии и достижение предусмотренных ею показателей, своевременную замену неэффективных менеджеров и кадровую политику, нацеленную на постоянный поиск талантов для всех уровней управленческого процесса компании.

Сказанное не означает, что советы не должны заниматься другими задачами, в частности, обеспечением защиты интересов всех акционеров. Но вышеперечисленные три функции, на наш взгляд, играют определяющую роль в повышении эффективности бизнеса и устойчивости компаний. В процессе реализации этих функций вполне возможны ситуации более глубокого вовлечения членов советов директоров в дела компаний, нежели это предписывается «классикой» корпоративного управления: *pose in, hands off* («совать свой нос, но не руки»). Временами для членов советов директоров может оказаться полезным совать в дела компании не только свои носы, но и руки, засучив рукава. Существующее правовое регулирование не препятствует советам всерьез заняться реализацией вышеперечисленных функций.

Высказанная выше общая критическая оценка работы и результатов управления российскими компаниями, разумеется, не означает, что в России среди менеджеров и собственников компаний нет людей, обладающих должным уровнем знаний и компетенций. И в абсолютном количестве, и в относительном их явно меньше, чем требуется экономике, но достаточно для того, чтобы войти в советы директоров ведущих российских компаний и своим опытом способствовать повышению качества управления в них.

Нисколько не менее важным, чем внедрение в управление российскими компаниями через советы директоров успешного управленческого опыта и современных управленческих технологий, является внедрение современной культуры подготовки и принятия решений.

**Для российских компаний с их исключитель-**

**но жестким, самодержавным стилем управления, выделяющим их даже на фоне стран с развивающимися рынками<sup>1</sup>, внедрение новой культуры выработки решений является не менее важным, чем содержание этих решений.** Правильное управленческое решение может быть найдено и в условиях жесткой, авторитарной управленческой культуры. Однако такой стиль не формирует устойчивого, воспроизводимого механизма поиска решений новых проблем. Чем сложнее проблемы, неопределеннее ситуация, тем, как правило, полезнее вовлечение в обсуждение широкого круга участников — носителей различных по существу знаний, опыта и информации, тем важнее свобода обсуждения, возможность для участников открыто высказывать и отстаивать свои оценки, тем актуальнее становится задача поиска сбалансированных решений.

Для работы советов, на наш взгляд, внедрение новой управленческой культуры может означать следующее:

- атмосфера диалога, открытый обмен мнениями между его членами, поощрение нестандартных взглядов на проблемы и предлагаемые решения. Готовность слушать, слышать и учитывать другие мнения, аргументировать свои предложения;
- тщательная подготовка к обсуждению вопросов, подготовка качественных материалов, использование современных технологий презентации информации, предварительное обсуждение проблем в небольших рабочих группах (комитетах совета) с привлечением высококвалифицированных экспертов;
- готовность к уточнению и корректировке ранее принятых решений в случае появления новых факторов и обстоятельств.

<sup>1</sup> Вот, к примеру, мнение одного из мировых гуру менеджмента И. Адизеса: «Русские управленцы, с моей точки зрения, отличаются от прочих прежде всего своим высоким образованием. Они способны, компетентны и общительны. Главную проблему я вижу в их привычке управлять диктаторскими методами — при помощи запугивания. Надо ли говорить, что в таких условиях трудно ожидать энергичности и инициативности от подчиненных. Думаю, именно поэтому российские компании не используют весь свой потенциал. Трудно представить, сколько бы высвободилось энергии, какой экономический рывок страна бы совершила, если бы изменилась культура корпоративных отношений — менеджер стал бы более открытым и внимательным к своим подчиненным».

В случае укоренения такой управленческой культуры в совете появляются основания рассчитывать на ее каскадирование на уровень исполнительного руководства компании.

Создание такого совета и поддержание его в состоянии постоянно высокой «спортивной формы» является очень нелегкой задачей. Она включает в себя поиск членов советов, обладающих необходимыми знаниями, умениями, опытом, высокой культурой диалога, готовностью к напряженной работе. **Необходимо обеспечить психологическую совместимость членов совета, их глубокое погружение в дела компании, предоставление возможности получения такой информации (с точки зрения ее качества, объема, оперативности), которая позволяет понимать проблемы компании максимально глубоко и быстро, предоставление им возможности взаимодействия с ключевыми менеджерами компании, ее консультантами, получения помощи от квалифицированных внешних экспертов.**

Регулярное проведение содержательной оценки работы совета, каждого его члена должно обеспечить понимание ими того, что обратной стороной предоставленных им возможностей является их серьезное отношение к своим обязанностям, соответствие ожиданиям, которые на них возлагаются. Инвестирование в формирование совета из числа «правильных людей», с балансом знаний и опыта, открытых к новому, готовых к командной работе дает не меньшую отдачу, чем вложения в формирование эффективной менеджерской команды.

Ключевую роль в осуществлении такой работы должен играть председатель совета, поэтому подбор его кандидатуры является исключительно важным делом. От его профессиональных и личностных качеств решающим

образом зависит, насколько значителен будет вклад совета директоров в обеспечение эффективного развития компании и ее устойчивости.

**На мой взгляд, высокая концентрация капитала российских компаний может стать фактором, облегчающим превращение советов директоров в важный ресурс конкурентоспособности компаний.**

В компаниях с высокой степенью распыленности капитала существует серьезная проблема пассивности подавляющего большинства акционеров, их нежелания глубоко вникать в проблемы компании, если нет признаков того, что она оказалась в серьезном кризисе. Но даже и в таких случаях в условиях развитого фондового рынка у многих акционеров серьезной альтернативой участию в выводе компании из кризиса является стремление выйти из капитала компании на ранних стадиях кризисной ситуации и попытаться компенсировать свои потери за счет поиска более выгодных новых объектов вложений. Для крупных, а тем более контролирующих акционеров такая альтернатива или связана с очень большими потерями, или практически отсутствует. Поэтому у них, по крайней мере, теоретически, существует более высокая степень заинтересованности в том, чтобы работать над обеспечением текущей эффективности и устойчивости компаний. Все возможности у них для этого, с точки зрения правового регулирования, имеются.

Аналогичным образом, в компаниях с доминирующим государственным участием такие возможности есть у представителей государственных органов, на которые возложена ответственность за управление этими компаниями. Остается «всего лишь» воспользоваться этими возможностями.