

50 | Стратегия развития и корпоративное управление средних компаний



Игорь Беликов
директор Российского института директоров (Москва)



Владимир Вербицкий
первый заместитель директора Российского института директоров (Москва)



Александр Печерский
генеральный директор консалтинговой компании АЛЪТ (Санкт-Петербург)

Стратегия — это набор правил для принятия решений, которыми компания руководствуется в своей деятельности: ориентиры и задачи, продуктивно-рыночная стратегия, организационная концепция, оперативные приемы.

И. Анцов

Корпоративное управление представляет собой систему взаимоотношений между руководством компании, ее советом директоров, акционерами и другими заинтересованными сторонами.

Принципы корпоративного управления ОЭСР

Обычно понятие «стратегия» ассоциируется с крупными компаниями масштаба ЛУКОЙЛа, Норильского никеля, НЛМК, Вымпелкома, АФК «Система» или, по крайней мере, компаниями, занимающими лидирующие позиции в своих отраслях («Аэрофлот» в пассажирских перевозках, ПИК в жилищном строительстве, «Силловые машины» и «ЭМАльянс» в энергетическом машиностроении, «Автомир» в торговле автомобилями, «Пятерочка» и «Магнит» в розничной торговле.

Однако, по нашему мнению, вопрос выработки своей стратегии развития стоит сегодня перед несколькими сотнями других компаний, названия которых гораздо реже мелькают в средствах массовой информации или известны в основном лишь аналитикам.

Стратегия не роскошь, а средство существования

Не в меньшей степени, чем гиганты бизнеса, вопросами выбора стратегии должны озадачиться компании различных отраслей, которые сумели достичь годового объема продаж своих товаров или услуг в диапазоне примерно от 500—600 млн до 4—5 млрд руб. Они сумели достичь этого уровня прежде всего благодаря предпринимательскому дару своих основателей, а также за счет благоприятной общеэкономической конъюнктуры последних лет. Некоторые из таких компаний добились успеха, располагая достаточно устойчивым конкурентным преимуществом и заняв сравнительно узкие ниши. Подавляющее большинство достигло впечатляющих результатов, не опираясь на какую-то долгосрочную или даже среднесрочную стратегию, а успешно проводя «опportunистическую» политику — умело пользуясь временными благоприятными возможностями различного характера (договоренности с региональными и местными властями; отсутствие в тех же регионах сильных конкурентов, прежде всего из числа иностранных компаний; рост потребительского спроса и т. п.). Большинство собственников этих компаний, как показывают опросы, чувствуют себя достаточно уверенно и настроены на дальнейший рост. Однако, на наш взгляд, прежняя политика «опportunистического» развития и связанные с нею финансовые схемы, методы управления бизнес-процессами в основном исчерпали себя — опираясь на них, невозможно обеспечить не только дальнейшее успешное развитие, но даже и сохранение компаний. Таким образом, они стоят перед необходимостью замены политики стихийного развития политикой, основанной на проработанной стратегии развития (по крайней мере, на среднесрочную перспективу — три-четыре года).

Потребность средних компаний в проработанной стратегии определяется, кроме того, и новыми рисками, а вместе с тем и новыми возможностями, с которыми в настоящее время приходится сталкиваться.

Тайное становится явным

Одним из новых рисков, усложняющих развитие «по инерции», является очевидная и устойчивая тенденция ужесточения налогового климата для деятельности средних компаний. Наглядным примером может служить ситуация, связанная с импортом высокотехнологической продукции массового спроса.

По данным Федеральной таможенной службы, в 2004 г. в Россию было завезено 2,6 млн мобильных телефонов, а по данным аналитической компании *Mobile Research Group (MRG)*, в 2004 г. в стране было продано 25 млн мобильных телефонов. Начатая в 2005 г. операция МВД положила начало «отбеливанию» всей системы розничных продаж мобильных телефонов.

По данным таможи, декларированная стоимость телефонов, ввезенных в октябре 2005 г., составила 138 долл. по сравнению с 36 долл. в августе 2005 г. Платежи за импорт выросли в десять раз. По оценке аналитика *MRG Э. Муртазина*, расходы на доставку и растаможку у дистрибуторов в последние месяцы выросли в 2,5—3 раза и составили 25—36% от общих затрат. Та же картина с ноутбуками: за три квартала их ввезли в 2,56 раза больше по количеству и в 4,6 раза — по стоимости. Всего за девять месяцев прошлого года импортеры ввезли в страну электробытовой техники на сумму 5,033 млрд долл. — это втрое больше, чем в 2005 г. *С одной стороны*, это ведет к повышению цен, снижению нормы прибыли компаний, *с другой* — повышает их потребность в инвестициях, снимает часть опасений в отношении открытости.

