

РЕЦЕНЗИИ

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ В КОМПАНИИ: СТРЕМЛЕНИЕ К СОВЕРШЕНСТВУ ИЛИ ПОИСК СЕБЯ?

Рецензия на книгу: Вербицкий В.К. *Из идеального реальному. Что действительно нужно компаниям для своей практики из corporate governance best practices*. М.: Альпина Паблишер, 2015. 216 с.

М. В. СМИРНОВ

Институт «Высшая школа менеджмента» СПбГУ

Проблематике корпоративного управления в России на протяжении уже как минимум последних 15 лет уделяется весьма пристальное внимание. В значительной степени это касается широкого спектра мер, направленных на улучшение законодательства, его развитие в направлении «лучших принципов и практик», продвигаемых, в частности, под эгидой таких международных организаций, как ОЭСР и др. Совершенствование норм и практик корпоративного управления, по крайней мере на формальном уровне, оказалось в центре внимания как законодателей и регуляторов, так и собственников и топ-менеджеров российских компаний. С начала 2000-х гг. происходили изменения в структуре и организации работы советов директоров российских компаний, постепенно повышалась их прозрачность, достаточно значительное число IPO компаний создавало группы миноритарных акционеров, нацеленных на защиту своих прав.

Развитие сферы корпоративного управления в России естественным образом сформировало соответствующее профессиональное сообщество (представители законодательных и регулирующих органов, практики и консультанты, исследователи), глубоко погруженное в данную проблематику. Конечно, почти двадцать лет активного развития сферы корпоративного управления в «явном виде» не могло не привести к накоплению богатого экспертного опыта, который требует своего осмысления и выражения. Рецензируемая книга В.К. Вербицкого «*Из идеального реальному. Что действительно нужно компаниям для своей практики из corporate governance best practices*» является знаменательным примером такого осмысления. Базовые сведения об авторе — опыт работы в советах директоров 15 российских компаний (частных, публичных, государственных) в качестве независимого директора, опыт консалтинговой и исследовательской деятель-

ности, в том числе в рамках «Российского института директоров», преподавание в бизнес-школах — говорят сами за себя: ему, безусловно, есть что обобщать. В рамках ограниченного пространства журнальной рецензии невозможно подробно осветить все заслуживающие внимания вопросы, поэтому остановимся лишь на нескольких ключевых моментах.

Уже само название издания заявляет основной вопрос, который готов обсудить автор: «В какой степени некие „стандарты“, или нормы, корпоративного управления стыкуются с объективной реальностью функционирования российских компаний?» Данный вопрос не надуман и регулярно в той или иной форме возникает при рассмотрении проблематики корпоративного управления в России. Например, на страницах одного из регулярных исследований Национального совета по корпоративному управлению [Корпоративное управление в современной России..., 2007] в ходе анализа национальных моделей корпоративного управления было представлено следующее мнение одного из опрошенных экспертов:

Ничего общего с англосаксонской моделью в корпоративном управлении российская модель не имеет... кроме законодательства о ценных бумагах, все остальное, вся практика противоречит модели корпоративного управления, сформировавшейся в Великобритании, США, Канаде... Основное противоречие заключается в том, что законодательная база создавалась по образцу и подобию англосаксонской модели, а вся практика корпоративная развивается не по европейскому образцу, а по азиатскому (руководитель исследовательского центра)» [Корпоративное управление в современной России..., 2007, с. 74].

Эта позиция вовсе не является уникальной.¹ Нельзя не согласиться с тем, что «большин-

¹ Так, в [Berglöf, Pajuste, 2003] указывалось на быстрый рост еще в середине 1990-х гг. расчетной величины «антидиректорского индекса» (отражающего уровень провозглашаемой законодательством защиты миноритарных акционеров);

ство российских акционерных обществ, управляемых основным акционером, остаются, по сути... проекциями частных предприятий на акционерную форму» [Корпоративное управление в современной России..., 2007]. Сходную позицию можно найти в широком круге работ (в качестве примера см.: [Яковлев, Данилов, 2007; Долгопятова, 2010]). Рецензируемая книга как раз и акцентируется на изложении и осмыслении *специфических характеристик* процессов корпоративного управления в реальных российских компаниях.

