

Т.Г. Долгопятова, А.А. Либман, И.О. Петров, А.А. Яковлев

Усиление роли совета директоров в российских компаниях: сигнал рынкам или потребность развивающегося бизнеса?

1. Введение

Распространено представление о том, что роль совета директоров (СД) в компаниях на развивающихся рынках в значительной мере является формальной: процедуры корпоративного управления в основном вводятся для соблюдения требований бирж, а реальные решения принимаются только доминирующим акционером, который в самом лучшем случае рассматривает СД как «карманный» консультационный орган. Так, недавние материалы ОЭСР суммировали, что специфика российского корпоративного управления – высокая концентрация собственности даже в ведущих публичных компаниях на фоне непрозрачности ее структуры – ограничивает возможности совета директоров в управлении бизнесом. Наиболее важные решения принимаются не советами, а контроль за стратегическими решениями остается в руках мажоритарных акционеров¹ [Костылева, Леуэде, 2012].

В первом Национальном докладе НСКУ отмечалось, что изменения в структуре и составе советов российских компаний обычно сопряжены с выходом на размещение акций и дают сигналы потенциальным инвесторам о качестве корпоративного управления. Вместе с тем, и в непубличных компаниях встречались примеры советов, освобождающих собственников бизнеса от тягот оперативного управления, дающих площадку для обсуждения проектов решений и диалога с менеджментом, страхующих от принятия рискованных решений или обеспечивающих преемственность при смене владельца² [Национальный доклад, 2008, с. 58-62].

Финансовый кризис 2008 года, обнаживший неудовлетворительную деятельность советов многих крупных и известных компаний на развитых рынках и отчасти обязанный этому своей остротой, усилил внимание экспертного и делового сообществ к поиску путей превращения совета в работающий орган. Формирование и деятельность СД – ключевой компонент организации внутрикорпоративного управления. Изначально определенная двойственная природа совета (сочетание контрольных, мониторинговых функций и задач стратегического управления) поддерживает различия во взглядах экспертов на его роль и персональные качества директоров. Если у одних авторов превалируют мониторинговые функции и на первый план выдвинута независимость членов совета, то вторые ориентированы на его участие в управлении рисками и разработке стратегии компании. Кризис способствовал увеличению числа вторых, обращающих внимание на квалификацию членов совета, знание ими рынков и бизнеса компании. Среди иностранных бизнесменов, менеджеров и экспертов, связанных с российским бизнесом (опрос НСКУ при участии Российско-Британской торговой палаты осенью 2009 г.), половина посчитала слабой роль совета директоров в разработке корпоративной стратегии и контроле ее осуществления³ [Национальный доклад, 2010, с. 271-272]. Что особенно примечательно – половина респондентов (против 28% с противоположным мнением и пятой части не определившихся) была убеждена, что знания и опыт члена совета директоров важнее, чем формальный статус независимого директора⁴ [Национальный

¹ Костылева В., Леуэде Г., Формирование совета директоров в странах-членах ОЭСР и в России. Сб. материалы круглого стола. Октябрь 2012

² Национальный доклад по корпоративному управлению. Выпуск 1, 2008, с. 58-62

³ Национальный доклад по корпоративному управлению. Выпуск III, 2010, с. 271-272

⁴ Национальный доклад по корпоративному управлению. Выпуск III, 2010, с. 288-289

доклад, 2010, с 288-289]. Не отрицая важности совершенствования инструментов корпоративного управления публичными российскими компаниями для повышения их инвестиционной привлекательности, в данной главе мы продемонстрируем возможности использования совета директоров для внутренних потребностей развивающегося бизнеса. Совет директоров может быть источником разнообразной отраслевой и функциональной экспертизы, участвовать в принятии стратегических решений, привнося в работу компании знания и компетенции, опыт и репутацию своих членов, и тем самым – повышая шансы бизнеса на устойчивое развитие в сложных посткризисных условиях. К настоящему времени в мире стал очевидным тренд усиления внимания к совету как к инструменту долгосрочного планирования в дополнение к его функции контроля менеджмента. Об этом свидетельствуют, в частности, недавние опросы международной консалтинговой компании McKinsey¹ (например, [Bhagat, Hirt, Kehoe, 2013; Bhagat, Kehoe, 2014; Casal, Caspar, 2014]). Глобальный характер рынков и интернационализация бизнеса повышают издержки ошибочных либо спонтанных решений исполнительных руководителей или ведущих акционеров, и в этих условиях совет призван стать коллективным органом управления фирмой, непосредственно вовлеченным в стратегический менеджмент.

Тенденции развития российских компаний в последние годы показывают, что и в условиях высокой концентрации собственности экспертная роль совета и его независимость возрастают. Одной из компаний, явно выделяющихся в данном аспекте, стала АФК «Система» – с учетом расширенной компетенции совета директоров и его роли в принятии решений, весомой доли независимых директоров в совете, активности его комитетов. На примере этой компании – используя материалы монографического обследования² – мы покажем, какую роль сильный совет директоров может играть в развитии сложного диверсифицированного бизнеса при переходе его на качественно новую стадию.

В следующем разделе охарактеризованы изменения роли совета директоров в компаниях на развитых и развивающихся рынках под воздействием внешних требований и внутренних потребностей бизнеса, в том числе в ответ на вызовы глобализации, с которым сталкиваются крупные национальные компании. Третий раздел посвящен анализу трансформации состава и функций совета директоров АФК «Система», обусловленной ее переходом на новую модель бизнеса. Завершает главу обсуждение проблем, возникающих при создании работающего совета, сопутствующие этому издержки и выгоды для компании.

2. Эволюция моделей корпоративного управления и роль Совета директоров

Совет директоров является одним из ключевых институтов в системе корпоративного управления. Для понимания эволюции роли и функций этого института в современных условиях (включая возможные ответы на новые вызовы, формирующиеся в практике функционирования советов директоров в наиболее продвинутых компаниях) необходим более широкий взгляд на эволюцию механизмов корпоративного управления. Такой подход обусловлен тем, что глобальный кризис 2008-2009 привел к запуску процесса «переоценки ценностей» в корпоративном секторе, так как сами причины

¹ например, Bhagat Ch., Hirt M., Kehoe C, Tapping the strategic potential of boards// McKinsey Quarterly. February 2013; Bhagat Ch., Kehoe C. High-performing boards: What's on their agenda?// McKinsey Quarterly. April 2014; Casal Ch., Caspar Ch. Building a forward-looking board, // McKinsey Quarterly. February 2014

² Кейс инициирован ИАПР в рамках темы Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ «Роль совета директоров в российской системе корпоративного управления: изменения после кризиса» 2014 года; при подготовке главы авторы не получали финансовой поддержки от АФК «Система» и других структур. Мы благодарны руководству компании за возможность проведения интервью, а ее работникам – за организационную поддержку. Особую признательность выражаем респондентам, потратившим свое драгоценное время на интервью, которые дали уникальную информацию.

кризиса во многом были связаны с провалами сложившихся механизмов корпоративного управления в предшествующий период.

2000е годы в целом можно рассматривать как период активного практического применения тех подходов к построению институтов корпоративного управления, которые были сформулированы на основе работ группы известных американских экономистов¹ [La Porta et al 1997; La Porta et al 1998; La Porta, Lopez-de-Silanes & Shleifer, 1999], опубликованных в 1990е годы и предоставивших достаточно убедительное объяснение различий в эффективности разных моделей корпоративного управления. Азиатский кризис 1997 года дал дополнительный сильный импульс для широкого внедрения этих подходов в экономическую политику стран, исторически развивавшихся вне англо-саксонской правовой традиции.

Совершенствование механизмов корпоративного управления в России, по сути, стало частью этого глобального тренда. Правовые институты, необходимые для этого, были созданы уже в середине 1990х годов (во многом – с прямым участием зарубежных экспертов), однако реальный прогресс в данной сфере стал возможен лишь с началом бурного экономического роста, начавшего после кризиса 1998 года. Осознание того, что в новых макроэкономических условиях приватизированные предприятия могут генерировать добавленную стоимость (а не выступать лишь источником средств для «вывода активов»), привело к изменению мотивации доминирующих акционеров этих предприятий² [Yakovlev, 2004]. Темпы развития бизнеса на быстро растущем российском рынке существенно зависели от доступа к внешнему финансированию. В свою очередь возможность привлечения такого финансирования и его стоимость определялись поведением владельцев компаний по отношению к инвесторам и миноритарным акционерам.

Массовые нарушения прав акционеров, характерные для России 1990-х³ [Black, Kraakman, Tarasova, 2000], в целом сформировали негативный имидж российского бизнеса и способствовали тому, что инвестиции в российские активы воспринимались как высокорискованные – с соответствующей высокой стоимостью их привлечения. В этих условиях снизить стоимость привлечения внешнего финансирования смогли те компании, которые пошли на практическое применение стандартных механизмов корпоративного управления, обеспечивающих защиту прав миноритарных акционеров, – включая внедрение международных стандартов финансовой отчетности и своевременное раскрытие информации, приглашение в свои Советы авторитетных независимых директоров из международного бизнеса, активное взаимодействие с инвесторами.

На фоне предшествующего негативного опыта подобная демонстрация приверженности стандартам корпоративного управления послужила сигналом для рынков и для инвесторов. В то же время для российского бизнеса практическое внедрение базовых стандартов корпоративного управления стало своего рода «институциональной инновацией». И те, кто первыми смог реализовать эту «инновацию», получили наибольшие выигрыши в доступе к финансированию на глобальных рынках в период высоких темпов экономического роста в середине 2000х годов. Однако в тот период этот процесс не привел к изменению общей модели управления бизнесом.

Дело в том, что характерной особенностью российских компаний к началу 2000х годов стала *очень высокая концентрация собственности и контроля*. Эта черта не

¹ La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer and Robert Vishny, 1997, «Legal Determinants of External Finance», Journal of Finance 52: 1131-1150; La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer and Robert Vishny, 1998, «Law and Finance», Journal of Political Economy 106, 1113-1155 ; La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer, 1999, «Corporate Ownership Around the World», Journal of Finance 54: 471-517

² Yakovlev A. 'Evolution of Corporate Governance in Russia: Government Policy vs. Real Incentives of Economic Agents'. Post-Communist Economies, Vol.16, No.4, December 2004, 387-404

³ Black B.,Kraakman R. and Tarassova A., "Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong?" Stanford Law Review, v.52, 2000, 1731-1808.

является уникальной для России, такая структура собственности в целом типична для большинства развивающихся экономик – поскольку она позволяет защищать права собственности в несовершенной институциональной среде¹ [Berglöf & von Thadden, 2000]. Более того, мы полагаем, что в условиях российского рынка меры по реструктуризации компаний (включая нормализацию отношений с миноритарными акционерами и инвесторами) могли начаться только при появлении доминирующего акционера, заинтересованного в развитии своего бизнеса и способного отстаивать интересы предприятия во взаимодействиях с властями, конкурентами и кредиторами.

Однако у концентрированной структуры собственности и контроля есть и очевидная «обратная сторона», связанная с рисками возможной экспроприации доходов и активов миноритарных акционеров. Именно поэтому в 2000-е годы фокус всех мер по улучшению корпоративного управления в России (как и на других развивающихся рынках) был направлен на обеспечение защиты прав миноритариев. Тем не менее, при всем стремлении к привлечению внешнего финансирования новые растущие компании, основной точкой базирования которых оставались развивающиеся рынки, не могли уйти от концентрированной структуры собственности и контроля. Это объяснялось особенностями институциональной среды и рисками «захвата бизнеса»² [Yakovlev, 2006]. Но это же обстоятельство объективно выступало ограничением для полноценного внедрения классических механизмов корпоративного управления – так как в логике этой модели ключевой акционер, несший наибольшие риски и наибольшую ответственность за компанию, должен был принимать все основные решения по развитию бизнеса.