По свидетельству СМИ, в ноябре 2005 г. крупнейшие российские сотовые дилеры договорились сообщать правоохранительным структурам о фирмах, занимающихся контрабандными поставками сотовых телефонов в Россию. Таким образом, они рассчитывают «обелить» рынок, чтобы все продавцы зарабатывали одинаково. Инициативу поддержали крупнейшие компании, контролируемые более 80% рынка, так что, скорее всего, их начинание возымеет успех, считают аналитики.

Необходимо отметить, что аналогичные тенденции уже давно заметны на некоторых развивающихся рынках. Напри-

мер, турецкие производители высококачественного текстиля в сотрудничестве с государственными органами создали специальные таможенные лаборатории, которые проверяют и не допускают в страну низкокачественные китайские ткани, не соответствующие турецкому ГОСТу. Кроме того, были созданы общественные комитеты, которые информируют власти о фирмах, осуществляющих «серый импорт» китайских текстильных товаров. По заявлениям этих комитетов проводятся расследования, и продукция таких компаний начинает квотироваться.

По оценке экспертов, следующими объектами для проведения аналогичных операций МВД станут рынки компьютерных комплектующих, цифровой фототехники, лазерных панелей и др.

В 2005 г. в результате массовых проверок, проведенных Федеральной службой страхового надзора (ФССН), и отъезда лицензий у ряда страховых компаний произошло значительное сокращение «серых» схем страхования жизни. По итогам девяти месяцев года объем сборов в этом секторе упал до 8% (в 2003 г. он составлял 40% от общего объема страховых сборов, в 2004 г. — 24%).

В конце 2005 г. начались массовые проверки компаний, где отмечались убытки на протяжении последних лет.

Новые сложности — новые возможности

Наряду с усложнением условий ведения бизнеса для ряда компаний отмечается появление новых возможностей — как с точки зрения доступных инструментов привлечения средств для развития, так и с точки зрения рыночной среды.

В 2006 г. были приняты поправки к закону «О рынке ценных бумаг», в соответствии с которым ОАО, акции которых прошли листинг на российских биржах, получили право выпускать сроком на один год биржевые облигации, не требующие государственной регистрации выпуска, а также отчета об итогах выпуска и регистрации проспекта эмиссии в ФСФР. Для выпуска этих облигаций требуется лишь заявление эмитента и решение биржи. ФСФР будет иметь лишь право приостанавливать функции биржи по допуску

таких облигаций к торгам в случае, если информация о выпуске, представленная эмитентом, окажется неполной.

В конце 2004 г. — начале 2005 г. выявилась тенденция европейских (в частности, британских) потребителей требовать от розничных сетей, торгующих одеждой, более частого обновления ассортимента. В результате некоторые компании стали переносить производство одежды из Китая в Турцию, Индию и Восточную Европу. Как показали исследования, крупные розничные сети, работающие в Британии (например, *Zara*, *Primark* и *New Look*), несмотря на малый спрос на одежду со стороны британских потребителей, добивались неплохих финансовых результатов, обновля коллекции намного чаще своих конкурентов. Недавний кризис в отношениях между Европейским союзом и Китаем, повлекший за собой ужесточение импортных ограничений, ускорил начавшийся процесс. Известный британский инвестор в отрасль розничной торговли Филип Грин заявил, что он уже с декабря 2004 г. выводит производство из Китая: «Мы хотим быть ближе к нашим покупателям, чтобы быстрее реагировать на изменения их предпочтений. Мы переводим производство в Турцию и страны Восточной Европы». В Китае самая низкая себестоимость производства при отличном качестве продукции, но эта страна расположена слишком далеко от крупнейших европейских столиц, продолжает инвестор. Розничная сеть *Next* переводит производство поближе к Европе, утверждают источники, знакомые с ситуацией в отрасли, а *Debenhams* — в Индию, стремясь сократить время доставки партий одежды. Работа с Турцией и Восточной Европой имеет ключевое значение для бизнес-модели *New Look*, по утверждению К. Макфейла, директора по маркетингу, операциям и международным отношениям компании. Российским предпринимателям стоит обратить внимание на вышеуказанные и аналогичные тенденции.

