

# 63 | Национальный рейтинг корпоративного управления



## Владимир Вербицкий

заместитель директора  
Российского института  
директоров,  
член Коллегии  
Профессионального  
сообщества корпора-  
тивных директоров



## Сергей Горбовцов

эксперт отдела  
корпоративных рейтингов  
рейтингового агентства  
«Эксперт РА»

Национальный рейтинг корпоративного управления, разработанный и присваиваемый рейтинговым агентством «Эксперт РА» и Российским институтом директоров (консорциум «Эксперт РА — РИД»), — это комплексный индикатор качества корпоративного управления в российских акционерных обществах. Благодаря специально разработанной методике присвоения рейтинга, учитывающей специфику работы отечественных компаний, и широкому кругу его участников этот проект не имеет аналогов в России.

**П**о состоянию на конец января 2005 г. Национальный рейтинг корпоративного управления присвоен 150 российским эмитентам (обновленный рейтинг-лист опубликован на сайтах [www.raexpert.ru](http://www.raexpert.ru), [www.rid.ru](http://www.rid.ru)), т. е. подавляющему числу компаний, акции которых торгуются на биржевом рынке ценных бумаг. Поэтому рейтинг отражает реальный уровень корпоративного управления большинства российских компаний, представляющих интерес для портфельных инвесторов.

Кроме того, Национальный рейтинг корпоративного управления — единственный в своем

роде источник, систематизирующий достоверную информацию о современной практике корпоративного управления в России. Его результаты позволяют оценить общие тенденции развития стандартов корпоративного управления в России в целом.

### Методика рейтинга

При разработке методологии рейтинга учитывались действующие положения российского законодательства, предъявляемые к акционерным обществам, требования российских фондовых бирж при проведении листинга, рекомендации Кодекса корпоративного управления, разра-

ботанного регулятором рынка, сложившиеся особенности ведения бизнеса в нашей стране, а также передовая международная практика в области корпоративного управления.

В настоящий момент методика включает более ста различных показателей деятельности компаний, сведенных в четыре основные группы:

1. *Права акционеров* (права собственности, права на участие в управлении обществом, права на получение дивидендов), возможные риски нарушения прав акционеров, инициативы общества по защите прав акционеров).

2. *Деятельность органов управления и контроля* (состав и деятельность совета директоров и исполнительных органов общества, функционирование системы контроля за финансово-хозяйственной деятельностью общества, взаимодействие между органами управления общества).

3. *Раскрытие информации* (уровень раскрытия финансовой и нефинансовой информации, оценка общей дисциплины раскрытия информации, равнодоступность информации для акционеров и других заинтересованных лиц).

4. *Соблюдение интересов иных заинтересованных лиц, корпоративная социальная ответственность* (политика социальной ответственности и учета интересов иных заинтересованных групп, трудовые конфликты, социальные проекты для персонала и местного населения, экологичность).

## Четыре рейтинговых класса

Итоговый рейтинг корпоративного управления определяется на основе полученных оценок для каждой из групп показателей с учетом присвоенных им весов.

В зависимости от достигнутого уровня корпоративного управления компании могут быть отнесены к одному из четырех рейтинговых классов: *A*, *B*, *C* или *D*. В каждом из первых трех классов производится градация (например, *A++*, *A+* и *A*), позволяющая сравнивать компании одного рейтингового класса.

Рейтинг класса *A* означает, что компания отличается высоким уровнем корпоративного управления, соответствующим всем требованиям российского законодательства и следуя рекомендациям Кодек-

са корпоративного управления. При этом она не ограничивается выполнением лишь предписанных законом норм, а прилагает усилия и к выработке новых механизмов для защиты интересов инвесторов. Риски нарушения прав инвесторов в таком акционерном обществе минимальны.

К классу *B* относятся компании с позитивно развивающимся уровнем корпоративного управления, не нарушающие основные статьи российского законодательства в области корпоративного управления и частично следующие рекомендациям Кодекса корпоративного управления. Деятельность таких акционерных обществ не вполне прозрачна. Компаниям данного класса присущи умеренные риски корпоративного управления.

К классу *C* относят компании с низким уровнем корпоративного управления. Деятельность таких АО сопряжена с нарушениями основных норм законодательства в области корпоративного управления. Риски нарушения прав акционеров очень высоки.

Рейтинг класса *D* присваивается эмитентам с неудовлетворительным уровнем корпоративного управления.

