



ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКИЙ БЮЛЛЕТЕНЬ № 84

Выпускается каждые две недели

02 мая 2007 г.

В этом выпуске:

А. Влияние состава совета директоров на эффективность работы предприятия (результаты нашего исследования):

- компетенция совета директоров;
- характеристика различных групп членов совета директоров;
- результаты исследования.

Б. Качество корпоративного управления в России (оценка рейтингового агентства «Fitch Ratings»):

- четыре «столпа» качества корпоративного управления;
- новые принципы управления и кредитный рейтинг предприятия.

* * *

В Информационно-аналитическом бюллетене ведущей российской консультационной компании **АксионБКГ** публикуются материалы, помогающие руководителям предприятий решать проблемы управления, а также информация о макроэкономической ситуации в стране. Материалы подготовлены консультантами и бизнес-аналитиками АксионБКГ.

Присылайте пожелания относительно содержания Бюллетеня и сотрудничества с нашей компанией **Наталье Васильевой** по электронной почте nataliasv@aksiobkg.com. **Бесплатную подписку** для руководителей и менеджеров компаний можно оформить здесь: <http://subscription.centreinvest.com>. Если Вы не хотите получать наше издание, сообщите об этом по обратной связи nataliasv@aksiobkg.com. Если мы не получим отказа, будем считать это согласием на продолжение подписки. Статьи из предыдущих выпусков Бюллетеня размещены на нашем сайте www.aksiobkg.com.

А. ВЛИЯНИЕ СОСТАВА СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ НА ЭФФЕКТИВНОСТЬ РАБОТЫ ПРЕДПРИЯТИЯ (РЕЗУЛЬТАТЫ НАШЕГО ИССЛЕДОВАНИЯ).

Настоящая статья призвана познакомить читателей Информационно-аналитического бюллетеня с результатами исследования, проведенного компанией АксионБКГ в рамках ее проектов по совершенствованию корпоративного управления. Полученные результаты не всегда подтверждали устоявшиеся взгляды в этой области.

Дальнейшее развитие российской экономики, ее эффективность и конкурентоспособность напрямую связаны с улучшением качества **корпоративного управления**. Важным направлением такого улучшения является совершенствование работы **советов директоров** предприятий, о чем и пойдет речь в данной статье.¹

К **компетенции совета директоров** обычно относят основные стратегические, инвестиционные, финансовые, кадровые и другие решения предприятия. Разумеется, эффективность работы совета директоров определяется не только широтой его полномочий или наличием при нем различных вспомогательных структурных органов, (комитеты по стратегии, аудиту, назначениям, вознаграждениям и другие) но и его персональным составом.

С практической точки зрения, при определении **персонального состава** совета директоров, мы обычно отвечаем на следующие вопросы. Влияет ли на эффективность работы самого совета и предприятия в целом увеличение числа членов, представляющих интересы какой-то определенной группы представителей: менеджмент, представители органов государственной власти, финансовых структур, крупных холдингов и других промышленных структур, независимых директоров и т.д.? Если такая зависимость существует то, является ли она прямо пропорциональной или она может измениться на противоположную? Как отличаются рассматриваемые зависимости на предприятиях разных отраслей? Связан ли характер влияния представителей разных групп в совете директоров на эффективность работы предприятия с доминированием определенной группы в совете?

Следует отметить, что в российской деловой литературе нередко высказываются **предвзятые мнения** о роли некоторых групп членов советов директоров, например менеджеров. Чаще всего, исходят из негативной связи между увеличением доли менеджеров в совете директоров и эффективностью работы всей компании. Некоторые зарубежные исследования свидетельствуют о более сложном характере этой связи. Дефицит российских исследований по данной теме способствует формированию ложных стереотипов на предмет построения системы корпоративного управления в российских компаниях.

Группы членов советов директоров и их интересы.

В основе закономерностей лежит различие в преследуемых целях разных групп членов советов директоров, что и определяет особенности поведения. Считается, что **представители менеджмента** (если они не являются одновременно собственниками) имеют склонность к достижению своих личных целей. А именно: установление «щадящих» плановых показателей, продвижение по карьерной лестнице, чрезмерное неоправданное

¹ Безусловно, речь идет о полноправных, а не формальных советах директоров.