Средние российские компании и компании стран Восточной и Центральной Ев-

ропы являют примеры успешного развития в своих нишах. Одни из них, как, например, нижегородская «Нижфарм», не смогли сохранить самостоятельность и стали частью крупных западных холдингов, сохранив, однако, ключевые позиции за российскими основателями. Другие, в частности российская «Инструм-Рэнд» (поставщик запчастей для «Мерседеса»!), словенская *Gorenje*, успешно продолжают развиваться «в автономном режиме».

Ситуация, складывающаяся в среднем европейском бизнесе, также заслуживает того, чтобы российские предприниматели обратили на нее внимание.

Рост количества банкротств в Европе, в том числе среди промышленных предприятий, приводит к безвозвратной потере потенциально конкурентоспособных компаний, выпускающих качественную продукцию и обладающих необходимыми компетенциями, для самостоятельного получения которых российским фирмам потребовались бы годы, если не десятилетия. Эта ситуация в Европе дает нашим соотечественникам уникальную возможность повысить конкурентоспособность путем приобретения компетенций, накопленных средними европейскими компаниями. Но для таких приобретений необходимо четкое понимание того, какие компании приобретать, зачем, т. е. как это впишется в стратегию организации.

Еще одна возможность, которую уже реализует ряд российских компаний, — выход на развивающиеся рынки с собственными услугами, связанными с Интернетом.

Один из крупнейших российских контент-провайдеров *i-Free* начал работать в Бразилии; до этого фирма вышла на рынки Индии и Мексики. В это же время конкурент *i-Free* — компания *Playfon* — осваивает рынки мобильного контента в странах Европы. На сегодняшний день помимо Бразилии, Индии и Мексики сервисы *i-Free* уже доступны на рынке Украины и в Казахстане; к концу 2006 г. провайдер планировал развернуть бизнес в Китае. «Выход на рынки развивающихся стран для

нашей компании стал оптимальным вариантом международной экспансии, — рассказал директор по международному развитию компании *i-Free* Алексей Коробков. — *Входной билет на такие рынки в несколько раз дешевле, чем при экспансии в страны Западной Европы».*

Развивать или продавать?

В настоящей статье мы не затрагиваем весь круг проблем, связанных с разработкой, реализацией и корректировкой стратегии для вышеуказанной группы компаний, а рассматриваем лишь проблемы стратегии, связанные с ключевой альтернативой для собственников этих фирм — ориентироваться на продажу своего бизнеса в краткосрочной перспективе (1,5—2 года) или самостоятельное развитие, по крайней мере в среднесрочной перспективе (3—5 лет), — а также определяемые этим стратегическим выбором подходы к вопросам корпоративного управления.

Это действительно важная развилка. Тот или иной стратегический выбор оказывает значительное влияние на ключевые компоненты процесса развития, задачи, стоящие перед собственником и управленческой командой (см. таблицу).

Одна из очень важных составляющих процесса реализации той или иной стратегической альтернативы — создание в компании адекватной **системы корпоративного управления (КУ)**¹. Очевидно, что объем работы по ее выстраиванию, существенные акценты в ней будут неодинаковы для компаний, собственники которых сориентировались на продажу в ближайшее время или на самостоятельное развитие, по крайней мере в среднесрочной перспективе. В рамках каждого из этих стратегических выборов, в зависимости от особенностей его реализации, содержание работы по выстраиванию системы корпоративного управления тоже может различаться.

Продать полностью и с выгодой

Продажа компании, казалось бы, априори означает, что объем работ по

¹ По нашему мнению, полезным инструментом, помогающим определить, что необходимо сделать компании в плане корпоративного управления на основе выбранной стратегии, является аудит корпоративного управления. Более подробно об этом рассказывается в статье: *Беликов И., Вербицкий В.* Аудит корпоративного управления компании / Управление компанией, 2006, № 3. — С. 66—70.