В результате на развивающихся рынках в сфере корпоративного управления сложился своего рода компромисс, который в тот момент устраивал и собственников, и инвесторов. Ведущие национальные компании стали следовать стандартам «лучшей практики», внедряя общепринятые механизмы защиты прав миноритарных акционеров. Но при этом общая модель выработки и принятия ключевых решений, по сути, осталась прежней – это была прерогатива доминирующего акционера. Совет директоров в этой модели в лучшем случае выступал в роли экспертно-консультационного органа. То есть в значительной мере речь шла о формальном внедрении институтов корпоративного управления.

Тем не менее, глобальные финансовые институты и глобальные инвесторы были готовы принять такой «формальный» подход к внедрению корпоративному управлению. Ожидания, сформировавшиеся на фоне общих высоких темпов экономического роста в развивающихся странах, обусловили готовность глобальных инвесторов финансировать новые проекты. При этом даже формальное внедрение стандартных механизмов корпоративного управления означало прогресс в отношениях с акционерами, одновременно инвесторы получали возможность дифференцировать приходящие на рынок новые компании по уровню риска.

Но как это происходит с любой инновацией, баланс выигрышей и издержек с течением времени стал меняться. Поскольку все большее число компаний с развивающихся рынков стали придерживаться подобной практики взаимоотношений с инвесторами, относительные выигрыши (по сравнению с конкурентами) для каждой из них в части доступа к внешнему финансированию стали сокращаться. Одновременно основные акционеры этих компаний стали осознавать, что даже формальное соблюдение стандартов корпоративного управления связано с издержками. Причем расходы на подготовку отчетности по международным стандартам, раскрытие информации и текущее взаимодействие с инвесторами, а также выплаты независимым директорам составляют

¹ Berglöf E. & von Thadden E-L., (2000) “The Changing Corporate Governance Paradigm: implications for developing and transition economies,” in Annual World Bank Conference on Development Economics 1999 , 135-162

² Yakovlev A., 2006 The Evolution of Business – State Interaction in Russia: From State Capture to Business Capture? Europe-Asia Studies, Vol. 58, No. 7, November, 1033–1056.

лишь часть этих издержек. Другая, не менее существенная часть связана с тем, публичные компании ограничены в возможностях проведения определенных непрозрачных сделок, которые могут позволить себе остальные фирмы. Но тем самым публичные компании начинают проигрывать своим непубличным конкурентам в скорости принятия решений – что особенно ярко проявляется в «тяжелые времена».¹

Глобальный финансовый кризис 2008-2009 года стал своего рода «точкой бифуркации» (или развилкой), заставившей владельцев компаний задуматься о поиске новых моделей привлечения финансирования и взаимодействия с внешними инвесторами. В своей острой фазе кризис породил импульсы к возврату назад в логику «ручного управления» – когда доминирующий акционер, сталкиваясь с наибольшими потерями в абсолютных цифрах, начинал, минуя процедуры СД, принимать решения по спасению своего бизнеса. Логическим продолжением этого тренда для целого ряда средних по глобальным меркам компаний стали решения о делистинге – прежде всего на российских биржах. Однако для ведущих национальных компаний, уже активно представленных на глобальном финансовом рынке, такое решение также оказывалось слишком дорогим. Поэтому они оказывались перед развилкой: остановиться на достигнутом (сохраняя сложившийся уровень издержек на корпоративное управление на фоне относительно сократившегося доступа к внешнему финансированию) или же, наоборот, пойти дальше в развитии и применении механизмов корпоративного управления?

Ряд российских компаний выбрали вторую траекторию – сделав ставку на движение к новой модели управления бизнесом, не столько реагирующей на внешние требования и стандарты, сколько ориентированной на получение новых преимуществ и выгод от сознательного более широкого внедрения механизмов корпоративного управления. Десять лет назад соответствие стандартам корпоративного управления в основном использовалось как сигнал для инвесторов в целях привлечения внешнего финансирования. Успешность такого подхода сделала эту практику массовой и привела к накоплению количественных изменений, обеспечивающих связь компаний с инвесторами и финансовыми рынками. Сегодня на примере лучших компаний мы можем наблюдать своеобразный «переход количества в качество» – когда механизмы корпоративного управления из формы превращаются в неотъемлемый содержательный элемент внутренней системы управления и принятия решений. Этот процесс тесно связан с изменением роли и функций Совета директоров – с расширением его повестки и активным вовлечением членов Совета в выработку и принятие стратегических решений.

Мы должны констатировать, что в широком смысле эти изменения соответствуют глобальным трендам в сфере корпоративного управления. В частности, как показывают исследования МакКинзи, опирающиеся на результаты формализованного опроса 772 директоров в 2013 году, а также на углубленные интервью с председателями советов 25 крупных международных компаний² [Bhagat, Kehoe, 2014; Casal, Caspar, 2014], сегодня можно говорить о двух моделях деятельности Совета директоров. Для первой из них характерна ориентация на традиционную повестку – с рассмотрением квартальных отчетов и аудиторских заключений, годовых бюджетов и исполнения ранее принятых решений, на что в ходе заседаний таких Советов тратится до 70% времени. Альтернативой этой модели являются Советы, которые эксперты МакКинзи характеризуют как “forward-looking” («ориентированные в будущее»). Для них характерен существенно больший

¹ В этом контексте нам представляется показательной фраза главного акционера и председателя Совета директоров АФК «Система» В.П. Евтушенкова в интервью газете «Ведомости» в марте 2008 года, когда еще до разворачивания кризиса 2008-2009 годов на глобальном рынке уже стали ощутимы последствия кризиса ипотеки в США в 2007 году: «Количество наших публичных активов росло не от хорошей жизни — нужны были деньги на развитие. А теперь наша публичность — как чемодан без ручки: и носить трудно, и бросить нельзя» См. : Белоус Ю. «У нас проектов – миллиардов на 70». Интервью с В.П.Евтушенковым //Ведомости. 31 марта 2008 г. № 57. С.А05

² Bhagat Ch., Kehoe C. High-performing boards: What’s on their agenda?//McKinsey Quarterly. April 2014; Casal Ch., Caspar Ch. Building a forward-looking board.// McKinsey Quarterly. February 2014

акцент на выработку стратегии, оценку новых проектов и рисков их реализации, а также гораздо большее участие директоров в различных аспектах деятельности компании – включая более глубокое личное знакомство с отдельными направлениями деятельности, воспитание нового поколения менеджеров и многое другое. Все это требует от неисполнительных директоров существенно больших трудозатрат. При этом, как отмечалось в интервью, проводившихся МакКинзи, высокая активность директоров в «ориентированных в будущее» Советах обычно определялась не уровнем материальных компенсаций, а внутренним климатом, который стимулирует инициативу и позволяет членам совета получать удовлетворение от своей работы.

В России движение к такой новой модели может быть связано с высокими издержками. Далее в данной главе на примере АФК «Система» мы рассмотрим, в какой мере такие подходы могут реализовываться в российской практике.

3. Совет директоров АФК «Система»: пример лучшей практики

В настоящем разделе показана эволюция роли СД в управлении диверсифицированным бизнесом АФК «Система» в течение последнего десятилетия. Она дает убедительный пример постепенного расширения роли совета, превращения его в орган, обладающий реальными полномочиями в процессе принятия стратегических решений. В условиях концентрированной собственности эта компания – во многом благодаря политике мажоритарного акционера – использует совет не только как механизм корпоративного управления, но и как инструмент развития компании. Фактически АФК «Система» уже несколько лет делает те же шаги, которые недавно предложены аналитиками McKinsey на основе обобщения опыта ряда европейских и азиатских компаний по созданию работающего на перспективу совета директоров¹ [Casal, Caspar, 2014].

Обследование компании включало проведение углубленных интервью, изучение ее регламентирующих документов, ежеквартальных и годовых отчетов, а также сбор и анализ информации из открытых источников. С октября 2013 г. по февраль 2014 года было проведено 9 фокусированных интервью с представителями компании, из них 5 интервью с рядовыми членами совета директоров и 3 – с членами правления. Итоговое, девятое интервью было сделано с председателем СД, основателем АФК и ее ведущим акционером В.П. Евтушенковым. Для отражения разных позиций из числа членов совета были выбраны неисполнительные директора, деятельность которых связана со становлением и развитием компании (А.Ю. Гончарук, Д.Л. Зубов), и независимые, среди которых один российский директор (Д.М. Якобашвили) и два иностранных (Ж. Креке, Р. Маннингс). Для анализа практики взаимодействия топ-менеджмента компании и СД были выбраны три члена правления, включенные в него с момента его формирования в начале 2006 года и исполняющие (или исполнявшие до недавнего времени) функции, тесно коррелирующие с развитием корпоративного управления и стратегической ролью совета директоров АФК «Система» (А.В. Абугов, А.Н. Буянов и С.А. Дроздов).

Годовые отчеты компании доступны, начиная с 2004 года, а ежеквартальные – с 1 квартала 2006 года. Изучено около 20 внутренних документов компании, включая Устав, Кодекс корпоративного поведения, регламенты и положения о работе совета директоров и его комитетов. Привлечены также информация сайта компании и ее дочерних структур, базы СПАРК-Интерфакс, фондовых бирж, а также публикации о ней и интервью с ее руководством в СМИ.

3.1. Особенности становления и развития компании

3.1.1. Краткая история развития бизнеса

АФК «Система» создана в июле 1993 году В.П. Евтушенковым совместно с его партнерами. В первое время компания развивалась исключительно в пределах Москвы как

¹ Casal Ch., Caspar Ch. Building a forward-looking board// McKinsey Quarterly. February 2014

многоотраслевой холдинг и на начало 1998 г. охватывала до 100 юридических лиц с числом занятых до 50 тыс. человек¹ [Паппэ, 2000]. АФК напрямую или через отраслевые субхолдинги стремилась владеть контрольными пакетами акций, в ряде случаев постепенно и последовательно наращивая свое владение. Тогда «Система», по мнению экспертов, развивалась с опорой на два принципиально различных бизнеса: традиционный, приносящий устойчивые доходы (пищевая промышленность, розничная торговля, туризм), и новый, высокотехнологичный и быстроразвивающийся, но требующий существенных инвестиций (мобильная связь). Удачно дополняли бизнес «Системы» предприятия оборонной промышленности (электроника, радиотехника), получавшие небольшие, но регулярные государственные заказы² [Паппэ, 2000].

В 2000-е годы наряду с продолжением политики приобретения новых компаний и увеличение доли владения в имеющихся предприятиях «Система» активно реструктурировала и консолидировала активы (особенно в телекоммуникациях, банковской сфере, медицине), в то же время – продала ряд предприятий. В 2005 году компания провела IPO на Лондонской фондовой бирже, разместив там 19% акций в виде GDR (на ММВБ также были размещены более 5% акций).

Основными трендами развития в 2010-е годы стала дальнейшая диверсификация бизнеса, а также продолжение реструктуризации высокотехнологичных и оборонных активов, направления медицинских услуг. Компания инвестирует в новые отрасли, используя финансовые ресурсы, генерированные в том числе телекоммуникационными и нефтедобывающими активами. Среди приобретений – российские предприятия в сельском хозяйстве, транспорте, информационных технологиях. Укрепляется медицинский бизнес, фармацевтический бизнес, девелопмент и строительство. Среди самых последних приобретений предприятия лесной и целлюлозно-бумажной промышленности, а также крупный пакет одного из лидеров российской Интернет торговли «ОЗОН».

Важным элементом инвестиционной стратегии АФК «Система» является привлечение в дочерние предприятия стратегических партнеров, в том числе с возможностью передачи им контрольных пакетов. Так, например, международная туристическая компания Томас Кук стала соинвестором совместного предприятия (с долей 50,1%), управляющего туристическим бизнесом АФК «Система», в 2012 году было создано RZ Agro Holding – совместное агропредприятие с фирмой семьи Louis Dreyfus, управляющей сельскохозяйственными активами АФК «Система»; также были привлечены партнеры для создания совместного проекта в области фармацевтики на базе компании Биннофарм.