расширение бизнеса, высокий уровень зарплат и других выплат, использование в личных интересах ресурсов компании и т.п. В противоположность менеджменту **независимые директора** склонны действовать и в интересах собственников, и всего предприятия, поэтому их больше интересует повышение рентабельности, курса акций и т.п.

Финансовые структуры интересуют стабильность денежных потоков, ликвидность активов; **органы государственной власти** – занятость, социальная защищенность, налоговые отчисления; **трудовой коллектив** – стабильность, уровень зарплаты; **промышленные структуры** (контрагентов) – качество и цена продукции, устойчивость хозяйственных связей.

В состав совета директоров также **входят заинтересованные (аффилированные) лица**, так или иначе связанные с предприятием. Например, представители федеральных и местных органов власти, финансовых структур, кредитующих предприятие, основные поставщики и потребители, представители трудового коллектива и т.п. Эти заинтересованные лица могут являться членами совета директоров не только потому, что владеют крупными пакетами акций, но и потому, что за ними признается наличие особых интересов. В России такой подход встречается пока редко, в основном в отношении представителей органов государственной власти, в то время как для зарубежных компаний, особенно европейских и японских, вхождение в совет директоров перечисленных выше предприятий является не только нормой, но и часто требованием закона.

Хотя, у разных заинтересованных лиц и существуют разные интересы, но вместе взятые они должны составлять разумный набор, на основе которого вырабатываются компромиссные эффективные решения.

Цели нашего исследования.

Мы старались определить **влияние структуры (состава) совета директоров на эффективность работы предприятия** для последующего использования в практике консультационной работы и выработке проектных решений.

На основе изучения бизнес - литературы, бизнес - практики, различных интервью **были выдвинуты следующие обобщения:**

- Составы советов директоров неоднородны. Можно выделить разные типы советов директоров по составам, что определяет особенности сложившейся системы корпоративного управления предприятием.
- Между представительством различных категорий участников в советах директоров и эффективностью работы предприятий существует нелинейная зависимость.
- Характер влияния различных категорий членов совета директоров на эффективность этих органов управления больше всего связан с отраслевой принадлежностью предприятий, которые представляют их люди в советах.

База нашего исследования.

За основу были взяты **данные по более чем 270-ти крупным предприятиям России за 6 лет их работы - с 1999 по 2004 гг.** Было учтено почти 800 наблюдений по компаниям шести отраслевых групп: 1) электроэнергетика; 2) топливная промышленность; 3) металлургия (черная и цветная); 4) химическая и нефтехимическая промышленность; 5) машиностроение; 6) прочие отрасли. При исследовании, мы делили членов совета директоров на следующие группы: 1) менеджмент предприятия; 2) представители органов государственной власти; 3)

представители крупных холдингов; 4) представители финансовых структур; 5) представители промышленных структур; 6) торговые посредники; 7) прочие (представители общественных организаций, независимые директора и др.).

При изучении структуры советов директоров было использовано такое измерение, как «**доля мест в совете директоров, принадлежащих конкретной группе**». В качестве показателя экономической эффективности работы выбрана валовая рентабельность продаж, рассчитываемая как: валовая рентабельность продаж = валовая прибыль за отчетный год (строка 50 формы 2 бухгалтерского баланса) / валовая выручка за отчетный год (строка 10 формы 2 бухгалтерского баланса).

В качестве формального инструментария исследования были применены **кластерный и регрессионный анализы**. Не вдаваясь в технические подробности, поясним лишь основную суть этих исследовательских инструментов.

Кластерный анализ помогает выделить из множества объектов однородные в некотором смысле совокупности, так называемые кластеры. **Регрессионный анализ** - это процедуры, которые позволяют подобрать приближенную в определенном смысле форму причинно-следственной зависимости между одной величиной и набором других величин.

Результаты исследования

В соответствии с гипотезой о неоднородности множества составов советов директоров из выборки с помощью кластерного анализа были выделены **пять кластеров**. Характеристики кластеров (т.е. однородных составов советов директоров) приведены в **таблице 1**.

