

Ткаченко Ирина Николаевна
д.э.н., профессор, зав. кафедрой корпоративной экономики
и управления бизнесом
Уральский государственный экономический университет
г. Екатеринбург, Россия

**Актуальная проблематика корпоративного управления:
исследовательский и прикладной контент**

Аннотация. В статье рассмотрены основные проблемы в развитии системы корпоративного управления в новых геополитических условиях. Публикация посвящена изменениям, произошедшим в российской системе корпоративного управления после февраля 2022 года. Система корпоративного управления существенно изменилась: из советов директоров ушли иностранные независимые директора; попавшие под санкции собственники бизнеса; из проектов ушли иностранные инвесторы; советы директоров вынуждены были сосредоточиться не только на решении стратегических задач, но и на оперативном, тактическом управлении. Произошли серьезные изменения в дивидендной политике, в раскрытии информации. Рассматриваются регулятивные меры, принятые Правительством Российской Федерации, Центробанком РФ, направленные на создание условий для функционирования корпоративного сектора экономики. Дана характеристика изменений законодательства, касающихся вопросов формирования и работы совета директоров. Показаны результаты исследований институтов корпоративного управления, консалтинговых центров, академического и университетского сообщества, направленные на обсуждение и выработку практических рекомендаций для сохранения устойчивости деятельности компаний корпоративного типа. Дан краткий литературный обзор современных исследований системы корпоративного управления. Показано, что адаптация советов директоров российских компаний к беспрецедентным глобальным гуманитарным и экономическим вызовам 2022-2023 годов, новые аспекты в раскрытии информации позволяют корпоративному управлению в России демонстрировать устойчивость и функционировать как эффективная система. Сделан вывод о том, что в исследовательском поле корпоративного управления в современной ситуации больше преобладают практические вопросы, чем академические; текущая ситуация требует обобщения и большего диапазона для исследований.

Ключевые слова: корпоративное управление, советы директоров, санкционное давление, «good governance», регулятивная практика.

Tkachenko Irina Nikolaevna
Doctor of Economics, Professor,
Head of the Department of Corporate Economics
and Business Management

Current issues of corporate governance: research and applied content

Abstract. The article examines the main problems in the development of the corporate governance system in the new geopolitical conditions. The publication is devoted to the changes that have occurred in the Russian corporate governance system after February 2022. The corporate governance system has changed significantly: foreign independent directors have left the boards of directors; sanctioned business owners left the boards of directors; foreign investors left the projects; boards of directors were forced to focus not only on solving strategic problems, but also on operational and tactical management. There have been serious changes in the dividend policy and information disclosure. The regulatory measures taken by the Government of the Russian Federation and the Central Bank of the Russian Federation, aimed at creating conditions for the functioning of the corporate sector of the economy, are considered. The characteristics of changes in legislation relating to the formation and work of the board of directors are given. The results of research by corporate governance institutes, consulting centers, the academic and university communities are shown, aimed at discussing and developing practical recommendations for maintaining the sustainability of corporate-type companies. A brief literature review of modern studies of the corporate governance system is given. It is shown that the adaptation of the boards of directors of Russian companies to the unprecedented global humanitarian and economic challenges of 2022-2023, new aspects in information disclosure allow corporate governance in Russia to demonstrate sustainability and function as an effective system. It is concluded that the research field of corporate governance in the modern situation is dominated by practical issues rather than academic ones; the current situation requires generalization and a larger range for research.

Keywords: corporate governance, boards of directors, sanction pressure, “good governance”, regulatory practice.

Многими исследованиями доказано, что качество корпоративного управления положительно влияет на стоимость и капитализацию компаний. Подтверждение таких выводов мы находим во многих исследованиях, в том числе российских авторов (Ткаченко И.Н., Раменская Л.А. [1], Смотрицкая И.И., Фролова Н.Д. [2], Анкудинов А.Б., Батаева Б.С. [3], Косорукова О.Д. [4], Макеева с соавторами [5]). Только эффективная система корпоративного управления будет способствовать росту капитализации российского рынка, обеспечивать доступ к внешним источникам финансирования, способствовать развитию предпринимательской деятельности, повысит конкурентоспособность на финансовых рынках. Кроме того, качественное корпоративное управление, умелое выстраивание взаимодействия между всеми заинтересованными в деятельности компании сторонами ведет к снижению рисков и в целом для

компании, и для всех ее стейкхолдеров (об этом: Ткаченко И.Н., Злыгостев А.А. [6]).