В России компания устойчиво входит в десятку крупнейших по выручке. В структуре выручки подавляющая часть доходов приходится на дивиденды от участия в других компаниях. В 2013 году ТЭК дал 50,8% выручки, телекоммуникации и медиа – 36%, сектор высоких технологий – 6,5%. Однако наиболее высокие темпы роста в последнее время демонстрируют медицина и сельское хозяйство и медиа бизнес.

Динамика показателей консолидированной отчетности (таблица 1) показывает постоянный рост выручки группы компаний (особенно сильно рост проявился в 2010 году), а также показателя OIBDA (операционной прибыли и амортизации), тогда как чистая прибыль группы росла до кризиса, а после – динамика была разнонаправленной. Впрочем, в 2012-2013 годы восстановился тренд к росту прибыли и падению долговой нагрузки. Как показывает динамика цены акций и GDR компании (рисунки 1 и 2), цена на российской бирже превысила докризисный уровень.

3.1.2. Особенности компании

И по суждениям руководителей АФК «Система», и по мнению ряда экспертов, АФК «Система» существенно отличается от других крупнейших российских компаний, и ее особенности позволяют говорить об уникальности.

¹ Паппэ Я.Ш., (2000) «Олигархи»: Экономическая хроника 1992-2000.

² Паппэ Я.Ш., (2000) «Олигархи»: Экономическая хроника 1992-2000

1. Компания представляет серьезно *диверсифицированный бизнес*, который вплоть до 2009 года охватывал в основном несырьевые виды деятельности в отличие от большинства отечественных бизнес-групп. Она изначально создавалась как несырьевая корпорация, и сегодня АФК «Система» вовлечена в проекты в широком спектре отраслей.
2. В компании весомое место занимают *высокотехнологичные, инновационные производства*, инвестиции в которые приоритетны для ее акционеров. Она стояла у истоков создания рынка услуг мобильной связи в России и услуг Интернет-доступа, участвует в повышении технического уровня фиксированной связи, реструктуризации электронной и радиотехнической промышленности (как гражданской так и оборонной).
3. АФК «Система» и ряд ее портфельных компаний – *публичные компании*. Эксперты характеризовали ее как уникальный, первый и единственный диверсифицированный российский холдинг, вышедший на биржу¹ [Паппэ, Галухина, 2009]. По данным отчета 2013 года, на российских и зарубежных площадках находится в обращении суммарно около 29% акций. Из дочерних структур в настоящее время публичными являются ОАО «МТС» (представлена на Нью-Йоркской фондовой бирже и Московской бирже) и НК «Башнефть» (обыкновенные и привилегированные акции обращаются в России).
4. Компания была единственной из крупнейших бизнес-групп, которая *не участвовала в приватизации по схеме залоговых аукционов 1990х годов*, позволивших быстро подняться крупному сырьевому бизнесу. Она развивалась и развивается за счет приобретений (продаж) дочерних предприятий и пакетов акций на рыночных условиях.
5. Структура владения АФК «Система» типична для крупнейших российских фирм (свыше 64% акций находится у мажоритарного акционера), но нетипична ее *прозрачность*, раскрытие состава акционеров (бенефициаров) еще в 2002 году. С этого года началась работа по исключению перекрестного владения и посредников, выстраиванию транспарентной структуры собственности.
6. Компания является *частной*, в отличие от многих крупнейших компаний, имеющих прямое или косвенное государственное участие. Она активно сотрудничает с государством, поскольку ряд дочерних структур имеет государственное участие (Правительство России в лице Росимущества владеет 17% акций Shyam TeleServices, а 25% акций Группы «Медси» принадлежит Правительству Москвы) и выполняет госзаказы, в основном оборонного характера («РТИ», «Ситроникс», НИС - оператор системы Глонасс).
7. Компания нацелена на *интернационализацию бизнеса*, хотя в ней нет стратегических иностранных акционеров. Она имеет богатый опыт кооперации с иностранными инвесторами (ОАО «МТС», РОСНО и др.). «Система» владеет дочерними компаниями в странах СНГ (Армения, Белоруссия, Украина, Таджикистан и др.), в дальнем зарубежье представлена индийской телекоммуникационной компанией Shyam TeleServices, а ее дочерние структуры владеют активами за рубежом (Чехия, Греция, Люксембург и др.). Компания с момента своего основания была открыта к широким партнерским отношениям, ею (и дочерними структурами) заключен ряд соглашений о партнерстве с такими транснациональными корпорациями как Alcatel, Allianz, Deutsche Telecom, Siemens, Vodafone и др.

¹ Паппэ Я.Ш., Галухина Я.С., (2009). Российский крупный бизнес: первые 15 лет. Экономические хроники 1993-2008 гг.

Таблица 1

Основные показатели деятельности АФК «Система» по данным консолидированной отчетности US GAAP

Показатели деятельности *	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Выручка, млн. US \$	5 711	7 594	10 267	13 411	16 671	18 750	28 099	32 981	34 241	35 942
OIBDA, млн. US \$	2 465	2 958	3 977	4 942	5 490	6 810	7 309	7 223	8 543	8 918
Чистая прибыль, млн. US \$	411	534	813	1 572	62	1 643	918	218	947	2 258
Общий долг (на конец года), млн. US \$	3 065	4 371	6 872	8 350	10 662	16 170	15 403	16 328	15 664	13 275
<i>По данным бирж</i>										
Цена GDR на конец года, US \$	-	23,5	32,0	41,5	5,5	21,0	24,93	16,81	20,20	32,12
Цена акции на ММББ на конец года, руб.	-	-	-	40,69	4,46	23,85	27,24	23,41	25,42	44,72

Источник: показатели взяты из пресс-релизов (презентаций) компании за 2004, 2008 (данные за 2005-2008 годы) и 2009-2013 гг. использованы также данные бирж.

Примечания:

* финансовые показатели приведены с округлением



Рисунок 1 – Динамика цен на глобальные депозитарные расписки АФК «Система» на Лондонской фондовой бирже в сопоставлении с индексом FTSE 100, US \$

Источник: цены – сайт АФК «Система» <http://www.sistema.ru/инвесторам/ценные-бумаги.aspx>; биржевой индекс - <http://ru.investing.com/indices/uk-100-historical-data>

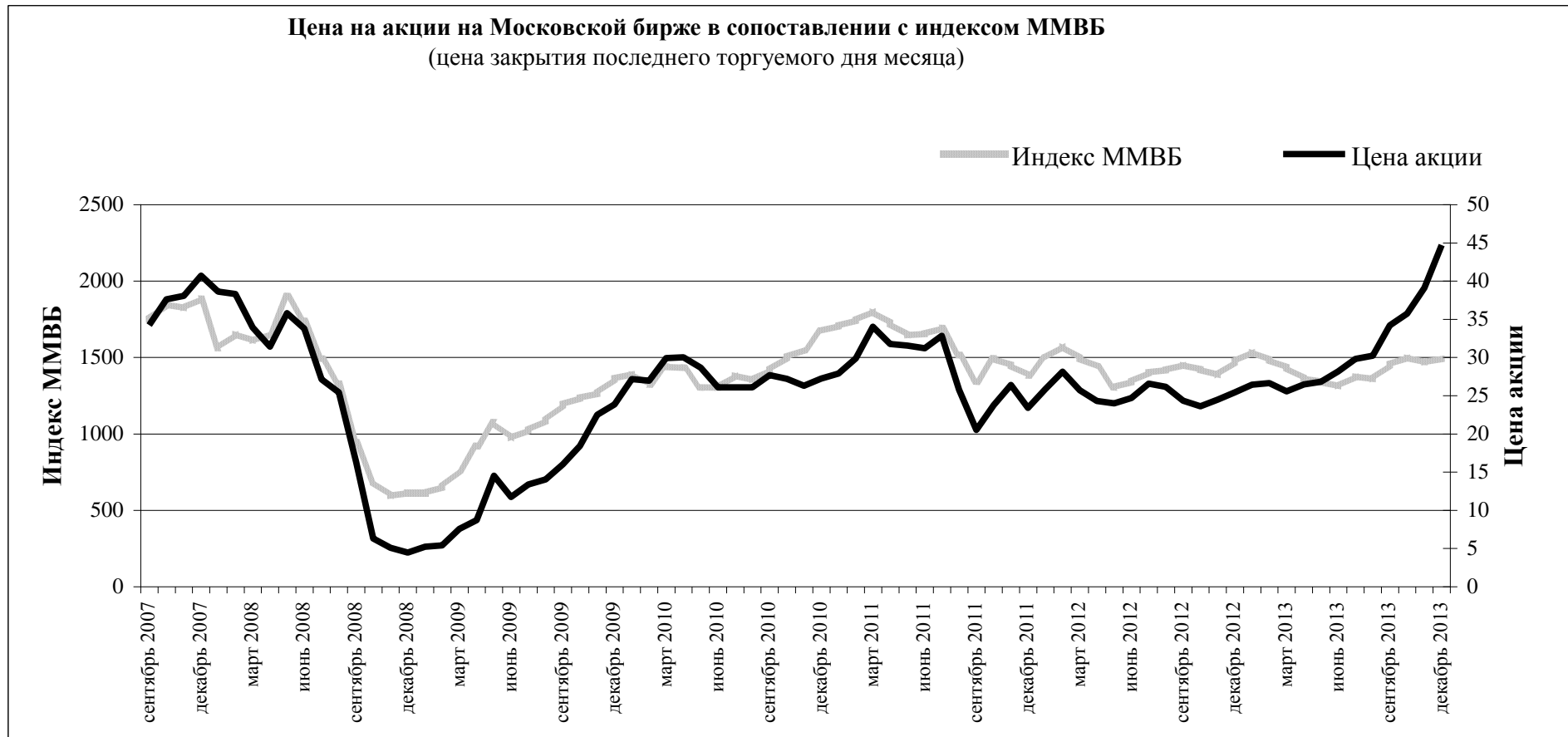


Рисунок 2 – Динамика цен на акции АФК «Система» на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ-РТС) в сопоставлении с биржевым индексом, руб.

Источник: цена акций – сайт АФК «Система» <http://www.sistema.ru/инвесторам/ценные-бумаги.aspx>; биржевой индекс см. <http://moex.com/ru/indices>

3.1.3. Развитие инструментов корпоративного управления

В 2005 году АФК «Система» провела IPO на Лондонской фондовой бирже в форме глобальных депозитарных расписок (GDR). Компания получила рыночную оценку и смогла выручить 1,56 млрд. долл. в результате размещения.

Подготовка к размещению акций интенсифицировала использование внутренних механизмов корпоративного управления в компании: в состав Совета директоров вошли независимые директора, была принята дивидендная политика и начались регулярные выплаты дивидендов, был принят ряд положений о работе органов управления, были реализованы повышенные требования к раскрытию информации. В 2004 году компания приняла Кодекс корпоративного поведения, в котором, в частности, приняла на себя дополнительные обязательства по раскрытию информации, а также начала отчитываться по соблюдению лучших практик корпоративного управления. Была налажена работа по совершенствованию корпоративного управления в дочерних компаниях, а совет директоров АФК принял положение об управлении рисками.

Еще до IPO АФК «Система» стала одной из самых прозрачных российских компаний. Начало было положено в 2002 году, когда был раскрыт состав акционеров (бенефициаров) и начался отход от использования перекрестных схем и юридических лиц в качестве собственников. Некоторое уменьшение концентрации владения на этапе IPO с последующей стабилизацией доли крупнейшего акционера на высоком уровне характерно для практически всех крупных российских компаний¹ [Исследование информационной прозрачности, 2006; Антоненко, Паппэ, 2008]. И основатель АФК пояснил в интервью: «Я сохраняю собственность только для того, чтобы компания не размылась, не разрушилась из-за конфликтов»² [Левинский и др., 2012].

В дальнейшем был принят дополнений к положениям о работе органов управления, в том числе в 2007 году – регламент работы совета директоров. В этом же году впервые был проведено внутреннее рейтинговое корпоративного управления для дочерних структур, впервые представлен отчет компании о корпоративной социальной ответственности, а затем были сформулированы ее стратегия и меморандум о принципах политики корпоративной социальной ответственности. Наступивший кризис усилил внимание компании к риск-менеджменту: в 2009 году были сформулированы новые принципы, заработала интегрированная система управления рисками ERM.

