

# Содержание

Предисловие партнера издания .....	7
Предисловие автора ко второму изданию.....	9
Предисловие рецензента .....	15
Благодарности .....	17
Введение .....	23
<b>Глава 1. Совет директоров — инструмент акционера .....</b>	<b>27</b>
1.1. Зачем акционерному обществу совет директоров? .....	27
1.2. В чьих интересах работает совет директоров?.....	33
1.3. Когда совет директоров бывает полезен и где в компании находится центр принятия решений?.....	36
1.4. Как учитываются интересы стейкхолдеров?.....	41
1.5. Новый Кодекс корпоративного управления: закон или руководство к действию? .....	44
<b>Глава 2. Стать избранным.....</b>	<b>47</b>
2.1. Кто и зачем идет в совет директоров? .....	47
2.2. Какие директора нам нужны? .....	51
<b>Глава 3. Права и обязанности директора .....</b>	<b>54</b>
3.1. Все директора равны .....	54
3.2. Фидuciарные обязанности директора .....	57
3.3. Ответственность директора и страхование D&O.....	60
3.4. Вознаграждение работы членов совета директоров ....	65

[Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>](#)

## **6 Совет директоров**

<b>Глава 4. Процедура работы совета директоров .....</b>	69
4.1. Роль председателя .....	69
4.2. Планирование и организация работы совета.....	73
4.3. Комитеты совета директоров .....	77
4.4. Роль корпоративного секретаря .....	82
<b>Глава 5. Оценка деятельности совета директоров .....</b>	86
5.1. Для чего нужна оценка? .....	86
5.2. Кто проводит оценку? .....	89
5.3. Как провести оценку? .....	91
5.4. Как использовать результаты? .....	94
<b>Глава 6. Особенности работы советов директоров в госкомпаниях .....</b>	96
6.1. Акцент на корпоративном управлении — веление времени .....	96
6.2. Чиновники или профессионалы? .....	100
6.3. Директива для директора.....	105
6.4. Как нам обустроить советы директоров в России? ....	109
<b>Заключение .....</b>	112
<b>Приложение 1. Миры и стереотипы современного корпоративного управления .....</b>	114
<b>Приложение 2. Типовое положение о Совете директоров .....</b>	126
<b>Приложение 3. Типовой договор с членом совета директоров .....</b>	161
<b>Приложение 4. Кодекс независимого директора.....</b>	170
<b>Приложение 5. Выдержки из «Принципов корпоративного управления ОЭСР» об обязанностях совета директоров.....</b>	183
<b>Приложение 6. Выдержки из «Руководства ОЭСР по корпоративному управлению на государственных предприятиях» об обязанностях советов директоров.....</b>	186
<b>Приложение 7. Выдержки из «Кодекса корпоративного управления» об обязанностях членов совета директоров и критериях независимости директора .....</b>	188

## Предисловие партнера издания

Практика работы совета директоров в последнее время совершенствуется как в компаниях с государственным участием, так и в частных компаниях, где собственники принимают активное участие в управлении и влияют на работу совета директоров. Так, владелец бизнеса, являющийся генеральным директором, активнейшим образом участвует в управлении и отвечает за все принимаемые решения своим собственным карманом. В случае если в такой компании формируется совет директоров, его роль может быть сконцентрирована на функции консультационной поддержки собственника по вопросам внутреннего контроля, управления рисками, долгосрочной мотивации менеджмента.

Роль совета очень важна и в процессе установления целевых ориентиров развития бизнеса, надзора за разработкой и контроля за выполнением стратегии развития бизнеса. Роль совета при этом заключается в «тестировании» стратегии, а также в оценке реалистичности и реализуемости предлагаемых проектов решений.

У акционеров российских компаний сегодня есть выбор: сформировать совет директоров лишь как формальный орган для обеспечения соответствия требованиям законодательства или сделать его эффективным инструментом тонкой настройки системы управления, используя весь арсенал средств корпоративного управления и интеллектуальный потенциал каждого из членов совета директоров, вместе составляющих профессиональную команду. В первом случае в условиях концентрированного владения собственник при осуществлении акционерного контроля может опираться только на свою волю, опыт и знания,

[Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>](#)

## **8 Совет директоров**

как правило, затрачивая на это значительное время. В случае если создается реально работающий совет директоров, он может сыграть большую роль в балансировке интересов акционеров и менеджеров, построении системы владельческого контроля и формировании долгосрочной стратегии компании.

Для того чтобы полноценно выполнять свои функции, всем членам совета директоров, впервые приступающим к своим обязанностям, было бы полезно ознакомиться с книгой Александра Филатова, которую можно назвать своего рода «введением в специальность». Александр является опытным директором и сумел в своей книге, которая выпускается уже вторым изданием, доступным языком изложить основы практики корпоративного управления и работы совета директоров. Полезная книга для формирования профессионального понимания принципов современного управления акционерным обществом.

*Михаил Кузнецов,  
IoD Chartered Director,  
исполнительный директор  
Объединения корпоративных директоров и менеджеров*

## Предисловие автора ко второму изданию

За время, прошедшее с выпуска первого издания книги, в стране и в мире произошли серьезные изменения. После кризиса, начавшегося в 2008 г., во многих странах были ужесточены требования к системе корпоративного управления, диктуемые инвесторами и регуляторами. В мире ведется активная дискуссия по вопросам управления рисками, внутреннего контроля и аудита, ограничения выплат вознаграждений топ-менеджерам компаний, пользовавшимся государственными деньгами во время кризиса, введения потолка для вознаграждения менеджмента в банках и налога на финансовые операции. Приняты новые редакции кодексов корпоративного управления, которые учли кризисный опыт.