Первая часть книги носит вводный, постановочный характер. В центре внимания — описание соответствия реальных практик корпоративного управления в отечественных компаниях 2010-х гг. перечню рекомендаций, составленных на основе принятых «лучших стандартов» (corporate governance best practices — CGBP). Результаты анализа таких ключевых компонентов корпоративного управления, как права акционеров, деятельность органов управления и контроля, раскрытие информации, корпоративная социальная ответственность и пр. демонстрируют весьма разнородную картину уровня реального внедрения (или, при иной трактовке, соблюдения) на практике рекомендаций CGBP.² В книге подчеркивается, что «раз-

подобный формальный подход к оценке соответствия качества страновой среды корпоративного управления «стандартам» неоднократно получил критическую оценку (см., напр.: [Бухвалов, 2005, с. 93]).

² В рецензируемой книге представлены данные по 2011 г. Отметим, что вопрос о степени реальной реализации российскими компаниями (в том числе включенными в листинг на бирже) рекомендуемых принципов корпоративного управления не утратил своей актуальности вплоть до настоящего времени. Так, в ходе круглого стола ОЭСР по вопросам корпоративного управления в России (22 октября 2015 г.) представителем Московской биржи было отмечено, что лишь около 50% зарегистрированных на бирже компаний соблюдает рекомендации в отношении количества независимых директоров, функционирование комитета по аудиту в полной мере соответствует

ные компании по-разному внедряют разные рекомендации идеального корпоративного управления» (с. 27). Зафиксировав эту своеобразную точку отсчета, автор во второй, гораздо более обширной, части книги переходит к подробному анализу специфики различных элементов системы корпоративного управления в российских компаниях.

Заметим, что процитированная выше мысль не является абсолютно новой. Например, в [Шаститко, Радченко, 2010, с. 6] отмечается, что «применение идеальной модели, или эталона, во многом должно быть ограничено страновыми и отраслевыми особенностями, в том числе уровнем развития стран, развитостью национального законодательства, степенью защиты прав собственности и гарантий контрактных прав, различными неформальными правилами, сложившимися под влиянием традиций и культуры». Здесь, однако, речь идет о специфике *внешней среды* корпоративного управления, которая определяет возможность и реалистичность использования компаниями определенных «эталонных практик». В рецензируемой книге В. К. Вербицкий в основном рассматривает объективные факторы внедрения стандартов корпоративного управления, которые находятся (и развиваются!) *внутри компаний*.

Вряд ли можно поспорить с тем, что специфика каждой отдельно взятой компании способна создавать проблематику соответствия процессов ее внутренней эволюции (интерпретируемой в том числе и в терминах отделения собственности от управления, баланса инсайдеров и аутсайдеров) неким «лучшим практикам» корпоративного управления, следование которым от нее по тем или иным причинам ожидается заинтересованными лицами. В результате появляется потенциал для воз-

рекомендациям примерно в 40% зарегистрированных компаний и в целом лишь 10% эмитентов соблюдает все рекомендации нового Кодекса корпоративного управления (см.: [Краткий отчет..., 2015, с. 9]).

никновения «мимикрии», когда компании формально должны использовать и соблюдать некие обязательные для их статуса/уровня практики, однако их реальное сущностное наполнение может весьма отличаться от подразумеваемого «эталонными определениями». ³ На это обращает внимание читателей и автор книги, отмечая, что «в подавляющем большинстве российских компаний... до последнего времени советы директоров носили, по большому счету, формальный и церемониальный характер, как соблюдение внешнего требования закона об их наличии... Формальность присуща и деятельности ревизионных комиссий...» (с. 54–55).

Базовая идея «спроса» со стороны компаний на определенную лучшую практику корпоративного управления вполне прозрачна: выбор в пользу следования некоему эталонному принципу корпоративного управления осуществляется в ситуации, когда выгоды от его внедрения в компании превышают издержки адаптации и соответствия этому принципу (см., напр.: [Шаститко, Радченко, 2010, с. 8]). В рецензируемой книге раскрываются те ситуации, когда такой спрос фактически ограничен специфическими характеристиками компании, этапом ее развития — выгоды от внедрения неочевидны, а издержки адаптации сложившихся и все еще эффективных с точки зрения операционных результатов процессов к новым принципам могут оказаться весьма высокими. Например, при описании специфики корпоративного управления в средних (частных, «закрытых») российских компаниях приводится позиция одного из собственников подобной компании: «Совет директоров — не место

³ Характеристика специфики отдельных институтов корпоративного управления в российских компаниях к концу 2000-х гг. как «мутаций» предложена, например, в [Верников, 2009]. Проблемой остается и реальная практика правоприменения формально высококачественного законодательства, в частности в случаях конфликтов интересов между мажоритарными и миноритарными акционерами.

