

Игорь Беликов,
Владимир Вербицкий,
Екатерина Никитчанова,
Всеволод Шаров,
Константин Гуляев,
Российский институт директоров

ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИЙСКИХ КОМПАНИЯХ

В 2006 году в российских компаниях наблюдалось улучшение практики корпоративного управления, о чем свидетельствуют результаты очередного исследования, проведенного Российским институтом директоров. Основными факторами развития корпоративного управления стали получение компаниями листинга на российских биржах и подготовка или проведение IPO. Наряду с позитивными тенденциями в ходе исследования были выявлены также наиболее проблемные аспекты практики корпоративного управления, требующие усиления внимания к ним со стороны акционеров, менеджмента, потенциальных инвесторов и других заинтересованных сторон.

ОБ ИССЛЕДОВАНИИ

Исследование практики корпоративного управления в российских акционерных обществах за 2006 год является четвертым очередным проектом в серии исследований, проводимых Российским институтом директоров (РИД) ежегодно начиная с 2003 года¹.

Уникальность исследования РИД заключается в большом количестве охватываемых им компаний. Так, в 2006 году объектом исследования стала практика корпоративного управления в 160 российских компаниях, среди которых были выделены следующие группы:

- компании, акции которых включены в котировальные списки российских бирж (ММВБ и РТС) – всего 54 компании (далее – «компании, имеющие листинг»);

- компании, которые провели IPO в 2006 году и заявили о планах его проведения в 2007 году – всего 19 компаний (далее – «компании IPO»);
- компании, входящие в рейтинг «Эксперт 400» и демонстрирующие высокую динамику развития, а также предпринимающие шаги по повышению своей инвестиционной привлекательности – всего 87 компаний.

По оценке экспертов РИД, именно эти компании в ближайшие три года будут являться основными объектами инвестиций со стороны зарубежных и российских инвесторов, и именно на основе практики этих компаний инвесторы и другие заинтересованные стороны будут оценивать общий уровень корпоративного управления в России.

В основу методики исследования была положена оценка соответствия практики корпоративного управления в компаниях критериям методики Национального рейтинга корпоративного управления «РИД – Эксперт РА». При этом оценивались следующие компоненты практики корпоративного управления:

- обеспечение прав акционеров;
- деятельность органов управления и контроля;
- раскрытие информации;
- корпоративная социальная ответственность.

В качестве основных источников информации для проведения анализа использовались корпоративные интернет-сайты компаний, их ежеквартальные отчеты, годовые отчеты по итогам 2006 года, ленты новостей информационных агентств, а также иные публично доступные информационные источники.