Однако из-за геополитической турбулентности, санкционного давления после начала событий февраля 2022 года в корпоративном управлении России произошли существенные изменения. Что нужно было предпринять в этих условиях, чтобы сохранить эффективность и качество корпоративного управления? С одной стороны, надо было защитить российский бизнес, в том числе связанный с иностранными юрисдикциями, с другой стороны, необходимо было продолжать развивать корпоративное управление, сохранив ту приверженность отечественных компаний общепризнанным мировым нормам корпоративного управления, тот инструментарий, который был и в России. Речь, безусловно, идет об ориентации на нормы «наилучшей (надлежащей) практики» корпоративного управления, так называемой «good governance». Но в тех условиях, в которых оказалась система корпоративного управления после февраля 2022 года сделать это было не просто: из советов директоров ушли иностранные независимые директора; попавшие под санкции собственники бизнеса для того, чтобы не «подставлять» свои компании также вышли из состава советов директоров и других органов корпоративного управления; из проектов ушли иностранные инвесторы; советы директоров вынуждены были сосредоточиться не только на решении стратегических задач, но и на оперативном, тактическом управлении.

Во многих российских компаниях, играющих ключевую роль в развитии российской экономики до начала спецоперации было значительное число иностранцев в составе советов директоров. По данным исследования Московской биржи¹, до начала специальной военной операции и ввода санкций против России в 2021 году на иностранцев приходилось примерно 1/3 мест в советах директоров отечественных публичных компаний. В компаниях с государственным участием иностранцев было около 10%, в частных компаниях этот показатель был около 40%. Среди компаний с наибольшей долей иностранцев в советах, по данным на момент до введения санкций - TCS Group (10 директоров), Polymetal (7), Globaltrans и "Роснефть" (по 8). По данным Ассоциации независимых директоров (АНД), больше всего, в советах директоров российских компаний было иностранных граждан: из США, Великобритании, Германии. После введения санкций в 2022 году в 75% компаний число иностранных директоров снизилось, причем в половине из них - до нуля. Доля иностранных граждан в составе советов сократилась более чем вдвое - до 14% в 2022 году (в 2021 году 30%). На конец 2022 года иностранцы присутствовали в менее чем 50% советах директоров компаний. В результате этого процесса 30% компаний обновили составы советов более, чем наполовину, а некоторые и на 80%².

¹ Обзор практик корпоративного управления. Совместное аналитическое исследование за 2022 год. Режим доступа: <https://nokc.org.ru/wp-content/uploads/2023/02/rezultaty-issledovaniya.pdf>

² Там же.

В таких условиях перед российскими компаниями встала задача пополнить ряды советов директоров, не потеряв при этом качества корпоративного управления. В первую очередь, речь шла о независимых директорах. Участие в составе советов директоров независимых директоров необходимо, так как способствует более объективному и беспристрастному рассмотрению советом директоров вопросов разработки и изменения стратегии, бизнес- и финансовой модели деятельности организации, функционирования системы управления рисками и контроля. Независимые директора призваны принимать решения не только в интересах акционеров, но и в интересах других заинтересованных лиц компании.

Из-за массового ухода иностранцев и ряда российских собственников из состава советов директоров после начала специальной военной операции. властям пришлось принять ряд временных правил, которые позволили компаниям иметь усеченные составы советов директоров, а некоторым организациям до конца 2023 года не учитывать голоса совладельцев из недружественных стран. В той сложной ситуации очень оперативно сработали все регулирующие и законодательные органы, внесшие существенные изменения в корпоративное законодательство. Правительством РФ, ЦБ РФ были приняты ряд серьезных изменений в законодательство, одобренные Госдумой РФ. В 2022 году был принят целый ряд изменений законодательства, касающихся вопросов формирования и работы совета директоров.

ЦБ РФ рекомендовал публичным акционерным обществам, акции которых допущены к организованным торгам, уделять особое внимание формированию советов директоров, принять все возможные меры, направленные на обеспечение вхождения в состав совета директоров независимых директоров, отвечающих критериям независимости, подбирать кандидатуры в СД из профессиональных объединений директоров, а также представителей-иностранцев – представителей бизнеса дружественных стран³.

14 июля 2022 года был принят Федеральный Закон № 292-ФЗ⁴, позволяющий подвергнутым санкциям компаниям не формировать совет директоров, разделить полномочия СД между исполнительным органом АО и общим собранием акционеров. были приняты поправки в Федеральный закон «Об акционерных обществах» (до 3 чел. В СД, кворум – не менее половины); 19 декабря 2022 года также принят Федеральный закон № 519-ФЗ, позволяющий акционерным обществам в 2023 году избирать совет директоров на 3 года⁵.