Влияние стратегического выбора на управление компанией

	Ориентация на продажу	Ориентация на долгосрочное самостоятельное развитие
Цели	Достичь высоких «продажных» показателей (<i>EBITDA</i> и его динамика, <i>WACC</i> , рыночные мультипликаторы — <i>P/EBITDA</i> , <i>EV/EBITDA</i> , <i>P/E</i> , <i>P/NA</i> , <i>P/A</i>) и стоимости. Сделать компанию понятной для внешнего покупателя (в том числе и зарубежного, если продажа рассчитана на такого)	Основные количественные показатели — объем продаж, чистая прибыль, маржа, доля рынка. Качественные задачи выбираются в зависимости от стратегии
Задачи лидера	Правильно выбрать удачный момент для продажи, найти хороших покупателей и создать между ними конкуренцию, правильно «упаковать» компанию под того или иного покупателя (российский или зарубежный, финансовый или стратегический инвестор)	Правильно определить основные стратегические цели и задачи, возможности, сформировать управленческую команду, способную их реализовывать
Бизнес-стратегия	Понятная и прозрачная потенциальным покупателям. Предотвратить рискованные и неочевидные решения	В соответствии с бизнес-логикой — готовность к разумному риску
Управленческая команда	Менеджеры высшего звена, действующие понятно для потенциальных покупателей (при необходимости — специально приглашенные под цель продажи)	Команда единомышленников, нацеленная на развитие (скорее всего за счет выросших внутри компании ключевых фигур)

выстраиванию системы КУ должен быть невелик. Все равно бизнес перейдет к другому собственнику, а уж тот будет действовать в своих интересах. Однако, как показывает даже тот небольшой опыт, который накоплен в России, ситуация не столь однозначна.

За последние три-четыре года мы стали свидетелями того, как крупные российские компании активно приобретают другие, более мелкие (прежде всего региональные), работающие в той же отрасли. Крупные зарубежные корпорации приобретают российские компании либо для того, чтобы выйти на наш рынок, либо для того, чтобы расширить свое присутствие на нем. К тому же за последнюю пару лет возрос интерес к приобретению перспективных, быстро растущих средних и небольших компаний со стороны фондов прямых инвестиций. Да и портфельные инвесторы стали обращать на средний бизнес гораздо больше внимания, чем раньше. Таким образом, число покупателей средних российских компаний в последнее время заметно увеличилось. Расширяется и число отраслей, к которым покупатели проявляют интерес.

Потенциальный покупатель (особенно крупная отраслевая компания), рассчитывающий на полное приобретение среднего бизнеса, намеревается создать для него такую систему управления, которую сочтет наиболее соответствующей своим интересам. Вот почему, скорее всего, не будет уделяться особого внимания таким атрибутам международной передовой практики корпоративного управления (*corporate governance best practices*), как наличие независимых членов в составе совета директоров, комитетов в составе совета, формализованная информационная и дивидендная политика.

Зато покупатель, как показывает опыт, изучает прежде всего финансово-

экономические показатели компании (объем продаж и темпы их роста, доля рынка и тенденции ее изменения), систему дистрибуции, культуру и процедуры внутреннего контроля; проверяет юридическую чистоту прав собственности компании на свои активы, способность ее владельцев обеспечить безболезненную работу в период перехода контроля от прежнего собственника к новому, готовность менеджеров работать в ситуации, когда производится регулярная оценка ключевых показателей их деятельности, и принять связанную с этим систему мотивации. Следовательно, ориентируясь на такого покупателя, собственнику средней компании в первую очередь необходимо:

- подготовить убедительную финансово-экономическую отчетность (совсем не обязательно, чтобы она была составлена в соответствии с МСФО);

- осуществить правовой аудит принятых ранее важнейших управленческих решений (учреждение компании; первичные и последующие выпуски долей/акций; регистрация проспектов эмиссий, если таковые были; изменения в составе участников/акционеров, высшего исполнительного руководства и пр.);

- проверить правовую обоснованность владения компанией своими основными активами, товарными знаками, патентами;

- обсудить с ключевыми членами управленческой команды их действия в переходный период (при необходимости договориться о продолжении исполнения ими своих обязанностей, мотивировать их к этому).

Положительно будут восприняты покупателем, в частности, отлаженные процедуры работы совета директоров (в первую очередь по контролю менеджмента),

система мотивации менеджмента, ориентированная на результат.

В случае, если продаваемая компания принадлежит не одному, а нескольким собственникам, важным первичным этапом, предшествующим переговорам о ее продаже, является достижение документально подтвержденного согласия между собственниками на предмет продажи компании (с указанием определенных ценовых параметров, описанием схемы получения средств и т. д.).