ОБЩАЯ ДИНАМИКА РАЗВИТИЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

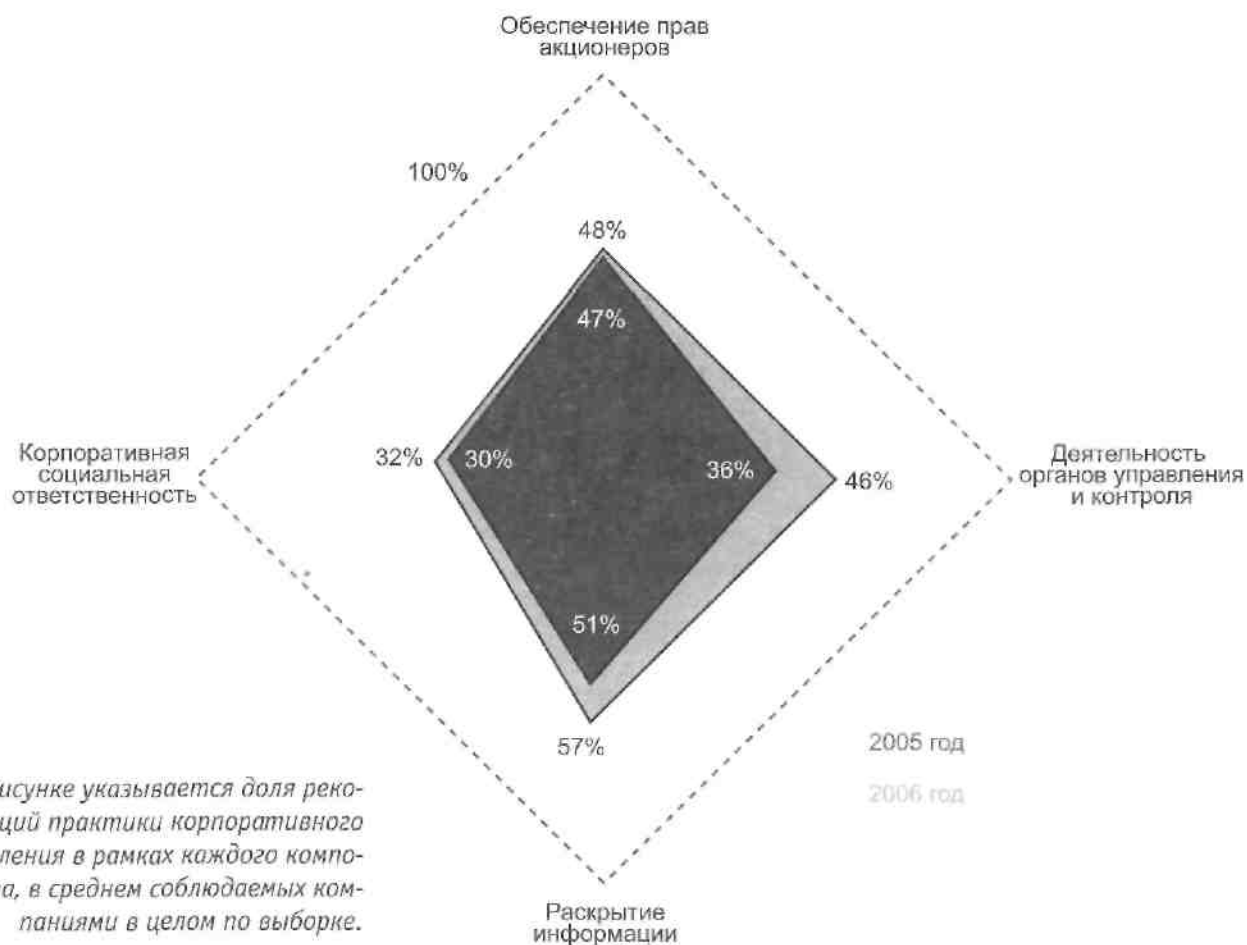
В целом по всем компаниям выборки в 2006 году наблюдалась тенденция улучшения практики корпоративного управления по сравнению с 2005 годом. Однако общий уровень этого улучшения был незначительным, и процесс совершенствования практики корпоративного управления развивался неравномерно по ключевым ее компонентам (см. рис. 1).

Самые значительные улучшения были выявлены в компоненте «Деятельность органов управления и контроля», по которому компании в целом по выборке в 2006 году соблюдали в среднем 46% рекомендаций, что выше аналогичного показателя за 2005 год на 10 процентных пунктов (далее – п.п.). Несколько менее значительные улучшения наблюдались в компоненте «Раскрытие информации», в рамках которого доля соблюдаемых в среднем рекомендаций в целом по выборке в 2006 году увеличилась по сравнению с предыдущим годом на 6 п.п., до 57%.

Уровень развития корпоративного управления в рамках компонентов «Обеспечение прав акционеров»

¹ Результаты всех исследований доступны на интернет-сайте РИД по адресу: <http://rid.ru/rid/research/>

Рис. 1. Тенденции развития практики корпоративного управления в 2005–2006 годах



На рисунке указывается доля рекомендаций практики корпоративного управления в рамках каждого компонента, в среднем соблюдаемых компаниями в целом по выборке.