В России продолжается совершенствование системы корпоративного управления в госкомпаниях путем замены госслужащих в советах директоров на внешних директоров. Росимущество внедрило механизм номинирования и отбора кандидатов в совет директоров через специальный портал с учетом мнения профессионального сообщества, которое активно развивается. Опубликована новая редакция Кодекса корпоративного управления, рекомендованная ФСФР и опубликованная на сайте Службы Банка России по финансовым рынкам. Высшим арбитражным судом разработан и обсуждается проект о возмещении убытков лицами, входящими в состав органов юридического лица, для внедрения механизма судебной защиты для акционеров. Но кардинальных прорывов в институциональном

[Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>](#)

## **10 Совет директоров**

развитии не произошло. Качество государственного управления и судебной системы не изменилось. Для многих российских бизнесменов и чиновников корпоративное управление и советы директоров представляются неким фасадом, который они должны выстроить, чтобы заманить инвесторов и заполучить их деньги. Конечно, при выходе на публичные рынки компании обязаны по требованию регуляторов и бирж раскрывать информацию не только о своем финансовом положении, но и о способах управления ими: о структуре собственности, составе совета директоров, процедурах принятия управленческих решений и механизме защиты прав акционеров. Вопрос, насколько компаний в действительности все это делают на практике.

Причем эти требования касаются не только компаний, размещающих свои акции или долги на публичных рынках. Фонды прямых инвестиций также не придут в компанию, у которой правила принятия решения непрозрачны для них, руководство ею осуществляется «в ручном режиме», а контрольный акционер является главным исполнительным директором и все решения принимает сам, используя совет директоров в лучшем случае как группу советников-консультантов.

Вопрос, нужно ли корпоративное управление, выстроенное по понятным для инвесторов правилам, когда у компании есть 100%-ный владелец и она не планирует привлекать никаких внешних инвестиций. Ответ: скорее всего, нет, пока владелец находится в оперативном управлении бизнесом, видит и контролирует все финансовые потоки и может предотвратить любые попытки менеджмента украсть деньги или увести активы. При этом форма акционерного общества ему нужна только для того, чтобы ограничить свою личную ответственность в случае банкротства бизнеса, чего он, однако, сам категорически не хочет.

Но когда владелец собирается отойти от оперативного управления бизнесом, выстроенное им «ручное управление», завязанное на конкретное лицо, несет для него существенные риски потери собственности. Неструктурированный бизнес невозможно ни продать, ни передать по наследству. Как говорил один известный бизнесмен, ему пришлось выстраивать корпо-

ративное управление перед продажей, потому что в противном случае никто не хотел покупать компанию без него самого: бизнес оказался неотделим от персоны. Наследники в качестве управленцев, как правило, несостоятельны, плюс возникают серьезные риски конфликтов при разделе такого наследства, которым нельзя владеть как пакетом акций, а нужно рулить бизнесом.

Корпоративное управление, выстраивающее процедуры управления компанией и отношения между владельцами, менеджментом и советом директоров как представителем акционеров, позволяет наладить такую систему владельческого контроля, при которой собственникам не нужно активно участвовать в оперативном управлении компанией. Это дает некоторые гарантии продажи или передачи собственности по наследству без серьезных потерь.

Если систему корпоративного управления рассматривать применительно к управлению экономикой страны, то сейчас мы видим целенаправленно выстроенную систему «ручного управления», которая, возможно, хороша для концентрации ресурсов в одних руках для решения поставленных руководителем задач, например проведения Олимпийских игр, но приводит к ситуации, когда страна неинтересна внешним и внутренним инвесторам. Им трудно понять, какими процедурами и механизмами защищены их права и что будет в перспективе при отходе «хозяина» от оперативного управления. При передаче «по наследству» возможны разрушительные «акционерные» войны, или весь «бизнес» будет просто растищен по углам менеджментом, не питающим хозяйствского отношения к стране как к целостному организму.

Именно поэтому существует настоятельная необходимость отхода от «ручного управления», выстраивания институтов, которые позволят и компании, и стране развиваться по понятным и предсказуемым правилам для всех участников процесса.

Если говорить о способах управления акционерными обществами с госучастием, пусть даже тех, в которых доля государства достигает 100%, то нужно уточнить, какова должна быть роль государственных органов при решении стратегических

## **12 Совет директоров**

вопросов. Для этого следует разобраться, являются ли представители государства «владельцами» этих акционерных обществ, заинтересованными в развитии и процветании бизнеса. Очевидно, что нет, поскольку владение подразумевает также распоряжение собственностью и ее использование. Иными словами, госслужащие, являющиеся не хозяевами, а лишь представителями владельца, вряд ли сильно заинтересованы в том, чтобы погружаться в оперативное управление и контроль за финансовыми потоками, не получая за это никакого адекватного вознаграждения. Все держится на властной вертикали и боязни чиновников сделать что-то не так. Отсюда и главный принцип управления: «держать и не пуштать». Отсюда и неэффективность управленческих решений, а также волокита с получениемdirective по голосованию к заседанию советов директоров, где теперь чиновников заменили на «профессиональных поверенных», которые обязаны по главным вопросам ждать решения чиновников и голосовать по их указке.

На мой взгляд, повысить управляемость госкомпаний можно, только кардинально улучшив качество государственного управления и включив механизм судебной ответственности генеральных директоров и членов коллегиальных органов управления юридических лиц за принимаемые решения. Правильные шаги сейчас делает Высший арбитражный суд, ставя вопрос о возмещении убытков лицами, входящими в состав органов юридического лица. В соответствии с Гражданским кодексом директор должен действовать в интересах юридического лица добросовестно и разумно. В случае нарушения этой обязанности директор должен возместить убытки, причиненные юридическому лицу, по требованию юридического лица и (или) его учредителей (участников). Этот механизм может поменять отношение членов органов управления к своим решениям и заработать даже при наличии директив акционера. Важно только, чтобы голосование по директиве не признавалось судами в качестве индульгенции при принятии директорами решений, поскольку директор несет самостоятельную обязанность действовать в интересах юридического лица (п. 3 ст. 53 ГК РФ). При этом солидарную ответственность в таком случае должны

нести и представители акционера, выдавшие соответствующую директиву.