Однако полная одномоментная продажа всей компании — всего лишь один, наиболее простой вариант продажи. Как показывает практика, собственники российской фирмы могут быть заинтересованы в том, чтобы продать контрольный пакет, но сохранить за собой часть акций.

Продажа контрольного пакета акций компании

В ноябре 2006 г. российские собственники ЗАО «ЗиО-Здоровье» (г. Подольск) продали 51% акций своей компании *Actavis Group* (Исландия) — одному из крупнейших европейских производителей лекарств. При этом западному инвестору были предъявлены конкретные требования в отношении инвестиций в компанию и ее дальнейшего развития. Все прежние акционеры ЗиО остались в числе собственников, продав свои акции *Actavis* пропорционально имевшимся у них долям.

Весной 2005 г. основатель сети кофеен «Идеальная чашка» (г. Санкт-Петербург) продала 85% акций инвестиционному фонду *Trigon Direct Investments*, сохранив за собой 15% акций, должность генерального директора компании и место в совете директоров.

В июле 2005 г. инвесткомпания «Финам» и венчурный фонд *EBPP Norum* совместно приобрели 52,9% холдинга, которому принадлежит компания «Бука», один из российских лидеров по производству компьютерных игр. До продажи контрольного пакета компания в равных долях принадлежала четырем российским собственникам. Один из них продал все свои акции, а остальные трое — только по 9,3% акций, сохранив за собой остальные.

В октябре 2006 г. автомобильное подразделение немецкого концерна *Siemens* приобрело 51% акций калужского предприятия НПП «АВТЭЛ», производящего электронные автокомпоненты. У двух российских компаний, представляющих интересы наших собственников (в том числе ряда менеджеров верхнего звена «АВТЭЛ»), осталось по 24,5% акций «АВТЭЛ».

Можно привести и другие примеры того, как, продавая контрольный пакет акций стратегическому инвестору, российские основатели компаний сохраняют за собой некоторую долю, рассчитывая на дальнейший существенный рост стоимости компании. Более того, нередко они остаются в составе исполнительного руководства и/или в советах директоров. Можно предположить, что они могли заключить с западным инвестором соглашение о последующем выкупе оставшихся у них акций по более высокой цене, чем при продаже первого пакета. Однако очевидно, что нашим соотечественникам в такой ситуации выгоднее сохранять возможность существенного влияния на управленческие процессы или принятия важнейших решений с использованием инструментов корпоративного управления. Хотя в целом практика корпоративного управления в западных компаниях находится на достаточно высоком уровне, это не означает, что российским акционерам стоит полностью полагаться на милость своего «большого брата». Есть примеры того, как российские миноритарные акционеры в компаниях, приобретенных западными гигантами, оказывались в ущемленном положении, а их интересы пренебрегали.

В случае приобретения контрольного пакета крупной российской компанией опасность для прежних владельцев, превращающихся в миноритарных акционеров, пожалуй, еще выше. Поэтому собственникам можно порекомендовать в процессе переговоров о продаже достичь соглашения о таком распределении полномочий между органами управления и контроля компании (исполнительный орган, совет директоров, служба внутреннего аудита) и внедрении таких процедур (рас-

крытие информации, формат отчета высших менеджеров, принятие важнейших решений советом директоров), которые обеспечили бы их интересы — в особенности по вопросам изменений в составе совета директоров и высшем менеджменте, определения цены акций, остающихся у основателей компании (если у них возникает желание или необходимость их продать), выплаты дивидендов.

В случае, если после продажи контрольного пакета акций компании миноритарный пакет остается в руках не одного ее основателя, а группы лиц, прежде совместно владевших бизнесом, закрепление во внутренних документах отношений между всеми акционерами — новыми и прежними — особенно важно. Оно позволит предотвратить или смягчить серьезные конфликты, которые могут возникнуть не только между новыми и старыми акционерами, но и в среде последних; избежать ситуации, когда одна часть прежних акционеров, объединившись с новым, ущемляет интересы другой части; заранее выработать пути урегулирования возможных споров (например, по поводу цены выкупа акций у части старых акционеров, не согласных со сложившейся ситуацией). Наиболее эффективным путем, по имеющимся данным, является не только закрепление согласованных принципов корпоративного управления во внутренних документах компании — российского юридического лица, но и, по возможности, заключение соглашения акционеров в эффективной зарубежной юрисдикции.