и «Корпоративная социальная ответственность» в 2006 году практически не изменился. Здесь доля соблюдаемых компаниями выборки рекомендаций составила в среднем 48 и 32% соответственно, что выше аналогичных показателей за 2005 год только на 1 и 2 п.п. соответственно.

В рамках каждого компонента практики корпоративного управления выделяются как аспекты, по которым наблюдалась положительная динамика их изменения, так и аспекты, находящиеся на невысоком уровне развития и требующие серьезного улучшения.

ОБЕСПЕЧЕНИЕ ПРАВ АКЦИОНЕРОВ

Уровень развития практики корпоративного управления в области обеспечения прав акционеров в 2006 году повысился по сравнению с предыдущим годом, но незначительно и не по всем группам анализируемых в исследовании компаний (см. рис. 2).

В рамках этого компонента практики корпоративного управления в ходе исследования был выделен ряд аспектов, по которым наблюдалась положительная динамика их изменения.

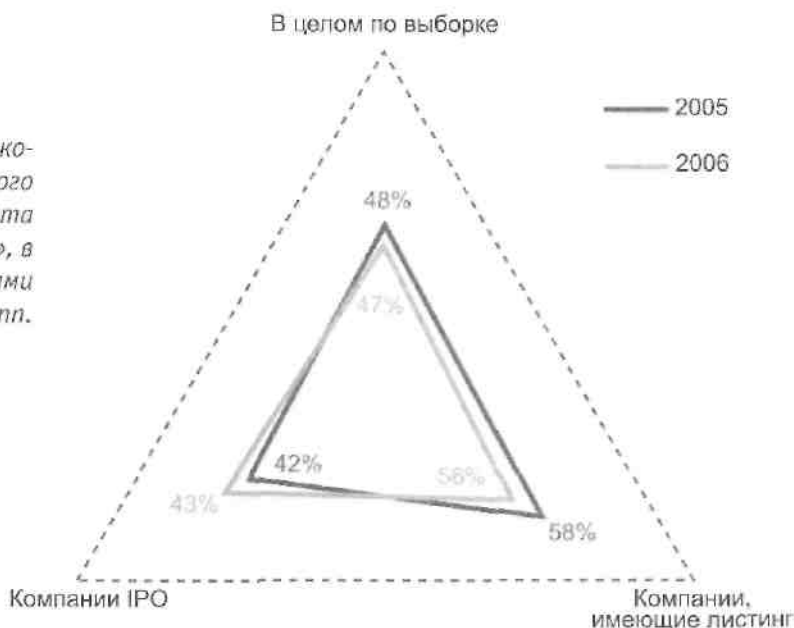
В частности, развивается регулирование использования инсайдерской информации в компаниях. Об этом свидетельствует увеличение в 2006 году с 35 до 45% доли компаний, которые утвердили отдельные внутренние документы, регулирующие использование инсайдерской информации. Потребность создания подобных документов на корпоративном уровне помимо прочего обусловлена и тем, что к настоящему времени по-прежнему остается не принятым закон об инсайдерской информации.

В ходе исследования был отмечен высокий уровень практики привлечения в качестве внешнего аудитора фирм, являющихся лидерами на этом рынке и имеющих высокую профессиональную репутацию. Доля компаний, привлекающих внешнего аудитора из «большой четверки» или из числа аудиторских компаний, являющихся членами крупнейших международных аудиторских сетей, или из первой двадцатки в рейтинге аудиторских компаний «Российский аудит 2006», подготовленном «Экспертом РА», в 2006 году составила 66%.

Однако, с другой стороны, исследование показало невысокий уровень распространения практики проведения компаниями конкурса при выборе внешнего аудитора (30% компаний в целом по выборке). Это сви-

Рис. 2. Динамика развития практики корпоративного управления в области обеспечения прав акционеров в 2005–2006 годах

На рисунке указывается доля рекомендаций практики корпоративного управления в рамках компонента «Обеспечение прав акционеров», в среднем соблюдаемых компаниями анализируемых групп.