В противном случае ничего не поменяется, а независимые директора начнут выходить из советов директоров или также голосовать в соответствии с директивой, не обращая внимания на интересы акционерного общества, которые они обязаны защищать.

*Александр Филатов,  
сентябрь 2013 г.*

[Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>](#)

## Предисловие рецензента

Совет директоров является органом стратегического управления, основная задача которого — осуществление общего руководства деятельностью компании. К его компетенции прежде всего относятся принципиальные вопросы управления акционерным обществом, такие как выработка стратегии, инвестиционное и бюджетное планирование, оценка эффективности системы внутреннего контроля, установление системы мотивации и оценки деятельности менеджмента. Во многом функционал совета директоров будет зависеть от роли, отведенной ему в конкретной компании на определенном этапе ее развития. Я бы назвал два амплуа, в которых может выступать совет директоров: контролер менеджмента и направляющий советник менеджмента. Нахождение правильного баланса между этими ролями на данном этапе развития компании — задача каждого совета директоров.

Представленная книга является кратким и понятным широкому кругу читателей изложением основных принципов работы совета директоров, основанном на практическом опыте автора и понимании им специфики деятельности советов как в российских, так и в ведущих компаниях Великобритании, США и других стран с развитой системой корпоративного управления.

Книга является незаменимым пособием для директоров — как для тех, кто только начинает работать в советах, так и для опытных директоров, которые хотели бы освежить свои взгляды. Она может быть использована владельцами бизнеса и топ-менеджерами для самообразования и систематизации взглядов на работу директора и совета директоров. В целом — очень

[Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>](#)

## **16** Совет директоров

полезная книга. Мои комплименты и поздравления автору — Александру Филатову, с которым я знаком не один год по совместным проектам в рамках сотрудничества с возглавляемой им Ассоциацией независимых директоров. И сам Александр, и эта организация — несомненные лидеры в развитии российской системы и практики корпоративного управления.

*Александр Ландиа,  
член совета директоров  
ОАО «Сибирская угольная энергетическая компания»*

## Благодарности

Представление о том, что люди рождаются либо лидерами, либо ведомыми, — не более чем миф. Такой подход я называю «управленческим расизмом».

*Ицхак Адизес*

Каждая кухарка должна научиться управлять государством.

*Приписывается вождю мирового пролетариата*

Эта книга — руководство для акционера и директора, которое поможет им лучше понять правила эффективной работы совета директоров.

В настоящее время мы являемся свидетелями и участниками удивительного процесса становления в России рыночных механизмов управления бизнесом, основанных на внедрении инструментов и процедур корпоративного управления. Этот процесс происходит во многих компаниях, начиная от громадных частных корпораций и государственных акционерных обществ и заканчивая небольшими бизнесами, владельцы которых решили отойти от оперативного управления и нанять профессиональный менеджмент.

Самое интересное в этой истории, что сейчас можно быть не только сторонним наблюдателем, но и реальным участником корпоративных отношений и, работая в советах директоров, стать творцом корпоративной истории российских компаний.

[Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>](#)

## **18 Совет директоров**

Эта книга позволит директорам быстрее включиться в данный процесс, а владельцам — осознать, как корпоративное управление и совет директоров могут помочь им отойти от ежедневного вмешательства в работу своей компании, сохранив владельческий контроль и устойчивость развития бизнеса.

Книга написана в форме открытой беседы с читателем, что позволяет доходчиво рассказать о непростых вопросах работы совета директоров, которые иногда еще носят дискуссионный характер и не получили однозначного решения. В мире существует несколько моделей корпоративного управления, в зависимости от уровня концентрации собственности и от методов регулирования. Даже на развитых рынках в системах с распыленным публичным владением используются разные подходы к регулированию и выполнению правил корпоративного управления, диктуемых инвестиционным сообществом. Так, в США эти правила жестко оговорены в законодательстве (закон Сарбейнса — Оксли) и в требованиях к биржевому листингу. Биржи обязаны проводить мониторинг их соблюдения компаниями под страхом исключения из листинга при систематических нарушениях и несоблюдении хотя бы одного из правил. В британской модели подобные принципы также содержатся в требованиях листинга, сформированных на основе Объединенного кодекса (2006 г.), который носит рекомендательный характер и является обобщением лучшей практики корпоративного управления.

Вместе с тем для публичных компаний, акции которых торгуются на Лондонской фондовой бирже, применяется принцип: придерживайся рекомендаций Объединенного кодекса или объясняй акционерам, почему они не соблюдаются (*comply or explain*). Раскрытие такой информации носит обязательный характер, поэтому компания и ее совет директоров несут ответственность за нарушение этого требования. Таким образом, центр ответственности за принятие решений переносится в большей степени на инвестора, а регулятор только задает правила и применяет санкции за неадекватное раскрытие информации.

Основой для написания данной книги послужил опыт работы автора в советах директоров российских компаний, а также

[Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>](#)

участие в проекте Международной финансовой корпорации (IFC) «Корпоративное управление в российских компаниях». Немаловажным фактором явился опыт преподавания курсов повышения квалификации для директоров и владельцев бизнеса «Эффективный совет директоров» и «Эффективный собственник и работа совета директоров», подготовленных совместно с коллегами в Ассоциации независимых директоров.