**Национальный рейтинг корпоративного управления может быть присвоен как на основании документов, предоставленных компанией, так и дистанционно, на основании публично доступной информации.**

## Результаты рейтинга

Впервые рейтинг корпоративного управления был присвоен российским компаниям в первой половине 2004 г. Полученные результаты свидетельствовали, что подавляющее большинство компаний пока не вполне готовы к полному соблюдению процедур, предусматриваемых современными корпоративными стандартами. Так, рейтинг класса *A* (высокий уровень корпоративного управления) получила лишь одна компания из 140 участвовавших в проекте. Основная же часть эмитентов (116) характеризовалась средним уровнем риска (рейтинг класса *B*).

В принципе сам факт такой концентрации неудивителен. Все российские ак-

ционерные общества действуют в единой институциональной среде и должны соблюдать требования законодательства, предъявляемые к эмитентам на рынке ценных бумаг. На практике же многие компании, формально соблюдая закон, ограничиваются минимумом — например, предоставлением ежеквартальных отчетов. При этом «за кадром» остается важная информация, которая может существенно ограничивать права миноритарных акционеров (совершение крупных сделок, сделок с заинтересованностью и др.).

Среди наиболее типичных факторов, приводящих к снижению рейтинговой оценки, можно выделить следующие:

- отсутствие ясной информационной политики, определяющей принципы и классификацию различного рода информации, необходимой для раскрытия или внутреннего пользования;
- медленное формирование системы внутреннего контроля и слабое обеспечение важной роли совета директоров в ее функционировании;
- недостаточное раскрытие информации о критериях, определяющих вознаграждение менеджмента и совета директоров;
- слабое раскрытие информации об истинных бенефициарных владельцах акций компании;
- отсутствие формализованной дивидендной политики.

Однако ситуация в сфере корпоративного управления меняется в лучшую сторону. В конце января 2005 г. консорциум «РИД — Эксперт РА» завершил очередную фазу мониторинга уже присвоенных рейтингов, а также провел оценку уровня корпоративного управления ряда компаний, ранее не участвовавших в проекте. В результате число эмитентов, имеющих рейтинг *A*, увеличилось до пяти. Возросло и количество корпораций с рейтинговой оценкой не ниже *B+*.

Возрастающий интерес отечественных эмитентов к внедрению современных принципов корпоративного управления предельно прагматичен. В поисках средств для развития все больше российских предприятий присматривается к рынку ценных бумаг. Но для того, чтобы воспользоваться потенциальными выгодами привлечения более дешевых финансовых ресурсов, компании просто «обречены» соответствовать стандартам корпоративного управления в части за-

щиты прав акционеров, подконтрольности менеджмента, прозрачности ведения бизнеса и в других областях.

Наибольшего прогресса в сфере корпоративного управления компаниям удалось добиться по следующим направлениям:

- проведение общих собраний акционеров (извещение акционеров, полномочия собрания, процедура голосования);
- состав совета директоров (ввод в состав совета независимых директоров и представителей миноритарных акционеров);
- введение дополнительных обязанностей и увеличение количества функций, осуществляемых советом директоров (создание комитетов совета директоров, утверждение стратегии роста общества и контроль за ее реализацией, одобрение совершаемых сделок);
- раскрытие информации об основных производственных показателях деятельности и общих финансовых результатах.

Сегодня российские эмитенты, дорожащие своим имиджем, не только полностью выполняют все процедуры, предписанные законодательством, но и устанавливают для себя еще более высокие стандарты в области корпоративного управления. Так, многие компании практикуют извещение акционеров об общем собрании акционеров за 30 дней, а не за 20, как того требует законодательство. Если у акционера есть доступ в Интернет, то теперь во многих компаниях он может получить всю интересующую его информацию, необходимую при проведении общего собрания акционеров, используя Интернет-сайт компании. Выборы в совет директоров на годовом собрании в целом ряде российских компаний осуществляются посредством кумулятивного голосования, причем детально эта процедура была закреплена во внутренних документах многих компаний еще до публикации кодекса.