детельствует о *недостаточно комплексном характере происходящих позитивных изменений практики корпоративного управления* в рамках вопроса, связанного с обеспечением высокого качества проверки достоверности финансовой отчетности.

Все более широкое распространение получает практика принятия компаниями собственных кодексов корпоративного поведения (управления). Доля компаний, имеющих такой внутренний документ, в 2006 году составила 37%, увеличившись по сравнению с предыдущим годом на 9 п.п. Принятие собственного кодекса, как правило, является подтверждением следования компании в своей деятельности определенным принципам корпоративного поведения и нацеленности на последовательное улучшение практики в этой области в дальнейшем.

Среди *требующих улучшения* в рамках компонента «Обеспечение прав акционеров» особенно выделяются такие аспекты практики корпоративного управления, как предоставление информации акционерам и выплата дивидендов.

В частности, среди российских компаний наблюдается низкий уровень распространения практики размещения на своих интернет-сайтах информации, которая в соответствии с требованиями законодательства подлежит предоставлению акционерам при подготовке общего собрания акционеров (23% компаний в целом по выборке). Этот вывод в определенной степени перекликается с заключением, сделанным в конце 2007 года специалистами консультационной компании Hallvarsson & Hallvarsson. Согласно составленному ими рейтингу качества корпоративных интернет-сайтов ев-

ропейских компаний российские заняли одни из худших позиций¹.

В ходе исследования была отмечена недостаточно высокая доля компаний, имеющих внутренний документ о дивидендной политике (23% компаний в целом по выборке). Вместе с тем наличие в компании такого документа способствует наиболее полной реализации акционерами своих прав на получение дивидендов. Кроме того, среди российских компаний, вошедших в исследование, наблюдается невысокая дисциплина в выплате дивидендов в полном объеме (не менее 90%) и в разумный срок (60 дней). Большинство компаний допускают установление сроков выплаты объявленных дивидендов, превышающих 60 дней, и выплату в эти сроки дивидендов не в полном объеме.

ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ОРГАНОВ УПРАВЛЕНИЯ И КОНТРОЛЯ

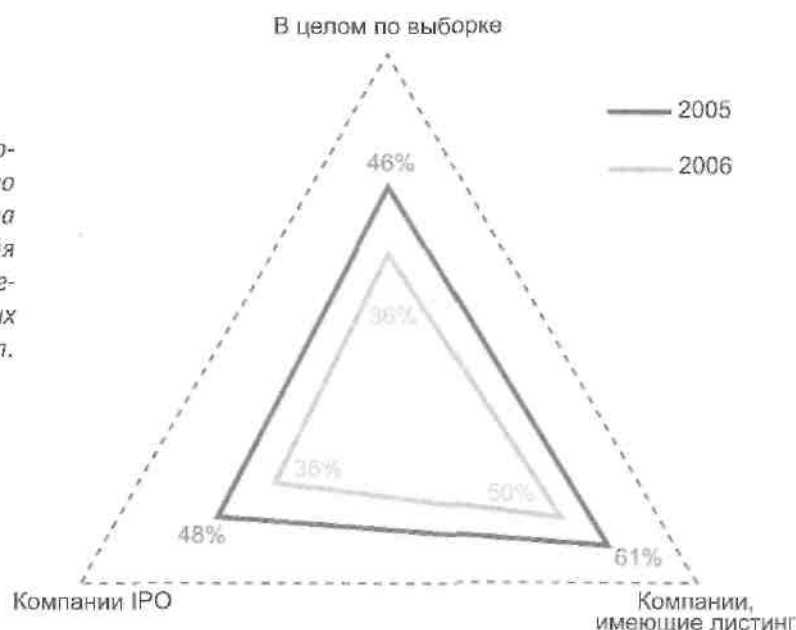
В 2006 году уровень развития практики российских компаний в области деятельности органов управления повысился по всем группам анализируемых в исследовании компаний (см. рис. 3).