Наконец, важным источником для понимания лучшей международной практики корпоративного управления и работы советов директоров явилось прохождение автором программы Chartered Director Британского института директоров (IoD), а также общение с ведущими британскими и американскими экспертами и практиками в сфере корпоративного управления: Нэвиллом Бэйном, Майлзом Темплманом из IoD, Роджером Рабером, Кеном Дэли, Питером Глисоном, Сюзен Хопгуд из NACD, гуру американского корпоративного управления Айрой Мильштейном, сенатором Полом Сарбейнсом, конгрессменом Майклом Оксли; лидерами международного корпоративного управления из IFC, OECD, ICGN, Global Corporate Governance Forum: Майком Лубрано, Руфатом Алимардановым, Себастьяном Молинеусом, Патриком Лютернауэром, Мотрей Онишук, Эдвардом Нассимом, Мэтсом Исакссоном, Фианной Джезовер, Филиппом Армстронгом, Энн Симпсон, Дэвидом Джексоном; директорами ведущих международных аудиторско-консалтинговых компаний: Марком Джарвисом, Хансом Йокумом Хорном, Мишель Мур, Филиппом Гаджиным, Майклом Кубеной, Питером Герендаши, Александром Чмелем, Джерри Роханом, Аллой Смирновой, Алексеем Раҳмановым, Акопом Саркисяном, Джералдом Гейджем, Тонни Деккером, Александром Ивлевым, Алексом Сапожниковым, Сергеем Семензовым, Дмитрием Тулиным, Роджером Маннинсом и Томасом Гэдом.

Обязан также назвать преподавателей программы Chartered Director — Дэвида Бакла, Майка Веста, Жана Пуссена, Джулию Герзон, и ее участников — директоров и топ-менеджеров ведущих российских компаний, вместе с которыми проведен не один день совместной работы, насыщенный общением и жаркими обсуждениями: Гульжан Молдажанову, Дмитрия Вовка,

Александра Лукина, Майкла Носсала, Владислава Соловьева, Андрея Елинсона, Ольгу Зиновьеву, Джорджа Иосифьяна, Романа Солодченко, Ольгу Высоцкую, Юлию Никитину, Кирилла Кравченко, Вадима Яковлева, Сергея Лыкова, Дмитрия Тимонина, Талеха Алекскерова и Александра Иконникова.

Очень много дало автору общение с опытными директорами и практиками, работающими в российских и международных компаниях: Ги де Салье, Александром Изосимовым, Джеромом Макги, Еленой Шматовой, Питером О'Брайеном, Давидом Якобашвили, Сергеем Солдатенковым, Дмитрием Ерохиным, Владимиром Акуличем, Марией Воскресенской, Яковом Иоффе, Сеппо Ремесом, Александром Лантиа, Дмитрием Боски, Станиславом Шекшней, Иваном Родионовым, Андреем Верниковым, Александром Потемкиным, Анной Беловой, Владимиром Гусаковым, Анной Поповой, Алексеем Саватюгина, Ольгой Соколовой, Алексеем Рыбниковым, Леонидом Савиновым, Геннадием Марголитом, Мариной Медведевой, Сергеем Опаринным, Александром Захаровым, Иваном Тырышкиным, Дмитрием Буримским, Екатериной Макеевой, Ольгой Захарьиной, Еленой Машковой, Ольгой Началовой, Сергеем Наумовым, Андреем Аристарховым, Романом Горюновым, Владимиром Герасимовым, Дмитрием Оленьковым, Анной Трифоновой (Кузнецовой), Алексеем Тимофеевым, Татьяной Медведевой, Валентином Тимаковым, Ахмедом Бедрединовым, Рустамом Ильясовым, Жаком Марабаевым, Жанеттой Бекежановой, Нурланом Утеновым, Луизой Акановой, Айкой Джаксыбай, Рустамом Журсуновым, Уланом Байжановым, Ульфом Вакуркой, Бертом Восом, Андреем Горьковым, Константином Сауровым, Александром Семеновым, Валерием Куприенко, Анжеликой Границей, Константином Чулаковым, Сергеем Хоточкиным, Сергеем Гординым, Светланой Грицкевич, Ириной Воробьевой, Алексеем Богданчиковым, Еленой Панасенко, Еленой Рахманиной, Сергеем Грушиным, Олегом Цветковым, Валерием Дащевским, Евгением Хавкиным, Игорем Тюковым, Анной Горяйновой, Ольгой Грачевой, Ольгой Миллер, Ольгой Мохоревой, Дмитрием Мозгином, Владимиром Ивановичем Новиковым, Еленой Одягайло, Натальей Подольской, Кириллом Париновым,