Качественно меняются и документы, предоставляемые акционерам. Нормой для большинства компаний стало предоставление акционеру аудиторского заключения, бухгалтерского баланса, рекомендаций по выплате дивидендов, информации о выдвигаемых членах совета директоров. А ведь еще недавно даже эти требования, весьма скромные, выполнялись далеко не всегда. Все более привычным становится введение в совет дирек-

торов компаний и представителей миноритарных акционеров и независимых директоров. Существенно выросли и требования к качеству работы советов директоров российских компаний. Так, если совершаемая обществом сделка не попадает под определение «крупной» или «сделки с заинтересованностью», зачастую она все равно должна быть рассмотрена и одобрена советом директоров. В отдельных компаниях размер таких сделок может составлять даже менее 5% от балансовой стоимости активов.

Новые правила листинга на фондовых площадках требуют от компаний создания специальных комитетов при советах директоров, в частности комитетов по аудиту, вознаграждениям и др. Наличие в компаниях таких комитетов на порядок снижает риски злоупотребления со стороны менеджмента. Эта практика стала все более активно развиваться и в России. Правда, к включению независимых директоров в состав комитетов российские эмитенты еще не готовы.

Однако наибольшего успеха отечественные компании достигли все же в сфере повышения информационной прозрачности своей деятельности, причем в первую очередь это касается информационной насыщенности Интернет-сайтов. Помимо финансовых и производственных результатов деятельности, пред-

ставленных в ежеквартальных и годовых отчетах, в открытом доступе находятся внутренние документы компании: устав, положения об органах управления, положение о дивидендной политике и др. Информация о совершаемых обществом сделках, существенных событиях раскрывается в режиме *on-line*. Крупнейшие компании начали разработку собственного Кодекса корпоративного поведения, а информация о ходе этого процесса публикуется в годовых отчетах и на корпоративных Интернет-сайтах.

### Заключение

В условиях роста интереса компаний к соблюдению передовых принципов корпоративного управления задача консорциума «РИД — Эксперт РА» на ближайшую перспективу состоит в увеличении количества участников рейтинга и регулярном мониторинге организаций, которым уже присвоен рейтинг. Это позволит вовлечь в улучшение практики корпоративного управления компании «второго эшелона», перспективы которых на российском фондовом рынке достаточно оптимистичны. Увеличение количества участников рейтинга будет свидетельствовать о становлении устойчивого, цивилизованного фондового рынка в России и снижении рисков ведения бизнеса.



**IV ВСЕРОССИЙСКИЙ КОНКУРС «ЗОЛОТЫЕ СЕТИ» 2005 И «ДЕЛОВОЕ РАНДЕВУ»**  
26–27 мая, МОСКВА

РЕГИСТРАЦИЯ НАЧАЛАСЬ!

Приглашаем Вас на IV Всероссийский конкурс «Золотые сети», который ежегодно проводится среди розничных сетей, работающих в сфере торговли, общественного питания и услуг. Впервые Торжественную церемонию награждения лауреатов Конкурса предваряет «Деловое Рандеву» - профессиональный форум для обсуждения актуальных проблем современного ритейла.

Генеральный партнер организации: ООО «ВЭБ ПРОФИТ»

Генеральные медиа-партнеры: ВРЕМЯ, ЭКСПЕРТ, ОПТИМУМ, МАГНІТЕЛ, РАЗГ

Официальные информационные спонсоры: Коммерсант ДС, РИД, АКАМ, retail.ru, magazin The Moscow Times, ПОКУПАЮ

Регистрация и условия участия по тел.: (095) 105-5711, 744-6085, www.goldennets.ru

Список компаний, прошедших процедуру мониторинга рейтинговой оценки уровня корпоративного управления, по состоянию на 31 января 2005 г. (включая процедуру анкетирования)

### Класс А

ОАО «ЦентрТелеком»  
ОАО «РБК Информационные системы»  
ОАО «Ростелеком»  
ОАО «Уралсвязинформ»  
ОАО «Северо-Западный Телеком»

### Класс В++

ОАО «Авиакомпания «Ютэйр»»  
ОАО «ВолгаТелеком»  
ОАО «НГК «Славнефть»»  
ОАО «Центр гуманитарного и делового сотрудничества»  
ТНК — ВР  
ОАО «ЮТК»  
ОАО «Силовые машины»

### Класс В+

ОАО «Амурэнерго»  
ОАО «Астраханьэнерго»  
ОАО «Белон»  
ОАО «Волжская ГЭС»  
ОАО «Воткинская ГЭС»  
ОАО «Дагэнерго»  
ОАО «Жигулевская ГЭС»  
ОАО «Зейская ГЭС»  
ОАО «Концерн «Энергомера»»  
ОАО «Монди Бизнес Пэйпа»  
ОАО «Новосибирскэнерго»  
ОАО «НПО «Сатурн»»  
ОАО «Смоленскэнерго»  
ОАО «Татэнерго»  
ОАО «Хабаровскэнерго»  
ОАО «Центральный телеграф»  
ОАО «Челябэнерго»