В качестве позитивной тенденции в рамках данного компонента практики корпоративного управления был отмечен рост доли компаний, в состав совета директоров которых входят независимые директора (с 45 до

¹ Результаты Webranking 2007 представлены на интернет-сайте компании Hallvarsson&Hallvarsson по адресу: <http://www.webranking.eu/widepage.aspx?id=1215>

Рис. 3. Динамика развития практики корпоративного управления в области деятельности органов управления и контроля в 2005–2006 годах

На рисунке указывается доля рекомендаций практики корпоративного управления в рамках компонента «Деятельность органов управления и контроля», в среднем соблюдаемых компаниями анализируемых групп.



55%). Однако пока в основном такие директора составляют менее одной четверти состава совета директоров. Доля таких компаний увеличилась за рассматриваемый период с 22 до 32%. Доля компаний, в которых независимые директора составляют более одной четверти состава совета директоров, не изменилась и составила 23%. Очевидно, что пока компании не готовы расширять количество приглашаемых независимых директоров в соответствии с рекомендациями передовой практики корпоративного управления, а также требованиями листинга бирж.

Исследование показало все более широкое распространение практики создания комитетов по аудиту и по кадрам и вознаграждениям. По всем группам анализируемых компаний в 2006 году по сравнению с 2005 годом произошло увеличение доли компаний, в совете директоров которых создан комитет по аудиту. В целом по выборке рост составил 9 п.п., до 41%, среди компаний, имеющих листинг, – 16 п.п., до 83%, в группе IPO – 27 п.п., до 68%. Что касается комитета по кадрам и вознаграждениям, то доля компаний, в которых он создан, выросла в целом по выборке на 4 п.п., до 27%, среди компаний, имеющих листинг, – на 7 п.п., до 56% и среди компаний IPO – на 15 п.п., до 42%.

При этом наблюдался рост регулярности проведения заседаний таких комитетов, что может в определенной степени служить подтверждением того, что они создаются не только исходя из необходимости формального соблюдения правил листинга, а с целью повышения эффективности работы совета директоров.

Однако следует обратить внимание на *недостаточно комплексный характер происходящих позитивных*

изменений практики корпоративного управления в части создания комитетов совета директоров. Это проявляется в том, что при росте числа комитетов не происходит качественных улучшений в их составах. Так, например, по-прежнему велика доля компаний, в комитет совета директоров по аудиту входят исполнительные директора, что не соответствует рекомендациям передовой практики корпоративного управления и правилам листинга на российских биржах (31% компаний в целом по выборке).

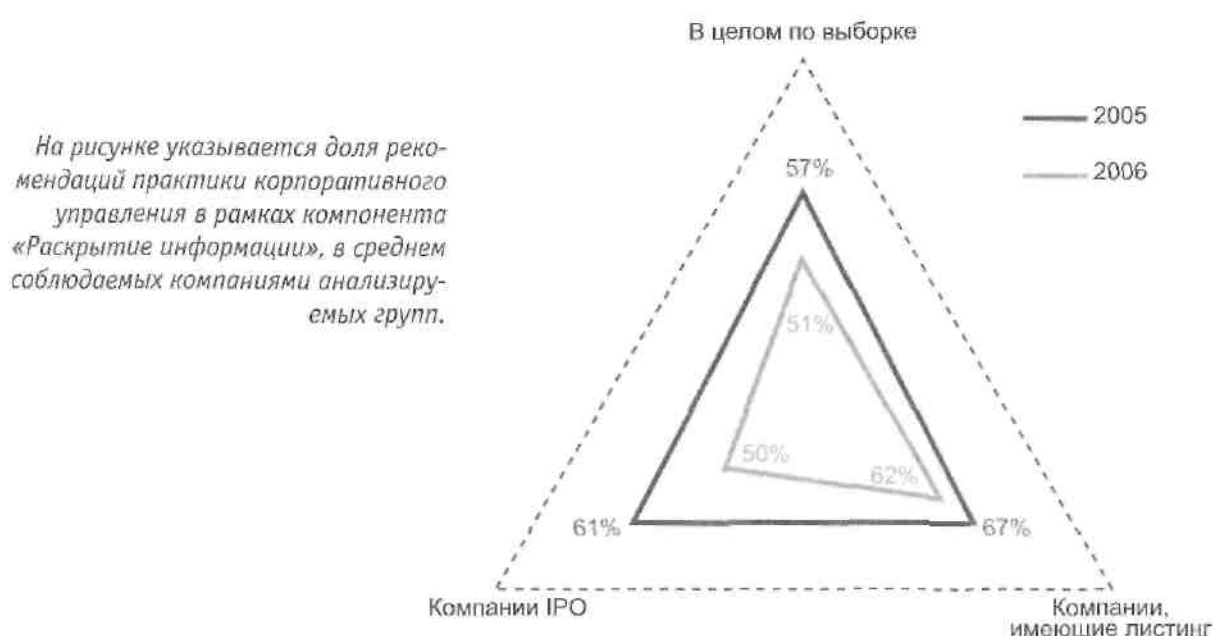
В ходе исследования было отмечено распространение практики создания механизмов, снижающих риск возникновения конфликта интересов у членов совета директоров и членов исполнительных органов. В основном это происходило за счет принятия соответствующих внутренних документов, в которых регулировались данные аспекты, например, положения об использовании инсайдерской информации.