Главное — не спешить и продавать частями

Опыт (в том числе и российский) показывает, что ориентация на одномоментную продажу всей компании или контрольного пакета ее акций одному стратегическому или финансовому инвестору не всегда позволяет прежним владельцам получить максимальную выгоду. Может оказаться, что растянутый во времени процесс продажи, включающий «порционное» приобретение акций (в том числе предполагающий их дополнительную эмиссию) инвесторами различ-

ных категорий, позволит прежним собственникам получить сумму в несколько раз больше, чем при прямой разовой продаже всех акций или контрольного пакета одному покупателю.

Показательна в этом отношении стратегия основного акционера компании ОАО «Калина» (г. Екатеринбург). В результате ваучерной приватизации в середине 1990 г. инвестор Т. Горяев стал владельцем почти 80% акций компании по производству косметики. Новый владелец прежде не работал в косметической отрасли.

Заняв нишу недорогой косметики повседневного пользования и обеспечив стабильную работу компании, основной акционер в 2001 г. продал 19% ее акций одному из инвестиционных фондов ЕБРР. В том же году в состав совета директоров компании вошел внешний член совета — иностранец, голландец Х. Фрейман, рекомендованный ЕБРР. Осенью 2003 г. компания объявила, что Фрейман является независимым директором. Финансово-экономические показатели компании постепенно улучшались, хотя темпы роста не могли сравниться, например, с теми, которые демонстрировали предприятия торговли, производители продуктов питания. Стратегических инвесторов, которые помышляли бы приобрести активы компаний, производящих российскую косметику, не было вовсе. Однако фондовый рынок постепенно развивался, и на нем появлялись портфельные инвесторы, заинтересованные в диверсификации своих вложений в новые отрасли — в том числе и компании, не демонстрирующие стремительных темпов роста, но развивающиеся стабильно. Основным акционер «Калины», занимавший пост генерального директора, учитывал это в своей стратегии.

Дивидендная политика компании показывала следующие результаты: по итогам 2000 г. — 1,5% от чистой прибыли; по итогам 2001 г. — 1,9%; по итогам 2002 г. — 3,6%; по итогам 2003 г. — 10,6%; по итогам 2004 г. — 21,9.

В конце апреля 2004 г. «Калина» успешно разместила на ММВБ часть акций из новой эмиссии, пакета ЕБРР и пакета основного акционера.

В мае 2004 г. было объявлено об избрании Х. Фреймана председателем совета директоров организации. Российская пресса прокомментировала это решение как «первый в России случай назначения независимого председателя совета директоров». Избрание вызвало очень позитивные комментарии аналитиков, представителей инвестиционных компаний.

В 2004 г. фирма приняла собственный кодекс корпоративного управления, сформировала комитеты по аудиту и комитет по кадрам и вознаграждениям в составе совета директоров. Значительно повысилось качество годовых отчетов.

В январе 2005 г. компания объявила о решении выпустить ADR первого уровня на 19,9% своих акций.

В первой половине 2005 г. ЕБРР продал оставшиеся у него 11,3% акций двум международным фондам.

На общем собрании акционеров в мае 2005 г. был избран совет директоров из семи человек, из которых четыре — иностранцы; двое из них были квалифицированы как независимые директора, а Х. Фрейман был переизбран председателем совета.

К ноябрю 2005 г. капитализация компании увеличилась в 2,4 раза по сравнению с концом 2004 г., а к середине декабря — еще на 20%. В начале декабря 2005 г. 20 инвестиционных фондов купили примерно 20% акций «Калины», принадлежавших основному акционеру. Под контролем Т. Горяева осталось около 30% акций; по мнению аналитиков, в обозримом будущем этот пакет также будет продан.

Очевидно, что стратегия постепенной продажи, использование как прямых продаж инвестиционным фондам, так и организованного фондового рынка требует от компании и ее основного собственника (или собственников) значительно большей работы в области корпоративного управления. Здесь предстоит учитывать и соответствие требованиям бирж (если компания проводит листинг своих акций) в отношении корпоративного управления эмитента, и принятие дополнительных обязательств, на кото-

рые обращают внимание фонды портфельных инвестиций, и внедрение мотивации менеджеров, ориентированной на повышение стоимости акций компании. При этом, как показывает пример «Калины», результатом такой работы может стать продажа акций по постоянно растущей цене, многократно превышающей ту, которую были готовы дать за нее прямые инвесторы.