## Не только выход на IPO

**Александр Семенов**  
корпоративный секретарь  
ОАО АФК «Система»,  
главный редактор журнала  
«Акционерное общество:  
вопросы корпоративного управления»

В середине февраля АФК «Система» осуществило успешное IPO, разместив глобальные депозитарные расписки, которые в настоящее время котируются на Лондонской фондовой бирже.

Одно из слагаемых успешного размещения (конечно же, не решающее, но, безусловно, сыгравшее свою положительную роль) — постоянная забота компании о развитии корпоративного управления. К числу наших достижений в этой области относятся: Кодекс корпоративного поведения, утвержденный летом прошлого года; активно работающий совет директоров, в составе которого созданы три комитета; развернутая регламентация основных процедур принятия управленческих решений, среди которых хотелось бы выделить Положение об управлении рисками и Положение о мотивации персонала; высокая «прозрачность» компании, достигнутая в том числе благодаря размещению соответствующей информации на нашем сайте в Интернете.

Старт этой работе по развитию практики корпоративного управления в ОАО АФК «Система» был дан задолго до принятия решения об IPO. И цель ее вовсе не ограничивается повышением привлекательности ценных бумаг компании для инвесторов. Хотя и об этом, конечно, забывать нельзя.

В отношении деятельности по развитию норм корпоративного поведения компании нередко задавали вопрос: «а зачем это вам?» Действительно, в Обществе насчитывалось всего 11 акционеров, и почти все они являлись менеджерами корпорации, членами совета директоров. Так что традиционный подход к корпоративному управлению как к поиску баланса интересов между владельцами акций и менеджментом, как к инструменту расширения объема информации, предоставляемой об обществе его акционерам, тут, согласитесь, был совершенно неуместен.

Так зачем же все это понадобилось?

Тому есть несколько прагматических причин.

*Первая:* хорошее корпоративное управление необходимо для привлечения средств не только на фондовом, но и на финансовом рынке. Многие крупные зарубежные банки пре-

доставляют кредиты при условии реализации ряда требований КУ. В первую очередь, это наличие независимых директоров, создание комитетов совета директоров, информационная прозрачность и т. д.

*Вторая причина:* мы считаем, что хорошо налаженное корпоративное управление напрямую влияет на эффективность менеджмента, обеспечивая четкое распределение компетенций органов управления, жесткую регламентацию процедур подготовки и принятия решений, а также создание механизмов внутреннего контроля, призванных в числе прочего своевременно выявлять и снижать риски в деятельности корпорации. С этой точки зрения мы смотрим на Кодекс корпоративного поведения, стандарты ОБСЕ как на документы, обобщившие наиболее значимые достижения мировой практики в данной области.

Однако это вовсе не означает, что мы слепо выполняем все приведенные там рекомендации, тем более что не все из них нам подходят. Наша задача заключается в том, чтобы повысить эффективность управления компанией.

*Третья причина.* ОАО АФК «Система» — холдинговая компания. Выступая в роли акционера многочисленных акционерных обществ, мы кровно заинтересованы в том, чтобы во всех этих компаниях корпоративное управление находилось на должном уровне. Ведь именно через механизмы корпоративного управления мы осуществляем контроль и участие в управлении деятельностью наших дочерних и зависимых обществ.

Здесь для нас как акционера важно все: и своевременное предоставление информации; и активная работа советов директоров, через своих представителей в которых мы и определяем стратегию развития той или иной компании; и создание единого правового пространства, определяющего общие для всех компаний «правила игры». И, конечно же, соблюдение требований, связанных с процедурами одобрения крупных сделок и сделок с заинтересованностью.

*Четвертая причина:* мы долго работали над определением своей миссии. Сегодня она звучит так: «Мы создаем лидеров бизнеса в сфере высоких технологий посредством инвестирования финансовых, интеллектуальных и управленческих ресурсов в интересах общества и акционеров».

Но если уж мы создаем лидеров, то и нам самим надо быть лидером, в том числе и в вопросах эффективного корпоративного поведения.