Кириллом Ратниковым, Ильей Рачковым, Николаем Тамаринским, Иннокентием Ивановым, Светланой Бородиной, Олегом Швырковым, Юлией Кочетыговой, Еленой Тарасенко, Владимиром Кремером, Николаем Дмитриевым, Борисом Корчемкиным, Андреем Денисовым, Владимиром Крючковым, Алексеем Сониным, Натальей Кошелевой, Ольгой Ринк, Екатериной Лебедевой, Натальей Рыбалкиной, Дарьей Долотенковой, Денисом Куликовым, Олегом Федоровым, Игорем Репиным, Геннадием Константиновым, Ириной Ивашковской, Игорем Беликовым, Джофом Таунсендом, Полом Гончаровым, Сарой Кэрри, Ричардом Мацке, Буркхардом Бергманом, Штефаном Бергмайером, Райннером Хартманом, Еленой Красницкой, Виктором Седовым, Эриком Хансеном, Борисом Польгеймом, Диной Крыловой, Сергеем Поршаковым, Андреем Габовым, Андреем Трапезниковым, Владимиром Ругой, Олегом Алексеевым, Олегом Бакуном, Инной Гориславцевой, Александром Большаковым, Мариной Фроловой, Андреем Успенским, Марией Чураевой, Михаилом Сухобоком, Сергеем Суворовым, Мариной Чекуровой, Ольгой Еремеевой, Еленой Калашниковой, Мерабом Елашвили, Сергеем Календжаном, Андреем Каплуновым, Ириной Кибиной, Владимиром Мехришвили, Игорем Пономаревым, Николаем Прониным, Сергеем Выходцевым, Ростиславом Коркоревым, Зоей Ларькиной, Натальей Мандровой, Ларисой Дыдыкиной, Геннадием Колесниковым, Уиллом Андричем, Юрием Войцеховским, Алексисом Родзянко, Павлом Филимошиным, Анатолием Григорьевичем Гавриленко, Евгением Васильевичем Косовым, Александром Николаевичем Шохиным, Владимиром Дмитриевичем Миловидовым, Владимиром Ивановичем Якуниным, Евгением Григорьевичем Ясиным, Вадимом Ивановичем Маршевым и многими другими коллегами по Ассоциации независимых директоров в России. Всем им выражают глубокую благодарность за плодотворный обмен знаниями и опытом.

Особенно я признателен членам Наблюдательного совета Ассоциации независимых директоров, коллективу настоящих и бывших сотрудников АНД, а также консультантам Центра корпоративного развития АНД. Это команда, с которой мы уже в течение шести лет регулярно проводим заседания Клуба

## **22 Совет директоров**

директоров и Клуба руководителей аппарата совета директоров, издаем журнал «Независимый директор», проводим исследования, консультируем российские и международные компании, организуем ежегодный конкурс и торжественную церемонию награждения лауреатов национальной премии «Директор года». Моя благодарность команде: Наталье Крюковой (Красковской), Елене Абрамовой, Елене Самсоновой, Анне Мазманиян, Татьяне Ньюкомб, Дмитрию Аглицкому, Павлу Парфенову, Людмиле Ким, Ольге Тариловой, Полине Кальницкой, Татьяне Ивановой, Ольге Севастьяновой, Михаилу Кузнецovу, Виталию Королеву и Олегу Попову.

Также выражаю свою благодарность рецензенту, мнение которого было чрезвычайно важно для меня. Александр Ландин нашел время в своем напряженном графике, чтобы прочитать данную книгу, дать общую оценку и написать предисловие.

# Введение

Путешествие в тысячу ли начинается с первого шага.

*Лао-цзы*

Адресуется тем директорам, которые не читают больше двух страниц подряд и справедливо требуют от менеджмента представлять им выжимку из информации для понимания сути вопроса.

Корпоративное управление основано на том, что акционер (владелец бизнеса) не является менеджером, который руководит компанией в режиме каждодневного контроля и принятия управленческих решений. Акционер дает капитал и хочет, чтобы без его вмешательства в оперативное управление бизнесом получать возврат на вложенный капитал. Наемные менеджеры, руководящие текущими операциями, обязаны работать в долгосрочных интересах акционеров и компаний, чтобы она развивалась и приносила своим владельцам устойчивый доход.

Тем не менее у менеджеров есть и собственные интересы, которые заключаются в том, чтобы получать высокую зарплату, наращивать размеры бизнеса, которым они управляют (больший масштаб дает больше возможностей), капитализировать свой карьерный потенциал, чтобы стать более привлекательной кандидатурой для будущих работодателей.

Горизонт планирования наемного менеджера, как правило, короче, чем владельцев компаний (исключая, может быть, только портфельных инвесторов, имеющих в ней спекулятивный интерес). А самое главное, у менеджеров, управляющих

[Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>](#)

## **24 Совет директоров**

бизнесом в ежедневном режиме, существует соблазн использовать более полный доступ к информации к своей выгоде.

Речь идет о так называемой агентской проблеме, когда менеджер является доверенным лицом владельца и должен управлять бизнесом в его интересах, но имеет собственные амбиции, которые не всегда и не во всем совпадают с целями акционеров. Иными словами, возникает потенциальный конфликт интересов, который необходимо улаживать.

Агентская проблема разрешается посредством корпоративного управления. Через совет директоров, который служит инструментом стратегического целеполагания и выстраивания владельческого контроля, менеджмент нацеливают на работу в интересах акционеров через заранее установленные процедуры. В случае появления конфликта интересов он декларируется всеми сторонами. Таким образом, любая ситуация, связанная с его возникновением, становится прозрачной для всех участников отношений — для акционеров, менеджеров, членов совета директоров.

Совет директоров — сердцевина системы корпоративного управления. Это коллегиальный орган стратегического управления и контроля, и через него проходит решение всех наиболее важных вопросов развития бизнеса и обеспечения справедливого отношения ко всем акционерам компании с учетом интересов прочих заинтересованных сторон — стейкхолдеров (поставщиков, потребителей, государства, региональных властей и жителей территории, на которой компания ведет бизнес, членов трудового коллектива). Совет директоров — гарант устойчивого развития бизнеса, равного отношения ко всем акционерам, независимо от их доли в компании, а также своевременного и полного раскрытия перед ними всей необходимой информации.

Совет директоров не является органом оперативного управления компанией. Он собирается 6–10 раз в год для обсуждения и принятия решений по важнейшим вопросам, которые входят в его компетенцию и которые ему делегированы общим собранием акционеров и предписаны законодательством. Общие собрания проводятся в акционерных обществах ежегодно (исключая случаи проведения внеочередных собраний по поводу

чрезвычайных ситуаций). На них ежегодно избирается совет директоров, утверждается отчет о деятельности компании, а также определяются аудитор и размер дивидендов, выплачиваемых акционерам. В промежутках между годовыми общими собраниями акционеров направляющим коллегиальным органом управления компанией является совет директоров, который помогает менеджменту в стратегических вопросах и контролирует его работу.