только и просто коммуникаций, это орган именно управления» (с. 44). Очевидно, что такая позиция противоречит «чистым» CGBP, но могут ли они быть результативно применены в компании, находящейся на совсем ином этапе развития по сравнению с компаниями (или, возможно, их образцами), послужившими «ролевыми моделями» для CGBP?⁴

Своеобразным «концептуальным ядром» книги, безусловно, выступают главы, в которых излагается оригинальная авторская PhICS-модель корпоративного управления, приводятся примеры кейсов ее внедрения (гл. 6, 8), а также представлен анализ особенностей функционирования советов директоров российских компаний (гл. 9).

Согласно В. К. Вербицкому, необходим отход от «линейного» представления о важности CGBP, предполагающего простую аддитивность всех «лучших» принципов/рекомендаций. Вместо этого заявляется, что модель (или система) корпоративного управления в компании зависит от нескольких специфических характеристик (в оригинале «факторов») ее развития:

- Ph (phase) — стадия развития по Адизесу;
- I (investments) — формы финансирования инвестиций;
- C (control) — требуемый уровень контроля со стороны собственников и роль компании в их инвестиционных планах;
- S (strategy) — стратегия развития компании.

⁴ При обсуждении проблематики «лучших практик» корпоративного управления нельзя не упомянуть тесно связанную сферу рейтингов в сфере корпоративного управления: наличие некоего «эталона» и гипотетическая возможность оценивать степень отклонения от него дает возможность построения соответствующих рейтингов компаний. То, что это непростая и неоднозначная задача, демонстрирует тот факт, что, например, компания Standard & Poor's с 2005 г. перестала на систематическом уровне измерять и публиковать такие оценки по компаниям США, а с 2011 г. закрыла рейтингование по шкале GAMMA и по российским компаниям.

Подробнее с PhICS-моделью можно ознакомиться на страницах самой рецензируемой книги или в статье [Беликов, Вербицкий, 2011]. Специально отметим лишь два момента. Во-первых, необходимо выделить четкое описание *экономического смысла* PhICS-модели, который находится в тесной взаимосвязи с базовой идеей автора о важности верной состыковки сфер “corporate governance” (корпоративное управление) и “corporate management” (менеджмент/управление в компании) в компании (с. 46–48). Он заключается в том, что CGBP следует использовать не только для обеспечения прав акционеров, но и для содействия решению задач повышения эффективности и устойчивости развития компании (с. 76).

Во-вторых, в рамках PhICS-модели становится возможным более реалистичный взгляд на место системы корпоративного управления в эволюции компании. Предлагаемый автором подход предполагает не просто линейное развитие системы корпоративного управления в компании, а локализованные в определенные моменты времени переходы от одного «равновесного» (или скорее «взаимосогласующегося») сочетания характеристик Ph-I-C-S к другому. Новому «равновесному» набору Ph-I-C-S-характеристик соответствует новое построение практик корпоративного управления в компании (в том числе, безусловно, и в контексте «лучших практик»). Немаловажно также отметить, что предложенная в книге «теоретическая» PhICS-модель иллюстрирована на двух реальных кейсах, описывающих синтез и внедрение в компаниях моделей корпоративного управления и, соответственно, выбор определенных «лучших практик» для реализации (гл. 8). Ценность такого раздела вряд ли можно оспорить.

В качестве некоего предложения по развитию модели (скорее даже ее интерпретации) хотелось бы отметить потенциальную необходимость учета возможных изменений в отношении собственника-основателя (или их группы) к принадлежащей ему

компании. Речь идет о рассмотрении собственником баланса возможных выгод и издержек от диверсификации портфеля активов, в том числе за счет постепенного уменьшения своей доли, возможно сопряженного с отходом от активного прямого вовлечения в операционную деятельность компании. По мнению ряда исследователей (см., напр.: [Ивашковская, Константинов, Филонович, 2004] и др.), такие ситуации могут, в частности, приводить к росту заинтересованности в создании эффективного совета директоров, который бы мог реализовывать не только «стратегическую» управленческую, но и действительно мониторинговую функцию.