В качестве *требуемых улучшения аспектов практики корпоративного управления* в рамках компонента «Деятельность органов управления и контроля» можно выделить следующие.

Регулярность проведения заседаний совета директоров среди российских компаний остается на невысоком уровне и в течение 2005–2006 годов почти не изменилась. Так, в 2006 году доля компаний, в которых заседания совета директоров проходят в соответствии с рекомендациями передовой практики корпоративного управления один раз в шесть недель и чаще, в 2006 году составила 45%.

По всем группам анализируемых компаний в 2005–2006 годах произошло увеличение доли компаний

Рис. 4. Динамика развития практики корпоративного управления в области раскрытия информации в 2005–2006 годах



(с 33 до 44%), отдельные члены совета директоров в которых являются одновременно членами советов директоров более пяти иных акционерных обществ. Совмещение членства в совете директоров с работой в советах директоров большого числа других компаний снижает возможности директоров полноценно готовиться и участвовать в работе совета директоров каждой из этих компаний.

Результаты исследования свидетельствуют о том, что уровень распространения практики выплаты вознаграждения членам совета директоров в целом достаточно высок (87% компаний в целом по выборке), однако она не охватывает все компании. Учитывая возрастание уровня ответственности, принимаемой на себя членами совета директоров, когда компания становится публичной, отсутствие выплаты им вознаграждения в 11% компаний группы IPO и 7% компаний, имеющих листинг, на наш взгляд, не может считаться нормальной практикой.

В течение рассматриваемого периода не изменился уровень распространения практики создания отдельного структурного подразделения, осуществляющего функции по оценке эффективности и совершенствованию системы внутреннего контроля. В целом по выборке доля компаний, создавших у себя службу внутреннего аудита, в 2006 году составила 49% (в 2005 году – 50%).

Также в исследовании было отмечено лишь незначительное улучшение в 2006 году практики в части обеспечения должной объективности и независимости оценок службы внутреннего аудита. Доля компаний, в которых эта служба функционально подчинялась комитету совета директоров по аудиту (или совету дирек-

торов в целом в случае отсутствия такого комитета) и административно – генеральному директору, по-прежнему находится на невысоком уровне (в целом по выборке – 47%).

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

Повышение уровня раскрытия информации в 2006 году наблюдалось по всем группам анализируемых в исследовании компаний (см. рис. 4).

В ходе исследования было отмечено распространение практики утверждения отдельного внутреннего документа, регулирующего информационную политику компании, что должно способствовать повышению эффективности ее реализации. Доля компаний, имеющих положение об информационной политике, в целом по выборке выросла по сравнению с 2005 годом на 13 п.п. и составила 47%.