Совет директоров, как правило, состоит не только из менеджеров (часто в него включаются генеральный директор и финансовый директор компании) и владельцев, но и из внешних директоров: представителей акционеров и независимых директоров. Представители акционеров — не наемные менеджеры и поэтому являются внешними директорами по отношению к данному бизнесу. Но, как правило, эти люди объединены бизнес-интересами или имеют личные связи с акционерами, избирающими их в совет для того, чтобы они учитывали и представляли интересы владельцев.

Независимые директора —уважаемые люди, не аффилированные ни с акционерами, ни с менеджментом. Позиция независимого директора предполагает также, что он не может быть связан бизнес-интересами с поставщиками, потребителями компании или заинтересован в использовании данной позиции в личных целях. Независимый директор получает от компании вознаграждение за работу в совете и не должен капитализироваться, извлекая собственную выгоду от финансовых или материальных потоков компании. Независимый директор может иметь независимое суждение при голосовании на заседаниях совета директоров. Это, как правило, гарантируется его финансовой обеспеченностью и репутацией.

В случае возникновения ситуаций, связанных с конфликтом интересов, финансово независимый от компании директор, которому важно сохранить свою высокую репутацию, действует в интересах акционеров, а не в своих собственных или в интересах третьих лиц.

Вообще фидuciарные обязанности любого члена совета директоров включают его обязанность действовать в интересах

компании (так, как он их понимает) и обязанность относиться к своей работе серьезно и внимательно, не допуская халатности или верхоглядства. В этом случае, даже если бизнес-решение, за которое проголосовал на своем заседании совет директоров, принесет компании убытки, факт тщательного отношения директоров к проработке и обсуждению данного решения и отсутствие в действиях членов совета конфликта интересов помогает освободить их от ответственности, которую они несут по искам акционеров или третьей стороны.

Корпоративное управление и работа советов директоров находятся в центре внимания корпоративного мира не только в России, но на Западе и Востоке — везде, где возникает агентская проблема и где менеджмент должен быть поставлен под контроль акционеров, а интересы всех акционеров должны быть в равной степени защищены. Особенно остро проблема контроля за менеджментом стоит в странах с ангlosаксонской моделью организации бизнеса, где значительные ресурсы для финансирования компаний черпают на публичных фондовых рынках.

Как правило, в рамках этой модели корпорация имеет распыленную форму акционерного владения, и совет директоров призван контролировать и направлять действия менеджмента в сторону работы на акционеров — бенефициаров бизнеса, которые в данной модели практически полностью отстранены от текущего управления им.

В странах, где распространено концентрированное владение (Бразилия, Россия, Индия, Китай), а владельцы зачастую непосредственно входят в совет директоров и имеют возможность контролировать менеджмент, корпоративное управление и совет директоров прежде всего должны фокусироваться на помощи менеджменту в выработке стратегии, защите интересов миноритарных акционеров, а также учете интересов других стейкхолдеров.

# Глава 1. Совет директоров — инструмент акционера

Организация, созданная гением, которой может управлять даже идиот, куда лучше организации, созданной идиотом, которой может управлять только гений.

*Ицхак Адизес*

Во главе любой компании должен стоять эффективный совет директоров, члены которого коллективно отвечают за ее успех.

*Объединенный кодекс корпоративного управления Великобритании*

## 1.1. Зачем акционерному обществу совет директоров?

Совет директоров — коллегиальный орган управления, подотчетный общему собранию акционеров, периодически собирающийся на заседания и принимающий решения путем голосования, осуществляемого его равноправными членами, несущими равную ответственность за принимаемые решения.

В российском законодательстве есть требование к акционерному обществу иметь совет директоров как коллегиальный орган управления компанией. В случае если у нее более 50 акционеров, совет директоров должен состоять не менее чем из пяти членов, а если более 1000, то не менее чем из семи. При

[Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>](#)

создании акционерного общества нужно обязательно регистрировать в Федеральной службе по финансовым рынкам (ФСФР) проспект ценных бумаг.

Акционерные общества могут иметь форму ЗАО (закрытого акционерного общества) или ОАО (открытого акционерного общества). Они различаются по их возможности привлекать акционерный капитал на публичных рынках через биржевое предложение. Акции открытых акционерных обществ могут быть выведены для продажи на фондовую биржу, в случае если компания проходит процедуру биржевого листинга и проводит первичное или вторичное размещение акций для внешних инвесторов. Первичное размещение (IPO — initial public offering) означает продажу на рынке новых акций.

Вторичное размещение (SPO — secondary public offering) означает продажу через биржу части уже выпущенных акций, принадлежащих существующим акционерам. Иногда процедура публичного размещения акций носит комбинированный характер, когда совмещаются IPO и SPO. Акционерные общества, которые зарегистрированы в организационно-правовой форме ОАО и имеют возможность привлекать деньги внешних инвесторов на публичных рынках, подпадают под требования регуляторов о публичном раскрытии информации и обязаны продемонстрировать инвесторам, что в компании есть коллегиальный орган управления, но это снижает риски для инвестора.

Иными словами, имея совет директоров, компания по идее должна действовать более системно и продуманно, чем без него, и использовать корпоративные процедуры принятия решений, не зависящие только от воли и амбиций одного человека — генерального директора, являющегося единоличным органом управления компанией. Открытые акционерные общества создаются, если число акционеров превышает 1000 человек. ОАО обязаны публично раскрывать перед акционерами и ежеквартально направлять регулятору информацию о финансово-хозяйственной деятельности компании.