Совет директоров характеризуется в рецензируемой книге как «мозг» корпоративного управления. Неудивительно, что работе советов директоров российских компаний посвящена отдельная глава. Характеризуя их функционирование, В. К. Вербицкий описывает по 8 специфических (не заданных формально регулятором) особенностей — для компаний в целом и для госкомпаний в частности. В условиях ограниченного объема рецензии постараемся выделить, на наш взгляд, главное.

По мнению автора (с. 107), привлечение в совет внешних членов определяется прежде всего их функциональной способностью вносить реальный вклад в развитие бизнеса компании — просто «независимые директора» российским компаниям *уже* не так интересны. В этой связи подчеркивается важность подбора директоров с правильными характеристиками/компетенциями — кроме «технических» профессиональных навыков и функциональной компетентности (*hard skills*) членам советов директоров в большей степени важны «*soft skills*», связанные с поведенческими характеристиками, коммуникационными и лидерскими навыками, навыками работы в команде и пр. В этом один из важнейших акцентов книги, что роднит ее с неоднократно упоминаемой работой «*Совет директоров — взгляд изнутри*»

[Лебланк, Гиллис, 2006], в том числе с одним из ключевых положений последней: «Эффективность совета определяется его содержанием, а не структурой».

С некоторыми оговорками можно сказать, что Лебланк и Гиллис в своей работе середины 2000-х гг. также рассматривали проблематику внедрения стандартов корпоративного управления (в контексте совета директоров) с определенной осторожностью. В частности, они отмечали: «...наблюдение в режиме реального времени за некоторыми членами совета во время заседаний показывает, что не всегда независимость членов совета совпадает с ...определением регулирующих органов... Полностью независимые члены совета не обязательно будут... хорошими директорами. Причина в том, что они столь далеки от отрасли или бизнеса корпорации, что не способны привнести новую, актуальную перспективу в зал заседаний» [Лебланк, Гиллис, 2006, с. 140–141]. Кроме того, в одной из своих недавних работ Р. Лебланк дополнительно заостряет важность вклада членов совета директоров в проблематику создания ценности и результативности компании. Согласно его предложению, не менее чем 50% времени заседаний совета (и работы директоров в целом⁵) должно быть посвящено именно этим вопросам и не более половины оставшегося времени следует отводить обсуждению проблематики «*compliance*» [Leblanc, 2013]. В свою очередь, даже общий взгляд на гл. 9–10

⁵ Общее время работы члена совета директоров на компанию предлагается установить на уровне не менее 48 рабочих дней, из которых 24 — сессионные, а другие 24 — для удаленных конференций и работы с документами. Отметим, что специфика системы корпоративного управления сохраняется, другой раздел предложений профессора Леблана направлен на обеспечение роста независимости директоров от топ-менеджмента компаний, подотчетности топ-менеджмента директорам, а членов совета директоров — акционерам (например, предлагается, чтобы *каждый* член совета директоров ежегодно получал большинство голосов участников общего собрания акционеров для сохранения своей позиции).

рецензируемой книги демонстрирует, что проблематика поведенческих и ресурсных характеристик членов советов директоров должна получать в современных российских условиях не меньшее внимание, чем «базовые» вопросы оценки и вознаграждения их работы.

* * *

Рецензируемая книга предоставляет действительно заинтересованному в проблематике корпоративного управления читателю достаточно поводов для того, чтобы задуматься об области своей профессиональной деятельности. Следует еще раз согласиться с

идеями В. К. Вербицкого о важности формирования в российских компаниях верной, отвечающей их этапу развития и ведущей к успеху взаимосвязи между сферами “corporate governance” и “corporate management”, которая позволяла бы формировать результативное «стратегическое руководство». В то же время нельзя не отметить, что обе эти сферы погружены в институциональную среду, задающую определенные нормы действий и формирующую стимулы для их участников. Оценки качества и перспектив развития этой институциональной среды станут во многом определяющими с точки зрения развития потенциала создания ценности российскими компаниями.