Компания не отказалась от установки на прозрачность после кризиса. В 2010 году СД принял Положение об информационной политике общества, в котором предусмотрено добровольное расширенное раскрытие информации на ее сайте, касающееся организационной структуры, стратегии развития, состава и деятельности совета директоров и его комитетов, вознаграждений. АФК «Система» прочно удерживает имидж одной из самых прозрачных российских компаний, постоянно улучшает качество своих отчетов и расширяет содержащуюся там информацию, обладает обширным и информативным двуязычным сайтом.

Переход к новой модели бизнеса начиная с 2011 года послужил толчком к изменению процедур корпоративного управления. Были приняты новые положения о комитетах, ряд других документов («Антикоррупционная политика», новая редакция Кодекса этики, новая система мотивации менеджмента). Усилилось внимание к дивидендной политике: в 2011 году было принято Положение, постулирующее, что в ближайшие три года компания будет выплачивать 10% от чистой прибыли и еще 10% - от сделок, давших прибыль. В 3,4 раза выросли выплаты по итогам 2012 года, и их суммарная стоимость превысила 10,5%

¹ Исследование информационной прозрачности российских компаний в 2006 г.: скромные успехи на фоне всеобщего стремления к IPO; Антоненко Н.С., Паппэ Я.Ш., О новых конфигурациях собственников в российском крупном бизнесе // Вопросы экономики. 2011. № 6.

² Левинский и др., «Деньги – это наркотик, если они не заработаны». Интервью с В.П. Евтушенковым. //Forbes. 2012. № 5. С.126-131.

от чистой прибыли, а дивиденды за 2013 год выросли еще более чем в 2 раза и достигли почти 15% чистой прибыли.

3.1.4. Изменение модели бизнеса

Рост масштабов деятельности сопровождался изменениями в системе управления компанией и ее дочерними структурами. Наиболее серьезные сдвиги были инициированы в 2011 году, когда была коренным образом трансформирована бизнес модель и начался переход от модели операционного холдинга к инвестиционной компании.

Создание правления в 2006 году стало первым шагом компании по разделению полномочий между СД и менеджментом, а также менеджерами и акционерами (основателями). Динамика размера и состава правления представлены в таблице 2. Поначалу размеры правления были большими, сейчас устоялись на уровне 13 человек. Первые изменения состава прошли уже в 2007 году, а серьезное сокращение – в 2008, которое сопровождалось приходом нового председателя правления компании, начавшего структурную перестройку холдинга. Следующий рубеж – 2011 год: в компании сменился председатель правления, и интенсифицировались изменения в его персональном составе на фоне активного преобразования АФК «Система» в инвестиционную компанию.

Таблица 2

Формирование правления и сменяемость его членов *

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Количество членов правления, на конец года	19	18	12	11	11	8	13	13
- из них иностранных специалистов	0	1	1	2	2	1	2	1
Количество лиц, вышедших из правления в течение года	-	7	8	3	0	6	1	3
Количество лиц, включенных в правление в течение года	-	6	2	2	0	3	6	3
Коэффициент обновления **	-	0,68	0,55	0,42	0	0,82	0,88	0,46

Источник: годовые отчеты компании

Примечания:

* Изменения оценивались по данным на конец года

** Коэффициент рассчитан как сумма персональных уходов из и приходов в правление в течение года, деленная на число членов правления на конец данного года.

В правлении за 8 лет в разное время работали более 40 человек, из них свыше четверти – всего один год, и столько же – 2-3 года. Сложился также «стабильный костяк»: четыре человека работают в Правлении с момента создания. Отчасти смена состава могла быть обусловлена приходом новых президентов компании и их управленческих команд и трансформацией модели бизнеса, требующей новых знаний, умений и компетенций. По мнению членов СД, нестабильность большей частью связана с решениями самих менеджеров, строящих свою карьеру.

На большую нестабильность состава менеджмента по сравнению с советом директоров обращалось внимание в статье экспертов McKinsey¹ [Casal, Caspar, 2014]: период работы первого исполнительного руководителя крупной компании оценен в 5-6 лет. В России такой период может быть еще короче: из-за дефицита предложения квалифицированного управленческого труда менеджеров компании охотно переманивают друг у друга, предлагая лучшие позиции и вознаграждения, постоянно создаются новые фирмы с интересным полем работы. По данным о наиболее крупных фирмах из экономически развитых регионов в первой половине 2000х годов² [Рошин, Солнцев, 2006], среднее

¹ Casal Ch., Caspar Ch. Building a forward-looking board // McKinsey Quarterly. February 2014

² Рошин С.Ю., Солнцев С.А., (2006). Рынок труда топ-менеджеров в России.

пребывание топ-менеджера на одной позиции не превышает 2,5 лет. В обследовании 822 АО промышленности и сектора связи среднее число лет пребывания в должности директора для наемного руководителя не превышало 4,5 лет¹ [Голикова, 2007].

Параллельно с созданием правления шли изменения в стратегии развития корпорации. Учитывая масштабы бизнеса, тогдашний председатель правления А.Ю. Гончарук видел в качестве своей цели некоторую децентрализацию управления, постепенное делегирование полномочий дочерним компаниям и консолидацию дочерних компаний в рамках отраслей присутствия для уменьшения количества управленческих единиц. Была поставлена задача активного освоения рынка стран СНГ и приобретения там активов с тем, чтобы затем постепенно выйти на пути становления глобальной компании² [Борейко, 2006]. В русле этих стратегических ориентиров компания проработала до 2011 года.

Осенью 2008 года в составе операционного холдинга прошла реорганизация, и – отчасти под влиянием разворачивающегося кризиса – была сформулирована новая стратегия. Она предполагала некоторые ограничения на расширение состава секторов и рост числа проектов, а также усиление внимания к непубличным компаниям (точкам роста). Для развития этих компаний предполагалось вести активный поиск инвесторов, готовых разделить новые возможности и риски. В этой бизнес-модели предусматривались меры, присущие инвестиционным компаниям, по ужесточению финансовой дисциплины, росту отдачи на капитал и финансовой доходности при управлении портфелями, а также упрощение и регламентация управленческих процедур (интервью с Л.А. Меламедом³ [Белоус, 2008]).

Интересно, что еще в кризис главный акционер прогнозировал, что «Система» будет покупателем активов, по сути, двигаться к инвестиционному бизнесу. Приведем его слова: «... мы идем к сокращению долговой нагрузки, чтобы «Система» стала по настоящему инвестиционной компанией для всех дочерних бизнесов»; «Мне по-человечески интересен тот вид бизнеса, где АФК не присутствует»⁴ [Цуканов, Дербилова, 2009]. В 2010 году тогдашним президентом компании Л.А.Меламедом прямо было сказано: «АФК «Система» - это прежде всего инвестиционный холдинг. Но при этом мы, безусловно, стратегический инвестор...». Он следит за финансовыми индикаторами и повышает ценность бизнеса, обладая контрольными пакетами, реструктурирует дочерние структуры⁵ [Цуканов, 2010].

Оформилась новая бизнес модель (с некоторыми изменениями подхода) только в 2011 году на фоне восстановления капитализации компании. Произошла радикальная смена фокуса – новая стратегия компании провозгласила отход от управления существующими активами к управлению пакетами акций и поиску новых инвестиций. Стратегия предусматривает, во-первых, что в ближайшие годы большая часть времени и усилий руководства будет уходить на поиски новых проектов, вхождение в новые бизнесы с новыми партнерами, в том числе в новых секторах. Во-вторых, инвестиционный холдинг отходит от прямого управления дочками и решения их стратегических вопросов, которые передаются на уровень советов директоров дочерних компаний; а также отказывается от

¹ Голикова В.В., (2007). Формирование управленческих команд и реструктуризация предприятий в Российской корпорация: внутренняя организация, внешние взаимодействия, перспективы развития, 213-256.

² Борейко А. «Дальше карьеру развивать некуда». Интервью с А.Ю. Гончаруком// Ведомости. 27 марта 2006 г. № 52. А5.

³ Белоус Ю. «Мы разработали концепцию 1,2,3,4». Интервью с Л.А.Меламедом // Ведомости. 29 сентября 2008. № 183. А06.

⁴ Цуканов И., Дербилова Е. «Сейчас от денег все избавляются». Интервью с В.П. Евтушенковым// . Ведомости. 5 ноября 2009 г. № 209. А05.

⁵ Цуканов И. «Мы не спекулянты». Интервью с Л.А.Меламедом // Ведомости. 17 июня 2010 г. № 109, .5.

обязательного владения контрольными пакетами акций (интервью с В.П.Евтушенковым и Л.А.Меламедом¹ [Цуканов, 2011]).

Впрочем, и ряд экспертов² [Сальманов, 2011], да и один из независимых директоров – наших респондентов высказали сомнения, что компания может быстро стать в чистом виде инвестиционной компанией, поскольку российские активы часто требуют реструктуризации, вовлечения в формирование их стратегий для создания стоимости бизнеса, при этом достаточно острыми остаются вопросы внутреннего контроля и финансовой дисциплины.

Вплоть до начала 2000х годов управление дочерними компаниями в АФК «Система» осуществлялось субхолдингами, формируемыми по отраслевому принципу. Стремление упростить структуры владения и контроля и улучшить управляемость активами привело к созданию в 2008 году бизнес-единиц: «Телекоммуникационные активы», «Высокие технологии и промышленность» и «Потребительские активы». В 2009 году добавилась еще одна бизнес-единица «Топливо-энергетические активы». Также в структуру входили восемь функциональных комплексов, обеспечивающих специализированную экспертизу. Управление, таким образом, было выстроено по секторальному принципу.

Вслед за изменением бизнес-модели компания поначалу отказалась от отраслевого деления, вместо четырех отраслевых подразделений в 2011 году были созданы две крупных бизнес-единицы – «Базовые активы» и «Развивающиеся активы». Однако через год была изменена структура управления: сформированы восемь инвестиционных портфелей, объединяющих различные отраслевые сегменты. Инвестиционные портфели являются стопроцентными бизнес-подразделениями, и их руководители отвечают за результаты развития активов в соответствующих отраслях. В компании осталось четыре функциональных комплекса, возглавляемых членами правления. В отчете за 2013 год подчеркнуто, что основные мероприятия по совершенствованию управления при переходе к модели управления инвестиционная компания к концу 2013 года были завершены.

* * *

Подведем итоги. За более чем 20 лет развития компания превратилась в ключевую диверсифицированную российскую группу, объединяющую публичные и непубличные активы из 12-15 секторов экономики. По оценке председателя совета директоров, число занятых в ее бизнесе приблизилось к 300 тыс. человек. В списке Fortune 500 она поднялась к 2013 году на 308 место. АФК «Система» переросла рамки сугубо национального рынка, превратившись в заметного на глобальном уровне игрока.

Компания прошла путь от конгломерата до стратегического инвестора и выбрала как целевую бизнес модель инвестиционной компании. Сегодня большинство ее портфельных компаний сосредоточено в России и странах СНГ, но корпорация добилась ряда успешных сделок в сотрудничестве с зарубежными инвесторами в России и ориентирована на выход на рынки в том числе дальнего зарубежья. Развитие и интернационализация операций компании идет на фоне усложнения рыночной среды, продолжающейся глобализации рынков и ужесточения конкуренции, роста рыночных, регуляторных и организационно-управленческих рисков. Растущий и диверсифицированный бизнес испытывает трудности выстраивания системы стратегического управления, организации информационных потоков и контроля над дочерними структурами. Требуется поддержание и постоянное развитие управленческих процедур и децентрализация принятия решений. Недавний финансовый кризис продемонстрировал уязвимость ориентации на краткосрочную перспективу ряда публичных компаний, важность стратегического управления для обеспечения

¹ Цуканов И. «Мы как тяжелый линейный корабль». Интервью с В.П. Евтушенковым и Л.А.Меламедом// Ведомости. 5 марта 2011 г. № 39, 5.