Самостоятельное ведение бизнеса

Сохранение контроля компании со стороны основного акционера (или небольшой группы акционеров-основателей) и ее самостоятельное развитие означают, что в течение ближайших трех-четырёх лет основному акционеру предстоит решать широкий круг проблем, включая и ряд шагов в области корпоративного управления. Перед компаниями, сделавшими такой стратегический выбор, стоят две ключевые задачи. *Первая* — поиск новых бизнес-идей, своей ниши, конкурентных преимуществ, мотивация ключевого персонала на достижение этих целей. *Вторая* — привлечение необходимых для развития новых средств.

Важным, до сих пор еще недооцененным инструментом решения проблем *первой группы* может стать совет директоров (СД). Для того чтобы внести серьезный вклад в обеспечение успешного самостоятельного развития компании, ее совет директоров должен значительно повысить эффективность своей работы. Что это означает на практике?

Прежде всего, необходимо привлечь в СД людей, обладающих бизнес-опытом, знаниями тех или иных аспектов ведения бизнеса и оригинальным мышлением. Исходя из практики успешных компаний, ведущих целенаправленный поиск такого рода людей (на позиции менеджеров или членов СД), талантливых управленцев можно найти не обязательно в компаниях своей отрасли.

Весьма успешно развивающаяся книготорговая компания «Топ-книга» (г. Новосибирск) для создания и последующего совершенствования своей системы дистрибуции воспользовалась опытом менеджеров, создававших эффективные

системы дистрибуции для фармацевтических фирм. Последние раньше других освоили логистические технологии, научились эффективно развивать филиальные сети. К тому же высшие менеджеры ряда этих компаний, как и основатель «Топ-книги», вышли из академической среды, что облегчило сотрудничество с ними.

Компания «Труд» по производству кухонной утвари и туристического инвентаря (г. Вача Нижегородской области) пригласила в свой совет директоров очень успешно работающего в Поволжском регионе консультанта по маркетингу.

Есть ли специфика организации эффективной работы СД средней компании, принадлежащей одному владельцу или небольшой группе собственников, акции которой не имеют публичного обращения, по сравнению с работой СД крупной компании, ценные бумаги которой торгуются публично? На наш взгляд, несомненно, есть. И заключается она прежде всего в следующем.

Процедуры работы совета директоров средней компании, реализующей амбициозную стратегию, нацеленную на обеспечение успешного самостоятельного развития, тесно увязываются с решением практических задач, поставленных собственником. Эти процедуры носят гораздо более гибкий характер и могут нарушать канонические представления о разделении управления и контроля (исполнительный орган — совет директоров), которые сформированы зарубежной «передовой практикой» корпоративного управления. Это касается прежде всего тех случаев, когда основной собственник занимает должность председателя СД, не являясь единоличным исполнительным органом.

Принятие всех основных решений будет оставаться за основным (единственным) собственником, а не будет передано СД как коллективному органу, значительную часть которого составляют «независимые члены», как то предписывает международная передовая практика корпоративного управления (для компаний с распыленной структурой собственности и публично торгуемыми

на бирже акциями это является нормативной моделью). В случае, если средняя компания принадлежит не одному, а в более или менее равных долях небольшой группе собственников, именно они будут де-факто принимать основные решения.

Включение в совет директоров средней компании внешних членов (не являющихся ее сотрудниками и акционерами) не связано с представительством интересов внешних акционеров, поэтому не имеет никакого отношения к формальным критериям «независимости» и определяется исключительно способностью новых людей внести вклад в развитие бизнеса путем привнесения своего опыта и знаний, оригинального, объективного, «незамыленного» взгляда на внутренние проблемы организации.