Также наблюдался рост числа компаний, размещающих годовые отчеты на своем интернет-сайте (с 77 до 83%). Однако при этом уровень соблюдения требований законодательства к содержанию этих отчетов остается на невысоком уровне.

Несмотря на заметное увеличение числа компаний, которые раскрывают финансовую отчетность, подготовленную в соответствии с МСФО/ОПБУ США (с 35 до 47% в целом по выборке), существующий уровень распространения такой практики, на наш взгляд, не является достаточным. Кроме того, в ходе исследования было отмечено, что значительное число компаний не раскрывают публично заключение внешнего аудитора

Рис. 5. Динамика развития практики корпоративного управления в области корпоративной социальной ответственности в 2005–2006 годах



о достоверности их финансовой отчетности, подготовленной как в соответствии с МСФО/ОПБУ США, так и РСБУ (соответственно 9 и 40% компаний в целом по выборке).

Среди *требуемых улучшений* в рамках компонента «Раскрытие информации» выделяются такие аспекты, как прозрачность структуры акционерного капитала и раскрытие информации о размере индивидуального вознаграждения, выплачиваемого каждому члену совета директоров и исполнительных органов компании. Также в ходе исследования был отмечен невысокий уровень распространения среди компаний раскрытия сведений о практике их корпоративного управления и стратегии развития путем создания соответствующих отдельных разделов на интернет-сайтах.

КОРПОРАТИВНАЯ СОЦИАЛЬНАЯ ОТВЕТСТВЕННОСТЬ

По всем группам анализируемых в исследовании компаний в 2006 году наблюдалось некоторое улучшение практики корпоративной социальной ответственности (см. рис. 5).

В качестве позитивных тенденций здесь было отмечено распространение практики реализации проектов корпоративной социальной ответственности для сотрудников компании и членов их семей, а также для населения по месту деятельности каждой компании. В целом по выборке доля компаний, которые осуществляют такие проекты, в 2006 году по сравнению с предыдущим выросла до 80% (с 71%) и 60% (с 53%).

Вместе с тем в российских компаниях наблюдается низкий уровень распространения реализации проектов корпоративной социальной ответственности для контрагентов, и практически отсутствуют публичные документы, закрепляющие принципы и подходы компаний к реализации корпоративной социальной ответственности. Также в ходе исследования была выявлена низкая доля компаний, имеющих собственные кодексы корпоративной этики (15% в целом по выборке).

ФАКТОРЫ РАЗВИТИЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Основным стимулом, побуждающим российские компании улучшать практику своего корпоративного управления, постепенно заимствуя все больше принципов и аспектов международной передовой практики корпоративного управления, является включение в биржевой листинг акций компании и необходимость соблюдения его правил в части корпоративного управления.

Подготовка компании к IPO и его проведение также способствуют улучшению ее практики корпоративного управления. Однако к моменту проведения IPO компании, как правило, внедряют лишь отдельные составляющие того минимального базового стандарта практики корпоративного управления, которого требуют правила биржевого листинга. При прохождении процедуры листинга большинство компаний выбирают такие котировальные списки, которые позволяют им «достраивать» свою практику корпоративного управления до полного

набора стандартов, предусмотренных требованиями биржевого листинга, в течение года с момента включения ценных бумаг в эти списки. При наличии финансово-экономических показателей, достаточных для включения акций в котировальный список высшего уровня «А», большое число компаний предпочитают включать их в котировальный список «Б», предусматривающий соблюдение меньшего объема обязательств в области корпоративного управления. Такая практика

создает сложности для российских институциональных инвесторов, которые в соответствии с требованиями органа регулирования могут вкладывать свои средства лишь в ценные бумаги, включенные в котировальные списки «А1» и «А2». Лишь единичные компании, готовящие или проводящие IPO, делают шаги по внедрению в свою практику корпоративного управления принципов и механизмов сверх минимума, предписываемого правилами биржевого листинга.