² Сальманов О. Фонд Евтушенкова // Ведомости. 5 марта 2011 г. № 39, 1, 5.

устойчивого развития бизнеса. В этом контексте в центр вопроса становится стратегический потенциал совета директоров компании¹ [Bhagat, Hirt, Kehoe, 2013].

3.2. Состав Совета директоров и организационные изменения

Новые стратегические установки компании на фоне усложнения рыночной среды привели к тому, что корпоративное управление перестало быть ориентированным только на соответствие требованиям фондовых бирж и ведущих фондовых индексов. Смена модели бизнеса и его интернационализация стали ключевым фактором изменений состава и функций совета директоров. Как отмечено в статье экспертов McKinsey² [Casal, Caspar, 2014], формирование совета, работающего на перспективу, покоится на трех основаниях: отборе нужных директоров, их способности тратить весомое время на работу в совете и четком понимании своей роли (и роли совета) в системе принятия решений.

3.2.1. Формирование сбалансированного совета

Первым основанием создания работающего совета служит политика включения в совет соответствующих по своему опыту и компетенциям директоров, «правильных» директоров, «right directors» в терминологии аналитиков McKinsey. Они – по опыту компаний с распыленной собственностью – подчеркивали опасность внешнего давления при номинировании членов совета и недооценку внимания к его целостности, созданию нацеленной на реализацию долгосрочной стратегии команды дополняющих друг друга по опыту и знаниям директоров.³

Целевая модель бизнеса АФК «Система» – публичная инвестиционная компания, управляющая пакетами акций публичных и непубличных компаний в разных отраслях. АФК ориентирована на поиск и реализацию инвестиционных проектов на различных рынках с использованием собственных средств и вложений стратегических партнеров, в первую очередь зарубежных, и в меньшей степени ресурсов глобальных финансовых рынков. Сочетание на практике функций публичной инвестиционной компании и стратегического инвестора на фоне интернационализации бизнеса предъявляют существенные требования к входящим в совет директорам.

Компании необходимо иметь независимых директоров (требование бирж и рынков), имеющие высокую репутацию. С точки зрения ресурсной концепции, на первый план выходит опыт работы в инвестиционном бизнесе и возможности по привлечению и поддержке проектов (предпринимательский и управленческий опыт, хорошее знание инвестиционного сообщества и высокая репутация). Также нужны директора, знающие бизнес направления компании, и хорошо разбирающиеся в отраслевых аспектах. Эта компетенция хорошо восполняется за счет инсайдеров в лице исполнительных или неисполнительных директоров.

Таблица 3 характеризует величину и состав совета директоров, который оказался более стабильным органом управления, нежели правление (за 10 лет в нем работало всего 29 человек). Изменения были постепенными, выбытие или приход новых членов не затрагивало более четверти директоров в год. Наибольшие изменения видны в год размещения акций, кризисный год, а также период трансформации бизнес-модели.

С 2005 года количество независимых директоров составляет не менее трех человек, что соответствует рекомендациям Кодекса корпоративного поведения. С 2011 года их количество стало расти, превысив 60% голосов в совете. «Система» давно удовлетворяет новому Кодексу (2014 года), предлагающему отдать как минимум треть голосов в совете

¹ Bhagat Ch., Hirt M., Kehoe C., Tapping the strategic potential of boards// McKinsey Quarterly. February 2013

² Casal Ch., Caspar Ch. Building a forward-looking board // McKinsey Quarterly. February 2014

³ Примером такого давления была реакция СМИ на то, что компания в итоге отказалась весной 2014 года включить в число номинантов кандидатуру, представленную Ассоциацией по защите прав инвесторов от группы миноритарных акционеров. См.: Сальманов О. Несистемный кандидат. Ведомости. 22 апреля 2014 г. с.16. Сальманов О. Выбор «системы»//Ведомости. 26 апреля 2014 г. с.17.

независимым директорам, и стала одной из немногих российских компаний с большинством независимых директоров.

Таблица 3

Динамика состава совета директоров

Показатели состава	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Размер и состав совета										
Число членов совета	13	11	11	10	10	13	11	12	13	13
Независимые директора	1	3	4	3	4	4	3	5	8	8
Неисполнительные директора	10	6	5	5	4	7	6	6	4	4
Исполнительные директора	2	2	2	2	2	2	2	1	1	1
Российские граждане	13	10	9	8	7	8	7	8	7	6
Иностранцы граждане / в их числе граждане СНГ	0	1	2	2	3	5/1	4/1	4/1	6/1	7/1
Выбыло за год членов совета	1	3	1	1	2	0	3	2	2	2
Включено в совет новых членов за год	1	1	1	0	2	3	1	3	3	2
Коэффициент обновления *	0,15	0,36	0,18	0,10	0,40	0,23	0,36	0,42	0,39	0,31

Источник: годовые отчеты и сайт компании; биографические данные о членах совета из открытых источников

Примечание:

* Коэффициент рассчитан как сумма выбытия и включения в СД в течение года, деленная на число его членов на конец года.

Последний избранный состав совета из 13 человек включает в себя исполнительного директора (Президента компании), в числе неисполнительных директоров акционеры, бывшие топ-менеджеры и руководитель одной из дочерних структур, которые знают бизнес, обладают отраслевой экспертизой, знанием российских рынков и рынков стран СНГ. Они имеют опыт работы в российских регионах, контакты в отечественном бизнес-сообществе и политических элитах также, как и единственный российский независимый директор – крупный предприниматель Д.М. Якобашвили.

Большинство независимых директоров имеют опыт работы в инвестиционном бизнесе, существенные управленческие навыки, впечатляющую функциональную и отраслевую экспертизу. Многие хорошо знают рынки стран СНГ, Европейского союза, Азии. Сейчас большую часть совета составляют лица, обладающие высокой репутацией, а также широким кругом контактов с деловой и политической элитами, что создает возможности для привлечения инвестиционных проектов и способствует привлечению партнеров и финансирования. Такой состав совета позволяет опереться на двойственную систему сетевых взаимодействий: доминирующий акционер является «лицом компании» для ключевых контрагентов на национальном рынке, а активный совет директоров выступает как коллективное «лицо компании» на глобальном рынке. Эта институциональная инновация помогает компании опереться на высокую репутацию входящих в ее совет профессионалов и тем самым улучшить ее восприятие за рубежом.

Совет директоров АФК эволюционировал в сторону снижения инсайдерской составляющей и роста числа независимых директоров, которые вносят в ее работу важные для ее модели бизнеса ресурсы. Наличие концентрированной собственности в АФК «Система» позволило председателю ее совета противостоять тому давлению извне, о котором упоминалось ранее, и реализовать постепенно перспективное видение сбалансированного совета, соответствующего модели бизнеса.

3.2.2. Организация работы и структура совета

Положение о Совете директоров компании (принято в 2008 и дополнено в 2009 году) определяет его задачи совета, функции членов и председателя; требования к статусу независимого директора и кандидатам в совет. Детально вопросы созыва заседания совета, представления информации и контроля исполнения его решений представлены в Регламенте работы совета директоров. В нем с 2007 года предусмотрено сокращение количества заседаний и рассматриваемых вопросов, их предварительное рассмотрение на правлении. С 2005 года введено планирование количества заседаний и вопросов, и план корректируется по мере необходимости (не реже, чем раз в полгода). Информация о заседании, его повестка дня и необходимые материалы рассылаются членам совета не менее чем за 10 календарных дней, причем все готовится в двуязычном формате. Повестка дня заседания формируется председателем совета и его заместителем, на заседание выносятся вопросы, которые заранее обязательно рассматриваются правлением и соответствующими комитетами. Контроль исполнения решений совета ведется на постоянной основе и состоит в проверке реализации решений Совета по существу аппаратом Совета директоров. Ведущая роль в организации контроля принадлежит заместителю председателя совета. В целом работу организуют корпоративный секретарь и секретарь совета директоров.

Предусмотрено проведение как минимум двух очных заседаний совета в квартал, а также возможность заочных заседаний по срочным вопросам, обычно связанным с одобрением сделок. Количество заседаний совета директоров характеризует его реальное участие в работе компании и взаимодействие с менеджментом. Если совет собирается редко, это может быть признаком слабого вовлечения в вопросы развития компании, если слишком часто – это свидетельствует о возможном сращивании с менеджментом и подмене функций последнего.

Фактические данные (таблица 4) указывают на то, что СД постепенно эволюционировал от избыточного участия в деятельности компании к стратегическому управлению. В 2004-2006 гг. совет собирался, как правило, раз в две недели, рассматривая множество вопросов, создание правления позволило уменьшить число заседаний.

Таблица 4

Динамика работы Совета директоров АФК «Система»

Показатели	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Число заседаний СД	25	23	17	12	13	13	16	10	10	9
= очных	Н.д	Н.д	12	11	10	9	8	8	8	8
= заочных	Н.д	Н.д	5	1	3	4	8	2	2	1
Число вопросов по плану	Н.д	Н.д	Н.д	Н.д	47	46	46	44	40	43
Фактически число вопросов	111	207	201	104	109	124	115	108	89	105

Источник: годовые отчеты компании

Впечатляет высокая посещаемость заседаний, кворум составляет 98-99%. Независимые директора практически всегда участвуют в заседаниях, которые проходят по субботам и продолжаются от 2 до 6 часов (обычный формат – 3-4 часа).

Несмотря на упорядочение работы совета, плановое количество вопросов остается немалым – 5-6 в среднем на одно очное заседание, а фактическое – колеблется в среднем от 9 до 11 на каждом заседании. Это предполагает относительно небольшое время на рассмотрение и серьезную предварительную подготовку вопросов, различные формы их обсуждения, неформальные и формальные. Именно на заседания комитетов разворачиваются основные дискуссии, совет получает проработанные рекомендации. В то же время, некоторые респонденты обращали внимание на сложность работы при наличии большого количества вопросов.

Совершенствование работы комитетов способствовало формированию собственной повестки совета и ее фокусу на стратегических вопросах. Сегодня функционирует пять комитетов совета директоров:

- по стратегии;
- по аудиту, финансам и рискам;
- по назначениям, вознаграждениям и корпоративному управлению;
- по этике и контролю;
- по связям с инвесторами и дивидендной политике.

В 2004 году в совете было три комитета, в 2006 – пять. Постепенно происходили расширение и реструктуризация их функций, были упорядочены размеры и состав (таблица 5). До 2011 года в комитеты входили и вместе работали члены совета и представители топ-менеджмента, подготовка решений совета не была отделена от позиции исполнительного руководства. Такое сращивание особенно было характерно для комитетов по стратегии и корпоративному поведению. В 2011 году было принято крайне важное решение о включении в состав комитетов только членов совета директоров. Комитеты стали его структурными подразделениями, устойчивыми по функциям и размерам и включающими работоспособные команды по 5-7 человек.

Таблица 5

Состав комитетов совета директоров, человек*

Комитеты Совета по:	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Стратегии	18/5	15/5	16/5	11/6	15/8	9/4	7	7/6	6
Назначениям, вознаграждениям и корпоративному управлению**	5/4	4/4	4/4	5/5	6/5	5/5	6	6	6
Аудиту, финансам и рискам	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	5	5	5
Корпоративному поведению	9/3	9/3	7/2	8/2	8/2				
Этике и контролю***						8/2	5	5	6
Связям с инвесторами и дивидендной политике****	-	5/3	5/3	5/3	7/4	6/4	6	6	6

Источник: годовые отчеты компании (в отчете 2004 года нет персональных данных)

* В числителе - общее число членов комитета, в знаменателе – число членов совета директоров в составе комитета.