Характеристики кластеров (в %)

таблица 1

Название группы	№ кластера				
	1	2	3	4	5
Менеджмент	28,0	34,1	17,6	31,2	81,5
Гос. Органы власти	44,9	5,7	7,2	11,2	5,0
Крупные холдинги	3,1	8,1	62,9	2,6	1,6
Финансовые структуры	9,7	23,7	4,3	3,8	3,0
Промышленные структуры	3,4	5,5	4,9	44,8	4,8
Посреднические структуры*	3,1	8,1	0,3	2,0	1,0
Прочие	7,7	14,8	2,8	4,3	3,1

Среднее – средняя доля категории участника в данном кластере, %.
 Далее категория исключена из анализа ввиду малозначительности и необходимости.
 Жирным шрифтом выделены доли основных категорий кластера.

В кластере №1 доминируют представители органов государственной власти (45%) и менеджмента (28%). **В кластере №2** преобладают представители менеджмента (34%), однако две другие группы – представители финансовых структур (28%) и прочие представители (15%) вместе превышают долю представителей менеджмента. **В кластере №3** подавляющее большинство принадлежит представителям крупных холдингов (63%). **В кластере №4** преобладают представители промышленных структур (45%), однако доля

менеджмента также существенна (31%). В кластере №5 подавляющее большинство - у менеджмента компании (81%).

Интерпретация полученных результатов.

В основе выделенных типов советов директоров (кластеров) лежит доминирование определенных групп членов совета директоров, имеющих различные цели и особенности поведения. В силу своего доминирования они влияют как на стратегию предприятий, так и на поведение представителей других групп членов совета директоров, тем самым, определяя характер их влияния на работу предприятия.

В настоящем исследовании нас интересовали степень и вид зависимости между эффективностью работы предприятия и составом совета директоров: какова эта зависимость, линейная она или нелинейная, положительная или негативная. Для этого нами строились несколько моделей: для всей выборки, для выделенных кластеров, для отраслевых выборок и т.д. Наряду с типами структуры совета директоров в модели были включены экономические показатели предприятия в том числе: выручка, численность рабочих, отраслевая принадлежность, период наблюдений. Качественные результаты сведены в таблицу 2

Сводные качественные результаты оценки общих моделей, моделей кластеров, отраслевых моделей

таблица 2

Параметры зависимости	Название категории участников	Общая модель	Модели кластеров					Отраслевые модели					
			Кластер №1	Кластер №2	Кластер №3	Кластер №4	Кластер №5	Электро-Энергетика	Топливная	Металлургия	Химическая	Машино-строение	Прочие
Вид зависимости: линейный «л»	Менеджмент	кв.	кв	кв		л		кв	л	кв		л	
	Крупные холдинги				кв			кв	л	кв			
Характер влияния: отриц «-» Положит «+» Переменное «+/-»	Менеджмент	+	+	+		+		+	-	-		+	
	Крупные холдинги	+			+/-			+	-	+			
	Органы государственной власти								-	-	-	+	
	Финансовые структуры										-	+	
	Промышленные структуры					+				-			
Прочие категории				+									

Полученные данные позволили сделать следующие выводы о характеристиках зависимости между структурой совета директоров и эффективностью работы предприятия:

- Утверждаемая точка зрения в зарубежной и российской деловой литературе по корпоративному управлению о линейной и негативной связи между членством представителей менеджмента в совете директоров и эффективностью работы

предприятий в нашем исследовании не нашла подтверждения. Вопрос о представительстве менеджмента в совете директоров должен решаться исходя из анализа конкретной ситуации – таков наш вывод.

- Совершенствование состава совета директоров не может сводиться к сокращению или расширению участия только менеджеров. Оно предполагает нахождение рационального уровня представительства других категорий участников. Вклад в повышение эффективности работы предприятия способна внести также корректировка численности представительства различных категорий участников.
- Существует влияние отраслевой принадлежности членов советов директоров на связь между представительством групп членов совета директоров и эффективностью работы предприятий. По этой причине представляется нецелесообразным определение некоторого единообразного для разных отраслей подхода к определению состава совета директоров.

Автор исследования Константин Ильчук (АксионБКГ)

Б. КАЧЕСТВО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ (ОЦЕНКА РЕЙТИНГОВОГО АГЕНТСТВА «FITCH RATINGS»).

Бизнес - сообщество России достаточно хорошо осведомлено о том, что несколько международных рейтинговых агентств и институтов регулярно дают оценку состояния деловой активности странам, крупным компаниям и холдингам, в том числе в нашей стране, присваивают им различные рейтинги. Причем, оценки этих агентств нельзя недооценивать, так как они оказывают большое влияние на имидж стран и компаний, особенно в плане их международного признания, способствуют повышению доверия к ним со стороны партнеров и инвесторов.