В обществах с ограниченной ответственностью (ООО), не являющихся акционерными обществами, по законодательству совет директоров может не создаваться. Тем не менее во

многих ООО формируется такой коллегиальный орган управления, и не потому, что существуют требования законодательства или регулятора на рынке ценных бумаг, а потому, что совет директоров является полезным инструментом для ведения бизнеса. Пока акционер управляет бизнесом «в ручном режиме» и одновременно является главным менеджером, он смотрит на корпоративное управление как на неизбежное зло, связанное с требованиями регуляторов и миноритарных акционеров. Причем эта надстройка тормозит скорость принятия управленческих решений, требует дополнительных затрат времени и денег. Поэтому пока компания управляется «в ручном режиме», корпоративное управление в целом и совет директоров в частности нередко выступают в роли декораций. Но как только владелец отходит от оперативного управления (надоело, начал новый проект, сказывается возраст, думает о передаче бизнеса наследникам, не вовлеченным в управление), начинает проявляться конфликт интересов акционеров и наемного менеджмента, поскольку последний имеет потенциальную возможность управлять компанией, извлекая собственную выгоду. Выстраивание системы владельческого контроля для акционеров, не участвующих в оперативном управлении, требует управления через совет директоров, который отвечает за стратегию бизнеса и осуществляет надзор за менеджментом.

Идеология работы совета директоров — коллективное обсуждение и голосование на заседаниях (очных или заочных) по решениям, выносимым на повестку дня заседаний. Таким образом достигается вовлеченность в управление бизнесом людей, которые должны иметь соответствующий опыт, знания и репутацию. Члены совета директоров несут равную ответственность за принимаемые советом директоров решения.

Какие вопросы входят в компетенцию совета директоров, какие должны приниматься общим собранием акционеров, а какие являются прерогативой менеджмента (генерального директора и/или правления, являющегося коллегиальным органом, состоящим из менеджеров компании), определяется Федеральным законом «Об акционерных обществах», а также

уточняется в уставе акционерного общества. В соответствии с требованиями законодательства вопросы избрания состава совета директоров, утверждения годового отчета о финансово-хозяйственной деятельности акционерного общества и утверждения размера выплачиваемых акционерам дивидендов являются исключительной компетенцией общего собрания.

Совету директоров общим собранием акционеров делегируется руководство деятельностью компании в период между очередными (и внеочередными) собраниями акционеров. В компетенцию совета директоров, как правило, входят утверждение стратегии развития компании, вытекающих из стратегии планов и осуществление контроля за деятельностью менеджмента, включая генерального директора. В силу этих причин на его заседаниях рассматриваются и утверждаются планы и отчеты финансово-хозяйственной деятельности, включая отчет аудитора компании, а также ключевые показатели эффективности (КПЭ) генерального директора и менеджеров высшего звена, вопросы вознаграждения и преемственности топ-менеджмента и совета директоров.

Как правило, ежеквартально рассматривается вопрос о выполнении менеджментом плановых показателей, проводится голосование по крупным сделкам, сделкам, касающимся купли-продажи активов, слияния и поглощения, а также сделкам с заинтересованностью, когда компания в лице менеджмента участвует в сделке с обеих сторон, например при продаже активов своему дочернему обществу.

На совете директоров могут рассматриваться также вопросы привлечения долгового финансирования, например заимствования у банков, когда совет директоров, например, устанавливает верхнюю границу процента по привлекаемым кредитам.

Совет директоров не должен вмешиваться в компетенции менеджмента по текущему ежедневному управлению бизнесом и не тянуть одеяло на себя. В противном случае получается, что он подменяет и дублирует работу менеджеров, что часто приводит к неразберихе, двоевластию и конфликтам между советом и командой менеджеров. Совет директоров не является органом текущего руководства; он должен концентрироваться на

важнейших и принципиальных вопросах, входящих в его компетенцию, а также оказывать содействие и поддержку руководству компании в достижении намеченных результатов.

Например, если менеджмент не может самостоятельно разработать стратегию из-за отсутствия опыта или сложности стоящих перед ним задач в условиях турбулентного состояния рынков, что характерно для развивающихся экономик, совет директоров берет на себя инициативу. Она состоит в том, что совет определяет ключевые приоритеты, приглашает внешних консультантов для проработки и анализа внешних и внутренних условий, тем самым направляя и поддерживая менеджмент, но не дублируя его работу.

Например, иногда совет директоров требует, чтобы не консультанты, а представители менеджмента готовили и докладывали на заседании совета вопрос о стратегии, несмотря на то что внешние консультанты для анализа привлекались по его рекомендации.

В последнее время западными экспертами в области корпоративного управления, в частности Джоном Паундом, Джейем Лоршем из Гарварда и Нэвиллом Бейном из Британского института директоров, ставится вопрос о том, что совет директоров должен быть не только и не столько контролером, поставленным над менеджментом, но и активным инструментом поддержки и развития команды менеджеров. В связи с этим профессором Паундом вводится понятие управляемой (managed) и направляемой (governed) корпорации.

В традиционной модели управляемой корпорации совет концентрируется на постановке стратегических приоритетов для менеджмента и контролирует, что менеджмент достигает поставленных целей. В этой модели, если менеджмент делает ошибки и не достигает результатов, роль совета директоров заключается в том, чтобы уволить генерального директора и поставить нового. В модели направляемой корпорации никто не снимает с совета задачу уволить менеджмент, если он неадекватен поставленным задачам, но гораздо большее внимание уделяется предупредительным мерам, в том числе периодической внимательной оценке деятельности команды менеджеров,

## **32 Совет директоров**

развитию ее путем обучения и обеспечения преемственности. Важна также поддержка добрым советом в сложных ситуациях и проведение персонального коучинга с генеральным директором. Такая модель позволяет обеспечить более стабильное развитие компании, но требует от совета директоров более плотной и скоординированной работы с менеджментом, которая тем не менее должна не подменять собой деятельность менеджмента, а концентрироваться на поддержке и развитии команды.