** в 2004-2010 гг. функционировал как комитет по назначениям и вознаграждениям.

*** в 2010 году работал как комитет по этике и корпоративному управлению

**** комитет создан в 2005 году, в 2006-2010 гг. был комитет по связям с инвесторами

Для всех комитетов действуют положения (по комитетам по стратегии и по связям с инвесторами и дивидендной политике обновлены в 2011 г., по остальным – в 2013 г.), в которых зафиксированы функции, задачи, требования к составу и процедурные права. Заседания комитетов обычно приурочены к заседаниям совета директоров, проводятся за 1-2 дня до них. Существенно чаще собирается комитет по аудиту и финансам (10-13 раз в год), а также комитет по стратегии (до 15-16 раз). Последний комитет, возглавляемый лично председателем совета директоров, служит особой площадкой свободного обсуждения основных вопросов развития бизнеса АФК (например, из 20 вопросов, рассмотренных в 2013 году, 17 относилось к развитию дочерних структур).

Весомая часть работы в комитетах лежит на независимых директорах. Как правило, каждый из них состоит в двух комитетах, некоторые входят в три или четыре. В 2012-2013 гг. независимые директора являлись председателями трех комитетов (комитет по аудиту, по назначениям, вознаграждениям и корпоративному управлению и по связям с инвесторами и дивидендной политике), в них (также в комитете по этике и контролю) независимые директора составляют от половины до четырех пятых состава. Единственный комитет, где преобладают инсайдеры, хорошо знающие компанию и ее рынки, – комитет по стратегии; но и в него входят два независимых директора, обладающие инвестиционным и управленческим опытом, отраслевой экспертизой.

Переход к новому принципу организации работы комитетов способствовал разделению функций менеджеров и директоров, большей независимости суждений последних от мнения менеджмента и повышению их ответственности за решения совета.

Имеющиеся данные за 2011-2013 гг. свидетельствуют, что кворум на заседаниях комитетов довольно высок, на уровне 80-95%. Единственное исключение – комитет по стратегии, на некоторые заседания которого (вне заседаний совета), у директоров не всегда есть возможность приехать (там кворум составляет 50-80%).

Подчеркнем, что респонденты неоднократно отмечали постоянное внимание компании и председателя СД к совершенствованию его деятельности, позитивную реакцию на просьбы, высокое качество организации работы. В то же время, звучали жалобы на представление излишних объемов информации для анализа, а также на переносы заседаний некоторых комитетов.

3.3. Новая роль совета директоров в инвестиционном бизнесе

3.3.1. Функции работающего совета

Компетенции совета директоров АФК «Система» определены в Уставе и, как отмечали многие респонденты, совет обладает расширенными компетенциями по сравнению с минимальными требованиями законодательства. Среди вопросов, относящихся к прерогативе совета, на первом месте – определение приоритетных направлений деятельности, стратегии развития и утверждение годовых бюджетов (финансовых планов) компании. Структура вопросов, который совет рассматривал (рисунок 3), показывает возрастание внимания к вопросам стратегии и инвестиций. Если исключить деятельность по одобрению сделок (как нестабильную), к 2013 году удельный вес вопросов стратегического характера составил почти половину (в 2004-2005 гг. речь шла примерно о 7% таких вопросов). Компания всегда уделяла много внимания вопросам корпоративного управления, и доля этих вопросов варьировалась от 15 до 25% в общем числе вопросов (за вычетом сделок). Наибольший размер доли – 27% – наблюдался в 2011 году при смене модели бизнеса (хотя и в 2005 и 2006 годах почти четверть вопросов были посвящены корпоративному управлению на фоне размещения акций на Лондонской бирже).

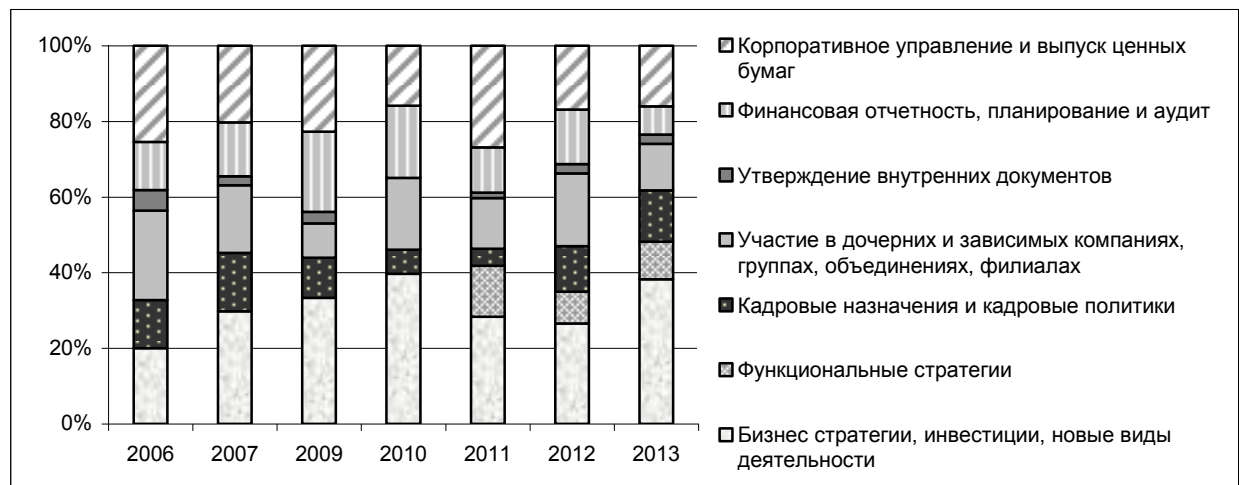


Рисунок 3. Динамика распределения рассмотренных советом директоров вопросов по основным типам, %

Источник: годовые отчеты компании

Примечание – доля вопросов в их общем числе рассчитана с исключением вопросов одобрения сделок; в отчете за 2008 год данные отсутствовали, а в 2004-2005 годы приведены в иной классификации, что затрудняет сопоставление.

Количественные оценки свидетельствуют, что СД откликнулся на смену модели бизнеса сдвигом в пользу инвестиционной стратегии. Обсуждение и принятие стратегии – это ежегодная длительная работа, она обычно начинается с апреля и продолжается до

декабря, завершаясь принятием бюджета компании. По оценкам респондентов, не менее половины времени на заседаниях уходит на рассмотрение стратегии компании.

Ранее компания непосредственно занималась бизнес-планированием дочерних структур (так, в 2004 г. вопросы работы дочерних компаний, включая стратегию их развития, составили более 20% от общего числа вопросов). Сейчас в прерогативу совета входит рассмотрение основных направлений деятельности, итогов финансово-хозяйственной деятельности и стратегии развития портфельных компаний. Хотя эти вопросы занимают – по оценкам респондентов – до трети времени заседаний, от конкретных бизнес решений относительно дочерних структур совет перешел к рассмотрению стратегии бизнес-направлений, отраслей. Впрочем, по мнению одного из независимых директоров, АФК «Система» в российских условиях трудно стать чистой инвестиционной компанией: для повышения стоимости бизнеса необходимо непосредственно участвовать в реструктуризации ряда предприятий, а, следовательно – и в разработке их стратегий, бизнес-планов и в выстраивании управленческих процессов.

Интервью с членами совета директоров позволяют судить о ресурсах, привносимых ими в компанию: респонденты рассказывали и о своем индивидуальном вкладе, и о вкладе других членов совета в развитие бизнеса. Обобщение их высказываний свидетельствует о следующих ресурсах, вносимых членами совета в развитие бизнеса АФК «Система»:

- ряд членов совета обладает весомой отраслевой экспертизой, особенно в телекоммуникациях, нефтедобыче и нефтепереработке. Директора знают общемировые, и страновые тренды развития отраслей, основных игроков на рынках разных стран, что помогает принятию правильных решений в этих отраслях;

- члены совета привносят в его деятельность глубокую функциональную экспертизу по разным вопросам: финансовое планирование и отчетность, аудит, корпоративная социальная ответственность, стандарты хорошего корпоративного управления и работы с инвесторами, выстраивание бизнес-процессов, инвестиционный менеджмент;

- серьезным вкладом служат контакты членов совета среди бизнес и политических элит стран СНГ, Восточной Европы, Азии, Европейского союза. Как заметил один из неисполнительных директоров, от независимых коллег ожидают установления полезных контактов для компании, ведь «бизнес - это контакты». Такие контакты возможны благодаря высокой международной репутации членов совета, которая становится активом СД и компании.

- ряд респондентов, в том числе и главный акционер, отмечали внесение в компанию специфических компетенций, фактически обучение культуре ведения бизнеса и управления, более широкому видению бизнеса и навыкам общения с партнерами на равных на глобальном рынке.

- Самое главное – новые бизнес проекты. Совет компании нацелен на поиск инвестиционных проектов и идей. Речь идет не просто об их экспертизе, а именно о привлечении проектов и стратегических инвесторов, опираясь на знание рынков, деловые связи в разных странах и регионах, репутацию. Эта, по-сути, предпринимательская деятельность присуща разным директорам – и российским, хорошо знающим региональные рынки, и независимым иностранным директорам, которые имеют связи и знания других рынков.

В итоге, роль СД АФК «Система» шире, нежели консультирование, основанное на функциональной и отраслевой экспертизе, он вовлечен в процессы принятия стратегических решений и становится частью управления инвестициями. Главная инновация в использовании ресурсного потенциала совета – его предпринимательская ориентация, а такие ресурсы членов совета, как знание международной культуры бизнеса, наличие глобальных контактов и высокая личная репутация способствуют глобализации компании.

Включение в процессы управления требует налаживания взаимодействия СД с исполнительным руководством и, в то же время, четкого разграничения полномочий

между ними. Документы, регламентирующие деятельность совета, охватывают как процедурные вопросы так и содержательные, однако сложности интерпретации остаются и решаются только за счет накопленной практики работы. Стоит отметить, что проблема разграничения полномочий окончательно не решена даже во многих компаниях на развитых рынках. С одной стороны, есть опасность сугубо формального подхода, соглашательской позиции совета с менеджментом, с другой – риск вмешательства советов в частные вопросы, компетенцию исполнительного руководства.

В компании налажены постоянные взаимодействия членов совета с менеджментом, в основном по инициативе директоров, которые запрашивают информацию, разъяснения и консультации, регулярно контактируют с профильными менеджерами при подготовке вопросов для комитетов. Подобные взаимодействия поощряются руководством компании, и они также позволяют членам совета углубить свои знания о бизнесе.

В интервью с членами совета и менеджерами были видны различия в понимании того, какова роль совета. Например, для инвестиционной компании ключевым остается вопрос, в какой момент возможный проект должен быть передан на проработку менеджменту.

Первые шаги по разграничению полномочий были связаны с созданием правления и передачей ему части функций, а затем – на фоне перехода к модели управления инвестиционной компанией – с уходом представителей менеджмента из комитетов. В организации работы совета директоров в компании также складываются механизмы, которые способствуют поддержке функций совета, усилению его независимой роли.¹ Эти инструменты выходят за рамки стандартных процедур корпоративного управления, они могут работать при изменениях в персональном составе совета и правления компании.

Важным инструментом коммуникаций совета и менеджмента стал ужин накануне заседания, на котором присутствуют представители топ-менеджмента, чьи вопросы вошли в повестку, и члены совета директоров. Во время ужина идет свободный обмен информацией и обсуждение возможных решений, выясняются позиции и их аргументация, выявляются и снимаются разногласия, Ужин как форма общения СД и менеджмента усиливает взаимопонимание, помогает установлению рабочих контактов (в том числе и между членами совета), и ее польза исключительно высоко оценена всеми респондентами.

Другим инструментом служат заседания комитета по стратегии, которые всегда ведет председатель совета директоров. Эта дискуссионная площадка позволяет рассматривать в свободном режиме сложные и часто не вполне проработанные вопросы, даже идеи. Заседания комитета открыты для высших исполнительных руководителей и всех членов совета директоров, и независимые директора обычно стараются их посещать, отмечая, в частности, важность рассматриваемых там вопросов для понимания бизнеса компании, А также дополнительные возможности взаимодействий с главным акционером.

Также перспективным инструментом для формирования позиции совета некоторые респонденты посчитали введение роли «старшего» независимого директора, который мог бы донести консолидированное мнение до ведущего акционера. Так в 2014 году в составе совета появился второй заместитель председателя – независимый директор Д.М. Якобашвили.