Полномочия СД средней компании в решающей степени зависят от того, какое место в ее управленческой системе отведено ее основному акционеру — является ли он главой исполнительного органа, председателем СД или не занимает формальных позиций в органах управления (что в среднем бизнесе бывает весьма редко), а также от того, есть ли другие значимые собственники компании и какова степень их участия в управлении. Если организация фактически имеет одного акционера, который занимает должность главы исполнительного органа, то, скорее всего, такие функции, как контроль деятельности главного управляющего и других менеджеров верхнего звена, оценка работы менеджмента, определение вознаграждения высшего менеджмента, у совета директоров очень сильно ограничены или отсутствуют вообще. Решения в данной сфере принимает главный управляющий — основной (единственный) акционер. Совет же выполняет преимущественно или исключительно консультативно-советнические функции по этим вопросам (помимо ра-

нее упомянутой функции содействия в разработке стратегии, ее реализации, корректировке, генерации новых бизнес-идей), а также по вопросам выработки современной технологии, позволяющей контролировать² реализацию стратегии компании, формирования системы мотивации высших менеджеров³. Ситуация, когда основной акционер средней компании является единоличным исполнительным органом, а совет контролирует его деятельность и принимает решения, обязательные для исполнения основным собственником и притом противоречащие его позиции, представляется нам маловероятной.


Если основной акционер выступает в роли председателя совета и вместе с тем не является единоличным исполнительным органом, то по его поручению совет может выполнять определенные контрольные функции, в частности отслеживая внедрение системы управления рисками, осуществляя внутренний контроль, выявляя конфликты интересов наемных менеджеров высшего звена. Важно правильно прописать эти обязанности, обозначить конкретные пути их выполнения советом директоров. В ситуации, когда компания принадлежит небольшой группе собственников, эффективную модель представляет участие последних в осуществлении контрольных функций совета. Это также требует четкого определения функций, порядка их исполнения, согласования действий основных собственников и других членов совета, привлеченных внешних специалистов.

Нацеленность совета на решение практических задач, сведение к минимуму ритуально-процедурных составляющих требует внедрения технологий, повышающих эффективность и креативность работы СД⁴. Носители успешного управленческого опыта, новых знаний, оригинальных идей — весьма занятые люди, время кото-

рых дорого, а ресурсы средней компании, которые можно отвести на покупку этого времени, ограничены. Технологии эффективного обсуждения проблем позволят привлекать внешних членов совета с максимальной пользой и минимальными (в пределах разумного) временными затратами. Те же технологии могут применяться и в работе исполнительного органа, и в организации обсуждения проблем на совместных заседаниях исполнительного органа и СД — учитывая, что в средних компаниях они обычно тесно взаимодействуют. Очевидно, что сотрудники аппарата, обеспечивающие деятельность совета и исполнительного органа (в средних компаниях это, как правило, одни и те же люди) должны овладеть подобными технологиями, а впоследствии оказывать членам СД и менеджерам помощь в их использовании.

Интенсивная работа совета требует решения вопроса о вознаграждении его членов, прежде всего внешних, с учетом ограниченных возможностей средних компаний, с одной стороны, и высоких ожиданий, возлагаемых на совет (в первую очередь — приглашенных специалистов), с другой. Здесь есть большое поле для поиска решений.

Как уже было сказано, второй ряд проблем, которые необходимо решать компаниям, сделавшим стратегический выбор в пользу самостоятельного развития, — привлечение внешних инвестиций, без которых вряд ли возможно реализовать серьезные планы развития. Впрочем, компаниям, собственники которых ориентируются на дальнейшую продажу, также часто приходится привлекать внешние инвестиции — в рамках этого выбора.

Поиск внешнего инвестора потребует немалой работы в области корпоративного управления. В чем заключается эта работа, как ее содержание и объем зависят от формы привлекаемых средств — предмет отдельного исследования. 

² Под технологией контроля мы понимаем оценку реализации стратегии и результатов работы на основе конкретных показателей, механизм их выработки и корректировки. В настоящее время в большинстве средних компаний, на наш взгляд, отсутствует как раз эффективная технология контроля: контрольных показателей мало, определяются они произвольно, оценка осуществляется нередко без их учета, исходя из субъективных ощущений собственников.

³ Обеспечить успешное самостоятельное развитие средней компании чрезвычайно сложно. Для достижения этой цели исключительно важно формирование соответствующей управленческой команды. От тех, кто в нее войдет, потребуются очень творческая и напряженная работа. В то же время возможности мотивации высших менеджеров в средней компании несравненно меньше, чем в крупной. Поиск форм мотивации — непростая задача, справиться с которой в одиночку основному акционеру не всегда под силу.

⁴ К таким технологиям относятся, например, мозговая атака (несколько разновидностей), анализ силового поля, причинно-следственная диаграмма и др.