### **Вопросы для самопроверки**

1. Почему законодательство и регуляторы требуют от акционерных обществ создавать советы директоров?
2. В каких организационно-правовых формах компаний требуется наличие совета директоров?
3. Каким образом регулятор осуществляет контроль за наличием в компании совета директоров?
4. Сколько членов должно быть в совете директоров в соответствии с требованиями законодательства?
5. Почему советы директоров часто создаются даже в тех компаниях, организационно-правовая форма которых не требует их наличия?
6. Какие задачи решает совет директоров, что входит в его компетенцию?
7. В чем различия моделей «управляемой» и «направляемой» корпорации с точки зрения подходов в работе совета директоров с менеджментом?



Светить всегда,  
светить везде...  
Вот лозунг мой —  
и солнца.

*Владимир Маяковский*

Директора обязаны работать  
в интересах компании  
и быть подотчетными акционерам.

*Джонатан Чаркхэм*

## 1.2. В чьих интересах работает совет директоров?

Совет директоров как коллегиальный орган управления компанией должен проводить свои решения в интересах акционеров — владельцев и бенефициаров бизнеса. Менеджмент управляет компанией, получая вознаграждение за свою работу. Цель любой коммерческой компании — получение прибыли для своих акционеров, которые являются владельцами и поставщиками акционерного капитала. Вкладывая его, они же несут и основные риски в случае неудач в бизнесе. Участие акционеров в распределении прибыли выражается в выплате им дивидендов.

Помимо этого владельцы видят, как растет рыночная стоимость их доли в капитале компании по мере развития бизнеса. Многие из них, особенно в предпринимательских компаниях и стартапах, не рассчитывают на получение ежегодных или полугодовых дивидендов. В таких компаниях вся прибыль, как правило, капитализируется и идет на финансирование развития. Владельцы надеются получить возврат на свое вложение при продаже своей доли на определенном этапе развития компании при частном или публичном размещении акций.

Кто в совете директоров представляет интересы акционеров? Каков должен быть его состав, чтобы гарантировать, что их потребности будут учтены? Лучшая практика корпоративного управления в компаниях с распыленной собственностью, ак-

[Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>](#)

### **34 Совет директоров**

ции которых торгуются на биржах и распределены между большим числом мелких акционеров, говорит о том, что большинство в совете директоров такой компании должны составлять независимые директора. Они не являются ее менеджерами и не аффилированы ни с менеджментом, ни с крупными акционерами. Независимые директора также не должны иметь бизнес-интересов, связывающих их с поставщиками, потребителями, консультантами компании. Они сами не должны являться внешними консультантами для компании, получая от нее еще какое-то дополнительное вознаграждение, помимо вознаграждения за работу в совете директоров.

Как правило, компании с распыленным владением — уже сформировавшиеся организации, которые оперируют на рынках достаточно долгое время. Акционеры в них обычно не занимают руководящие позиции, и бизнес управляет хорошо оплачиваемым и квалифицированным наемным менеджментом. В этих компаниях при отсутствии четко выраженного участия собственников в работе совета директоров важной задачей совета является выстраивание системы контроля за работой менеджмента. Совет директоров таких компаний обычно включает небольшое число представителей менеджмента (как правило, в его состав входят генеральный директор и финансовый директор), а подавляющее большинство позиций занимают внешние директора, не являющиеся менеджерами компаний.

В компаниях с концентрированной собственностью, где есть акционеры, имеющие крупные, блокирующие или контрольные пакеты акций, в совет директоров зачастую помимо менеджеров входят и сами крупные акционеры, и их представители, формируя в этом органе большинство. В таких компаниях акционеры непосредственно контролируют менеджмент через совет директоров, для которого на первый план должна выходить задача соблюдения равного отношения ко всем акционерам. Зачастую перед советом встает проблема защиты прав миноритарных акционеров, которые в свою очередь пытаются не допустить нарушения своих интересов путем проведения в совет директоров своих представителей.

Внешние директора (non-executive directors), входящие в совет, подразделяются на представителей акционеров (например, владельцев контрольного пакета или миноритариев — инвестиционных фондов), лиц, аффилированных с поставщиками, потребителями, кредиторами компании, и независимых директоров. Представители акционеров связаны с последними бизнес-интересами, семейными или дружескими связями и склонны учитывать в первую очередь интересы «своего» акционера, голосами которого они избраны в совет. Вместе с тем, согласно рекомендациям лучшей международной практики, все члены совета директоров должны работать в интересах всех акционеров, которые понимаются как долгосрочные интересы развития бизнеса компании.

## Вопросы для самопроверки

1. Что является целью работы любой коммерческой компании?
2. Какова роль акционеров с точки зрения финансирования деятельности компаний?
3. В какой форме акционеры вознаграждаются по результатам деятельности компаний?
4. Кто в совете директоров представляет интересы акционеров?
5. Чьи интересы представляют в совете независимые директора?
6. Кто такие независимые директора и чем они отличаются от представителей акционеров?
7. Какова рекомендация, основанная на лучшей практике корпоративного управления, относительно состава совета директоров в компаниях с распыленным владением?
8. На каких задачах концентрируется работа совета директоров в компаниях с распыленной и с концентрированной собственностью?