3.3.2. Как создается работающий совет директоров?

Для полноценного участия в совете его члены должны быть готовы тратить большое количество времени, это необходимое условие формирования работающего совета. Как подчеркивают аналитики McKinsey, в современных условиях те 10 или 12 дней, которые обычно отдают многие члены советов на работу в них, недостаточно для выполнения всех своих функций. Исследования показывают, что в хорошо работающих советах неисполнительные директора тратят не менее 25 дней для выполнения своих

¹ Эти механизмы поддерживают не только взаимодействие между исполнительным менеджментом и членами совета, но и их коммуникации между собой, с ведущим акционером.

обязанностей¹ [Casal, Caspar, 2014]. В недавнем опросе 770 членов советов директоров выявлено, что в советах, обладающих сильным влиянием на деятельность компании, ее члены в среднем тратят 40 дней на работу в компании, в остальных же, со средним или слабым влиянием, – в два раза меньше – 19 дней². [Bhagat, Kehoe, 2014]. Это подчеркивает тесную связь между влиянием совета на бизнес и временем, которое тратят директора на работу в составе совета.

В АФК «Система» неисполнительные директора практически постоянно вовлечены в работу компании, некоторые из них состоят в советах директоров дочерних структур или их исполнительном руководстве, занимаются стратегией их развития, реструктуризацией, поиском проектов. В компетенцию неисполнительных директоров (председателя и его заместителя) также входят содержательное планирование и организация работы совета, контроль качества подготовки вопросов.

Хотя мы не можем точно посчитать среднее количество дней, наблюдения и интервью позволяют сделать примерные оценки затрат времени для независимых директоров. Их работа включает участие в относительно умеренном количестве заседаний СД (но с большим числом вопросов) с предварительной серьезной подготовкой, участие и подготовку к заседаниям комитетов, а также постоянные контакты с менеджментом компании и ее наиболее важных дочерних структур.

Как отмечали респонденты из числа неисполнительных директоров, ранее, до 2010 года, независимые директора обычно приезжали только на заседания советов и читали документы перед заседаниями, но сейчас ситуация изменилась, и их работа к каждому заседанию составляет от 3 до 5 дней. Обобщая интервью независимых директоров, можно оценить вилку временных затрат следующим образом:

Во-первых, существует так называемая неделя заседания совета, когда примерно 4-5 дней уходит на подготовку к заседанию и участие в нем, участие в заседаниях комитетов, встречи с представителями менеджмента, инвесторами. Для 8 очных советов и приложенных к ним заседаний комитетов это составляет от 32 до 40 дней. Для пары заочных заседаний может добавиться еще 1-2 дня на подготовку и участие в них. Кроме того, некоторым директорам требуется дополнительное время на подготовку и посещение заседаний комитетов, не привязанных к заседаниям совета, а также работу председателя в них – и на это может уходить, по нашим оценкам, от 4 до 8 дней у ряда директоров.

Во-вторых, существует текущая деятельность, которую директора ведут вне заседаний совета директоров. Сюда можно отнести время, затрачиваемое на дистанционное взаимодействие с менеджментом (обычно такое время оценивают в 10-20% общих временных затрат). Кроме того, можно добавить и неподдающуюся оценке деятельность по представительству интересов компании (поиск информации, помощь в контактах).

Учитывая возможное отсутствие на некоторых заседаниях, для основной массы рядовых членов совета АФК «Система» можно оценить их работу в совете в 40 рабочих дней в год, тогда как для некоторых затраты могут достигать 55-60 рабочих дней в год. Заметим, кстати, что практически никто из независимых директоров не входит в советы других российских компаний, и только некоторые состоят еще в 2-4 советах за рубежом. В среднем, мы можем оценить время работы одного независимого директора на уровне более 45 дней рабочих в год, причем речь идет о рядовых членах совета. Их вовлеченность в деятельность компании заведомо превышает данные опроса McKinsey - на уровне 30 дней в среднем по выборке, где треть респондентов занимала позицию председателя совета, что дает дополнительное основание предположить, что в АФК «Система» мы имеем дело с влиятельным советом, вовлеченным в управление компанией. Немалые затраты времени независимых директоров предполагают наличие у них серьезной мотивации. Для ее формирования компании удалось создать важные стимулы, помимо денежного вознаграждения.

¹ Casal Ch., Caspar Ch. Building a forward-looking board// McKinsey Quarterly. February 2014

² Bhagat Ch., Kehoe C. High-performing boards: What's on their agenda? //McKinsey Quarterly. April 2014

В соответствии с Положением о вознаграждениях, система вознаграждения для членов совета состоит из трех частей: 1) фиксированные суммы за непосредственное участие в работе совета и его заседаниях, выполнение функций председателя (заместителя) совета и председателя комитета, участие в заседаниях комитетов; 2) вознаграждение по итогам работы за год при наличии прибыли (деньгами и акциями компании в пропорции 50:50); 3) дополнительное вознаграждение за рост капитализации компании. Кроме того, директорам компенсируют расходы и издержки на выполнение функций члена совета директоров, включая затраты на пребывание в Москве. Так, в успешном 2013 году непосредственно за работу в совете выплачено около 155 млн. рублей, а всего – с учетом премий и компенсаций – свыше 743 млн. рублей (примерно (0,06% консолидированной выручки и 1% от суммарной чистой прибыли).

Впрочем, для обладающих таким опытом, репутацией и иными источниками доходов независимых директоров, вознаграждение и широкий спектр компенсационных выплат не имеют решающего значения. В этом контексте особенно важны свидетельства интервью, в которых независимые директора часто употребляли слово «интересно»: «это интересная компания, не узко отраслевая», «мне хочется уже работать там, где интересно», «в ней есть интересные бизнесы». И стимулы к работе в крупной и диверсифицированной компании поддерживаются не только сложными задачами, но и участием совета в их решении. Как отмечено в статье экспертов McKinsey¹ [Casal, Caspar, 2014], вопрос мотивированности действительно не в вознаграждении, для индивидуумов важны возможности реального влияния на решения и рабочий климат в совете, и новые персональные связи, и улучшение их репутации. В АФК «Система» все эти компоненты присутствуют.

Совет директоров АФК «Система» – не формальная структура, он вовлечен в развитие инвестиционного бизнеса, при этом возникает положительная обратная связь между характером и сложностью решаемых задач (силой совета) и мотивацией директоров, которые – не неся прямых предпринимательских рисков – отвечают своей репутацией за степень активности и качество приносимых проектов. Именно предпринимательская составляющая деятельности совета создает прочную связь директоров с компаний.

Другой важный компонент – рабочий климат. Директора имеют возможность общения с основным акционером, видят серьезность его подхода и понимают те возможности, которые дают контакты с ним. В дополнение – именно он приглашает директоров, вовлекает в работу, готов выслушивать их предложения, замечания и возражения, требует от менеджмента слышать и учитывать их мнения. Он открыт для предложений и рекомендаций, готов к изменениям в работе совета и компании, и хорошее корпоративное управление – его долгосрочный выбор. У независимых директоров есть возможность общения с ним лично и донесения своей позиции.

Знания, известность и международная репутация коллег по совету также служат привлекательным фактором. В совет постепенно входили профессиональные и широко известные на Западе и в России предприниматели, политики, менеджеры. Общение в совете развивает управленческие знания всех коллег по совету директоров, дает дополнительные полезные контакты на будущее. Интервью свидетельствовали о взаимном неформальном общении директоров, обсуждении проблем компании и совершенствования корпоративного управления в ней. Подобные рабочие отношения, приобретение опыта, знаний о работе на российском рынке и контактов – стимулы для директора, такие специфические активы повышают и его востребованность для глобального бизнеса.

Рабочую обстановку поддерживают упомянутые ранее инструменты взаимодействия между советом, топ-менеджментом, основным акционером (ужин перед заседанием, комитет по стратегии, встречи независимых директоров с основным акционером), а также

¹ Casal Ch., Caspar Ch. Building a forward-looking board // McKinsey Quarterly. February 2014

общая хорошая организация работы совета. Респонденты отмечают высокий уровень проведения заседаний, представление компанией ресурсов (кабинеты, технические средства) и специального персонала (менеджеры, водители, переводчики), который помогает иностранным участникам решать логистические проблемы, назначить для них необходимые встречи, работать вне заседаний. Фактически – наряду с корпоративным секретарем и секретарем совета директоров – вопросами организации деятельности совета, его комитетов и отдельных директоров занимается и заместитель председателя совета, и соответствующий аппарат. Эти усилия и сопутствующие им издержки директора видят и высоко ценят.

Интересные предпринимательские задачи и высокие требования на фоне хорошей организации работы мотивируют директоров к участию в совете, усиливают их восприятие компании как «своего бизнеса». По нашему мнению, ярким свидетельством мотивированности служат проявления самоорганизации: предложение возможных кандидатур в совет акционерам для рассмотрения, выдвижение рекомендаций по улучшению процедур, которые находят отклик у главного акционера.

3.3.4. Проблемы и решения при создании совета

Построение «предпринимательского» совета директоров для глобально-ориентированной компании – длительный и очень важный процесс поиска и отбора кандидатов в состав совета, обладающих необходимым опытом и репутацией. Переговоры с потенциальными кандидатами являются прерогативой совета директоров и соответствующих комитетов. Существенную роль в номинировании играет и личная встреча кандидатов с председателем совета. В итоге у компании больше возможностей для достижения цели формирования сбалансированного совета, нежели в случае несогласованного выдвижения соперничающих кандидатов акционерами при распыленной структуре владения. Добиться ситуации, при которой потенциал директоров работает во благо компании АФК «Система» во многом удалось, хотя не все проблемы решены.

Ключевую проблему порождают противоречия между вовлечением совета в процессы принятия решений и требованиями к независимости директоров. Отчасти эту проблему смягчает гетерогенный состав совета, где наряду с независимыми директорами представлены инсайдеры. Нехватка знаний независимых директоров о бизнесе АФК преодолима со временем, в том числе при помощи таких инструментов, присутствующих в АФК «Система», как наличие сильного аппарата Совета директоров, проведение выездных мероприятий для членов совета и менеджмента, стратегических сессий, контакты с менеджментом крупных дочерних структур. Полезны были бы поездки и проведение заседаний на важных дочерних компаниях, приглашение экспертов на заседания.

Накопление членами совета директоров должного уровня знаний о бизнесе компании, ее рынках присутствия необходимого для привлечения серьезных инвестиционных проектов, требует времени, тогда как формальные правила ограничивают время пребывания независимого директора в этом статусе. С этой точки зрения будет полезно продление нынешнего пятилетнего срока до семи лет в соответствии с новыми правилами листинга, вступившими в действие летом 2014 года. Стоит отметить, что после постепенных изменений последних лет, в 2014 году было принято решение о сохранении состава совета прошлого года неизменным, что отражает выбор компании в пользу развития и использования ресурсного потенциала совета директоров.

С названной проблемой связана и вторая – формирование коллективного работающего органа, строительство команды, в которую входят представители разных стран, бизнесов и видов деятельности. Проблему разнородности состава совета директоров часто замечают лишь с позитивной стороны – как разнообразие взглядов, опыта, компетенций. Однако для компании с развивающегося рынка разнородность приобретает особые свойства: различия в языке и ментальности, образовании и опыте работы на разных

рынках создают опасность разобщения. Создание команды – не вопрос синхронного перевода, это процесс, требующий времени, взаимного общения, обучения и обогащения. Судя по интервью, совет сейчас консолидирует деятельность его председателя, «вовлекающего в работу», «слушающего и требующего слушать». Из инструментов назовем еще раз выездные заседания, ужин, встречи с главным акционером. В этом же направлении действует работа комитетов, где складываются мини-команды членов СД.