ЛИТЕРАТУРА НА РУССКОМ ЯЗЫКЕ

- Беликов И. В., Вербицкий В. К. 2011. Корпоративное управление: PhICS-модели для реальной практики компаний. *Российский журнал менеджмента* 9 (4): 103–114.
- Бухвалов А. В. 2005. Корпоративное управление как объект научных исследований. *Российский журнал менеджмента* 3 (3): 81–96.
- Верников А. В. 2009. *Импорт в Россию институтов корпоративного управления и их мутация*. MPRA Paper No. 15379. <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/15379/>
- Долгопятова Т. Г. 2010. Концентрация собственности в российской промышленности: эволюционные изменения на микроуровне. *Журнал Новой экономической ассоциации* (8): 80–99.
- Ивашковская И. В., Константинов Г. Н., Филонович С. Р. 2004. Становление корпорации в контексте жизненного цикла организации. *Российский журнал менеджмента* 2 (4): 19–34.
- Корпоративное управление в современной России: опыт и перспективы*. 2007. М.: НСКУ.
- Краткий отчет. Круглый стол ОЭСР по вопросам корпоративного управления в России*. 2015. ОЭСР, Московская биржа.

- Лебланк Р., Гиллис Дж. 2006. *Совет директоров - взгляд изнутри. Принципы формирования, управление, анализ эффективности*. Пер. с англ. М.: Альпина Паблишер.
- Шаститко А. Е., Радченко Т. А. 2010. Структурные альтернативы оценки качества корпоративного управления. *Российский журнал менеджмента* 5 (1): 3–20.
- Яковлев А. А., Данилов Ю. А. 2007. Российская корпорация на 20-летнем горизонте: структура собственности, роль государства и корпоративное финансирование. *Российский журнал менеджмента* 5 (1): 3–34.

REFERENCES IN LATIN ALPHABET

- Berglöf E., Pajuste A. 2003. Emerging owners, eclipsing markets? Corporate governance in Central and East Europe. In: Cornelius P., Kogut B. (eds). *Corporate Governance and Capital Flows*. Oxford University Press: N. Y.
- Leblanc R. 2013. Forty proposals to strengthen: The public company Board of Director's role in value creation; management accountability to the Board; and Board accountability to shareholders. *International Journal of Disclosure and Governance* 10 (4): 295–310.

Translation of References in Russian into English

- Belikov I. V., Verbitsky V. K. Corporate governance: The PhICS model for real practices. *Rossiiskii zhurnal menedzhmenta* 9 (4): 103–114.
- Bukhvalov A. V. Corporate governance as a research area. *Rossiiskii zhurnal menedzhmenta* 3 (3): 81–96.
- Corporate Governance in Modern Russia: Experience and Prospects*. 2007. M.: NCCG.
- Dolgopyatova T. G. 2010. The concentration of ownership in the Russian industry: Evolutionary changes at the micro-level. *Zhurnal Novoi ekonomicheskoi assotsiatsii* (8): 80–99.
- Ivashkovskaya I. V., Konstantinov G. N., Filonovich S. R. Corporate governance problems in the context of corporate life cycle. *Rossiiskii zhurnal menedzhmenta* 2 (4): 19–34.
- Leblanc R., Gillies J. 2006. *Inside the Boardroom: How Boards Really Work and the Coming Revolution in Corporate Governance*. Russian translation. M.: Al'pina Publisher.
- Shastitko A. E., Radchenko T. A. Structural alternatives of quality assessment of corporate governance. *Rossiiskii zhurnal menedzhmenta* 5 (1): 3–20.
- Summary Report. OECD Roundtable on Corporate Governance in Russia*. 2015. OECD, Moscow Stock Exchange.
- Vernikov A. 2009. *Corporate Governance Institutions in Russia: Import and Mutation*. MPRA Paper No. 15379. <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/15379/>
- Yakovlev A. A., Danilov Y. A. Russian corporation development in the next twenty years: Ownership structure, role of government and corporate finance. *Rossiiskii zhurnal menedzhmenta* 5 (1): 3–34.

Статья поступила в редакцию
15 марта 2016 г.