Рейтинги составляются по специальной системе оценок десятков экономических, макроэкономических, социальных и даже политических показателей. На них мы не будем останавливаться подробно, поскольку это отдельная тема. **Здесь мы остановимся лишь на одном таком показателе – «качество корпоративного управления».** Это наиболее слабое место для абсолютного большинства российских компаний.

В конце марта, известное **международное рейтинговое агентство «Fitch Ratings»** опубликовало специальный отчет, в котором справедливо отмечается, что важную роль в присвоении рейтингов российским компаниям играет качество корпоративного управления. Причем, низкое качество корпоративного управления расценивается как отрицательный рейтинговый фактор, который может ограничить рейтинг компании, независимо от того, насколько высокими могут казаться ее финансовые показатели.

Анализ корпоративного управления в российских компаниях, проведенный Fitch, отражает сложность проблем с корпоративным управлением, характерных для российского рынка, и их влияние на рейтинги российских компаний.

Fitch называет **четыре «главных столпа»**, влияющих на уровень корпоративного управления в России:

- **Структура собственности.** Собственниками российских компаний является, как правило, «тесный круг» отдельных лиц или государство, они же и управляют своим бизнесом. Мелки же акционеры фактически не имеют никакого влияния. При этом, отмечает Fitch, низка прозрачность структуры собственности, зачастую остаются неизвестными собственники компаний, банков и других структур.
- **Непрозрачная система взаимоотношений** между партнерами, наличие непрозрачных схем сокрытия капитала, ухода от налогов, в том числе с использованием офшоров.
- **Уровень прозрачности** в деятельности компаний: отсутствие открытых регулярных финансовых отчетов и заключений аудиторов, составленных в соответствии с международными стандартами, наличие внутренних аудиторских структур, наличие доступной информации о всех сторонах деятельности компании, их владельцах и т.д.
- **Качество состава совета директоров.** В России, несмотря на успехи в этой области, по мнению экспертов Fitch, фактически мало реально самостоятельных и независимых советов директоров; незначительное число независимых членов советов директоров; низки организация и содержание деятельности советов директоров.

В настоящее время российские компании реализуют новые принципы корпоративного управления, что обусловлено, прежде всего, экспансией на международные рынки капитала. По мнению Fitch, уже достигнут заметный прогресс в плане прозрачности раскрытия

финансовой информации и структуры собственности. В то же время сохраняются основные сложности по качеству совета директоров и сделкам со связанными сторонами. Следовательно, необходимо дальнейшее улучшение качества корпоративного управления.

Fitch отмечает, что барьером на пути дальнейшего улучшения являются недостаточно развитые корпоративная среда и система институциональных инвесторов, а также неэффективная акционерная система. Дальнейший прогресс не может быть достигнут лишь за счет усилий десятка крупных компаний, если не будут приниматься меры в общенациональном масштабе за счет развития институционально-правовой среды, принятия необходимого законодательства и обеспечения государством его правоприменения.

Fitch считает, что компании с низким уровнем корпоративного управления, как правило, имеют более низкий **кредитный рейтинг**. При этом следует отметить, что на рейтинг влияет сочетание целого ряда факторов, а не один отдельный фактор. И все же низкое качество корпоративного управления имеет отрицательное влияние на показатели деятельности и, соответственно, на финансовые показатели, что в свою очередь отражается на уровне рейтинга.

Низкий уровень управления российскими компаниями признают и наши руководители. Герман Греф недавно заявил, что для устранения этого недостатка необходимо активно внедрять передовой опыт построения системы управления. Делать это следует с использованием лучших внутренних резервов и с помощью независимых консалтинговых структур.

Читайте в следующем выпуске:

А. Пути повышения эффективности операционной деятельности предприятия.

Б. Проблемы обслуживания оборудования

Перепечатка материалов осуществляется только с разрешения компании АксионБКГ.

Ответственный за выпуск Бюллетеня – В.В. Кузьмин, заместитель генерального директора АксионБКГ

E-mail: kouzmin@aksionbkq.com

Тел.: (495) 797-87-30, факс: (495) 797-87-33