Даже иностранные независимые директора не всегда и не сразу формируют команду, для этого нужна критическая масса, по мнению респондента – неисполнительного директора. Только тогда у них возникает стремление к самоорганизации и стимулы к общей работе для компании. Оба иностранных респондента упоминали, что еще на стадии приглашения они приезжали не один раз на заседания совета директоров, знакомились с компанией, его работой и другими его членами, а те – знакомились с ними. Кроме высокой личной ответственности и заботы номинантов о репутации, такая практика помогает понять, впишется ли кандидат в команду, какую работу он мог бы наиболее эффективно выполнять.¹

Третья проблема в деятельности работающего совета – развитие коммуникаций с акционерами и менеджментом. Как мы видели, в основном выстроены коммуникации с главным акционером, развиваются связи с инвесторами. Несмотря на усилия по улучшению взаимодействий с менеджментом, остаются трудности, особенно для иностранных директоров, недостаточно знающих российский рынок, где в основном и сосредоточен бизнес компании. Объективная асимметрия информации и сложности разделения функций директоров и топ-менеджеров для предпринимательского типа совета директоров, занятого в том числе поиском и оценкой потенциальных инвестиционных проектов, может породить дублирование функций, разногласия между менеджерами и директорами относительно понимания места СД в принятии решений, и как следствие – даже взаимное недоверие.

Компания должна продолжить работу по формированию оптимальных потоков информации, по разделению полномочий и уточнению роли совета директоров. Одним из инструментов, например, может стать упомянутая в статье экспертов McKinsey² [Casar, Caspar, 2014] процедура ежегодного обсуждения между советом и менеджментом письменного документа, устанавливающего роль каждой стороны, и его регулярное обновление.

4. Вместо заключения: что дает компании работающий совет директоров?

За истекшее десятилетие АФК «Система» продемонстрировала существенный рост масштабов деятельности, трансформации бизнеса, организационной структуры и системы корпоративного управления. В развитии компании в эти годы можно условно выделить три этапа. Первый этап (примерно 2004-2007 гг.) – становление корпоративного управления, во многом обусловленное выходом на фондовый рынок. Этот период характеризуется ростом прозрачности компании, переходом к регулярной выплате дивидендов, началом работы правления, включением в совет директоров независимых директоров, созданием комитетов совета директоров. Компания тем самым дала соответствующие сигналы о своем намерении следовать базовым принципам корпоративного управления, которые были восприняты рынком и инвесторами; и ее капитализация росла быстрыми темпами.

Второй этап, 2008-2010 годы, пришелся на кризис и послекризисное восстановление. Это была переходная стадия, важная для подготовки к кардинальному изменению стратегии и

¹ Одной из причин упомянутого ранее отказа совета директоров от включения нового кандидата Ассоциации по защите прав инвесторов в 2014 году стали не только нарушения сроков представления документов о кандидате, но и то, что он не приехал заранее хотя бы на одно из заседаний совета. См.: Сальманов О. Несистемный кандидат // Ведомости. 22 апреля 2014 г. с.16

² Casal Ch., Caspar Ch. Building a forward-looking board // McKinsey Quarterly. February 2014

системы управления корпорацией. Были определены требования к финансовым результатам дочерних структур и акцентировано внимание на финансовой дисциплине компании, сформирована система управления рисками, изменился состав и принципы работы правления, упорядочена деятельность совета, сложились правила работы руководящих органов компании, а также выстроены процедуры обмена информацией между ними. Акционеры и топ-менеджеры не просто реагировали на кризис, но и постепенно формировали видение новой модели растущего бизнеса корпорации, с ориентацией на кооперацию со стратегическими инвесторами.

В контексте нашего анализа наиболее важен этап, который начался в 2011 году переходом от модели операционного холдинга к модели инвестиционной компании, сопровождавшимся преобразованиями в корпоративном управлении и организационной структуре. Этот этап придал «второе дыхание» инструментам корпоративного управления. Особое внимание было уделено совету директоров и его комитетам, формирование и деятельность которых подчинены внутренним потребностям развития бизнеса. Предпринимательский совет, нацеленный на поиск и инициирование новых проектов, стал частью управления инвестиционной компании. Совершенствовались инструменты, способствующие взаимодействию членов совета и топ-менеджмента и разграничению полномочий между ними.

В совет вошли новые лица, которые уделяют много времени его работе, накапливают знания о компании и все больше вовлекаются в процессы принятия решений. Высокая квалификация и репутация членов совета, в котором преобладают иностранные независимые директора, – это ресурсы интернационализации бизнеса, сигнал широкому международному инвестиционному сообществу, стратегическим инвесторам.

Новая роль СД явно подчеркнута в отчете компании за 2013 год: «... Корпорация стремится активно использовать потенциал членов совета директоров в своей основной деятельности. В частности Корпорация использует широкие деловые связи членов совета директоров для развития международной сети контактов Корпорации и поиска новых инвестиционных идей». Организационные и стимулирующие механизмы, внедряемые в компании, способствуют выращиванию совета как устойчивого органа управления, постепенная смена лиц в котором может происходить относительно безболезненно, и новые независимые директора имеют возможности быстрого встраивания в работу.

Обеспечение работы такого совета директоров (и других механизмов корпоративного управления) сопряжено с высокими издержками для компании. Однако предпринимательская роль совета не может принести быструю отдачу, да и оценить его вклад в деятельность компании отдельно от усилий менеджмента проблематично. Результаты могут проявиться только в перспективе, причем различные показатели финансовой эффективности или капитализации (хотя здесь успехи АФК «Система» в 2012-2013 гг. налицо) трудно считать исчерпывающими измерителями успеха.

Стоит говорить о двух качественных аспектах подобного успеха. Первый – новые инвестиционные проекты. Компания проявляет интерес к различным несырьевым рынкам, где обычно наблюдается жесткая конкуренция и непросто создать потенциально привлекательный проект. Стратегически мыслящий независимый совет директоров как инструмент налаживания деловых связей и повышения репутации компании в мире мог бы помочь ей опередить соперников в конкурентной борьбе и снизить страновые риски. Несмотря на нацеленность на глобальные рынки, компания не смогла сделать серьезные инвестиции за пределами стран СНГ, кроме проекта в Индии, но при этом в России АФК «Система» осуществляет целый ряд быстрорастущих проектов, реализуемых в том числе в сотрудничестве со стратегическими зарубежными инвесторами.

Вторая сторона успеха мотивированного и работающего совета, понимающего потребности компании, состоит в его стабилизирующей роли при изменениях в компании, в том числе в составе топ-менеджмента и/или акционеров. Вследствие преобладания краткосрочной перспективы у исполнительного руководства компаний важность

долгосрочной перспективы при принятии решений и общей оценке бизнеса компании со стороны СД подчеркнуты в разработках McKinsey¹ [Casal, Caspar, 2014]. Позиция мажоритарного акционера АФК «Система» близка этим взглядам. Отвечая на наш вопрос, зачем компания уделяет такое внимание корпоративному управлению, он сказал: «... стоит задача так, чтобы все это жило и развивалось, даже когда ты можешь не работать неделю, можешь не работать полгода и так далее ... Меня все время беспокоило, как создать определенную устойчивость [бизнеса]... и это главная цель, которая реализовывалась все это время».

Источники

- Антоненко Н.С., Паппэ Я.Ш. О новых конфигурациях собственников в российском крупном бизнесе // Вопросы экономики. 2011. № 6.
- Голикова В.В. Формирование управленческих команд и реструктуризация предприятий // Российская корпорация: внутренняя организация, внешние взаимодействия, перспективы развития / Под ред. Т.Г.Долгопятовой, И.Ивасаки и А.А.Яковлева. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ. 2007. С. 213-256.
- Костылева В., Леуэде Г. Формирование совета директоров в странах-членах ОЭСР и в России // Сб. материалы круглого стола. Октябрь 2012 г. М.: ОЭСР и ММВБ, 2012.
- Национальный доклад по корпоративному управлению. Выпуск 1 / Отв. ред. А.Е. Шаститко. М.: НСКУ, 2008.
- Национальный доклад по корпоративному управлению. Выпуск III / Отв. ред. А.Е. Шаститко. М.: НСКУ, 2010.
- Паппэ Я.Ш. «Олигархи»: Экономическая хроника 1992-2000. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2000.
- Паппэ Я.Ш., Галухина Я.С. Российский крупный бизнес: первые 15 лет. Экономические хроники 1993-2008 гг. М.: Изд. Дом ГУ ВШЭ, 2009.
- Рощин С.Ю., Солнцев С.А. Рынок труда топ-менеджеров в России. М.: Изд. Дом ГУ ВШЭ, 2006.
- Исследование информационной прозрачности российских компаний в 2006 г.: скромные успехи на фоне всеобщего стремления к IPO. М.: Стандарт энд Пурз, 2006.
- Berglöf E. & von Thadden E-L. "The Changing Corporate Governance Paradigm: implications for developing and transition economies," in: Boris Pleskovic and Nikolas Stern (eds.) *Annual World Bank Conference on Development Economics 1999*. The World Bank, 2000, pp. 135-162.
- Bhagat Ch., Hirt M., Kehoe C. Tapping the strategic potential of boards // *McKinsey Quarterly*. February 2013.
- Bhagat Ch., Kehoe C. High-performing boards: What's on their agenda? // *McKinsey Quarterly*. April 2014.
- Black B., Kraakman R. and Tarassova A., "Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong?" *Stanford Law Review*, v.52, 2000, pp.1731-1808.
- Casal Ch., Caspar Ch. Building a forward-looking board // *McKinsey Quarterly*. February 2014.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer and Robert Vishny «Legal Determinants of External Finance», *Journal of Finance* 1997, 52: 1131-1150.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer and Robert Vishny «Law and Finance», *Journal of Political Economy* 1998, 106, 1113-1155.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer, 1999, «Corporate Ownership Around the World» *Journal of Finance* 54: 471-517.
- Yakovlev A. Evolution of Corporate Governance in Russia: Government Policy vs. Real Incentives of Economic Agents. *Post-Communist Economies*, Vol. 16, No.4, December 2004, pp.387-404.
- Yakovlev A. The Evolution of Business – State Interaction in Russia: From State Capture to Business Capture? *Europe-Asia Studies*, 2006, Vol. 58, No. 7, November, 1033–1056.

¹ Casal Ch., Caspar Ch. Building a forward-looking board // *McKinsey Quarterly*. February 2014.

Интервью; материалы СМИ

Белоус Ю. «У нас проектов – миллиардов на 70». Интервью с В.П.Евтушенковым // Ведомости. 31 марта 2008 г. № 57. С. А05.

Белоус Ю. «Мы разработали концепцию 1,2,3,4». Интервью с Л.А.Меламедом // Ведомости. 29 сентября 2008. № 183. С. А06.

Борейко А. «Дальше карьеру развивать некуда». Интервью с А.Ю. Гончаруком // Ведомости. 27 марта 2006 г. № 52. С. А5.

Левинский А. и др. «Деньги – это наркотик, если они не заработаны». Интервью с В.П. Евтушенковым // Forbes. 2012. № 5. С.126-131.

Сальманов О. Несистемный кандидат // Ведомости. 22 апреля 2014 г. с.16. - а

Сальманов О. Выбор «системы» // Ведомости. 26 апреля 2014 г. с.17. - б

Сальманов О. Фонд Евтушенкова // Ведомости. 5 марта 2011 г. № 39. С. 1, 5.

Цуканов И., Дербилова Е. «Сейчас от денег все избавляются». Интервью с В.П. Евтушенковым // Ведомости. 5 ноября 2009 г. № 209. С. А05.

Цуканов И. «Мы не спекулянты». Интервью с Л.А.Меламедом // Ведомости. 17 июня 2010 г. № 109. С.5.

Цуканов И. «Мы как тяжелый линейный корабль». Интервью с В.П. Евтушенковым и Л.А.Меламедом // Ведомости. 5 марта 2011 г. № 39. С.5.

Информация, электронные ресурсы

Годовые отчеты компании АФК «Система». 2004-2013.

Ежеквартальные отчеты компании АФК «Система». 2006-2013.

Сайт компании АФК «Система». <http://www.sistema.ru> (Дата последнего обращения 25.08.2014).