³ Информационное письмо Банка России от 17.01.2023 года № ИН-02-28/05 о формировании советов директоров (наблюдательных советов) публичных акционерных обществ. Режим доступа: <https://www.cbr.ru>; Информационное письмо Банка России о формировании советов директоров (наблюдательных советов) публичных акционерных обществ на внеочередных общих собраниях акционеров от 30.05.2023 № ИН-02-28/39 <https://www.cbr.ru>

⁴ Федеральный закон "О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации, признании утратившим силу абзаца шестого части первой статьи 7 Закона Российской Федерации "О государственной тайне", приостановлении действия отдельных положений законодательных актов Российской Федерации и об установлении особенностей регулирования корпоративных отношений в 2022 и 2023 годах" от 14.07.2022 N 292-ФЗ (последняя редакция) Режим доступа: <https://www.consultant.ru>

⁵ Федеральный закон от 19.12.2022 № 519-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и приостановлении действия отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» <http://publication.pravo.gov.ru>

Кроме того, данный закон давал право акционерным обществам любое общее собрание участников (акционеров) независимо от повестки дня проводить в форме заочного голосования. Принятые временные правила позволили компаниям иметь усеченные составы советов директоров, более гибко подходить к вопросам замены директоров, не учитывать голоса совладельцев из недружественных стран.

Специальные меры корпоративного регулирования были в дальнейшем продлены до конца 2024 года⁶. Отдельно стоит сказать о раскрытии информации, ведь транспарентность бизнеса связана с базовыми принципами корпоративного управления. В условиях непростой ситуации Правительство РФ предоставило компаниям право на ограниченное раскрытие информации: начиная с 2022 года компании сами решали раскрывать или не раскрывать информацию о деятельности АО и в каком объеме⁷. По поводу раскрытия информации идут активные дебаты между сторонниками продления такого ограничительного порядка (за это выступает бизнес) и противниками (ЦБ РФ), причем последние разумно утверждают, что объем раскрываемой информации является ключевым условием для восстановления доверия со стороны инвесторов к российскому финансовому рынку и что необходимо найти правильный баланс интересов, учитывая возможные риски и даже угрозы бизнесу.

В условиях санкционного давления активно развивается механизм обратного выкупа акций (байбэков, «buyback» - процедура выкупа эмитентом собственных акций) и дальнейшего упрощения процедур возвращения российского бизнеса из иностранных юрисдикций. В 2022-2023 годах российские компании проводили ряд байбеков (выкупали свои акции на рынке): «Детский мир», банк «Санкт-Петербург», «НОВАТЭК», «Роснефть», «Самолет», «Норникель» и ряд других. Так, в конце 2022 года банк «Санкт-Петербург» начал обратный выкуп акций, который продолжается в 2023 году. Размер программы обратного выкупа составляет 22 миллиона штук акций на общую сумму до 2,5 миллиардов рублей⁸. Некоторое время назад мы посвящали байбекам статью, где рассматривали влияние санкций на политику осуществления сделок байбэков, проводимых компаниями, и выдвигали гипотезу о негативном воздействии обратного выкупа акций на риски и выгоды для финансовых и нефинансовых стейкхолдеров в отличие от собственников бизнеса, акционеров [7]. В нынешней ситуации обратный выкуп акций направлен кроме роста стоимости компании и на укрепление ее позиции на

⁶ В Думе одобрили продление спецмер корпоративного регулирования до конца 2024 года.

<https://tass.ru/ekonomika>

⁷ Постановление Правительства РФ от 12 марта 2022 г. N 351 "Об особенностях раскрытия и предоставления информации, подлежащей раскрытию и предоставлению в соответствии с требованиями Федерального закона "Об акционерных обществах" и Федерального закона "О рынке ценных бумаг", и особенностях раскрытия инсайдерской информации в соответствии с требованиями Федерального закона "О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" (с изменениями и дополнениями). Режим доступа: <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001202203140028>

⁸ Что такое обратный выкуп акций и как после него меняется стоимость компании <https://www.banki.ru/news/daytheme/?id=10986395>

рынке, самостоятельности и независимости от иностранного участия в тех компаниях, где было серьезное присутствие иностранного бизнеса [8].

Несмотря на непростую ситуацию компании-лидеры корпоративного бизнеса сохраняют внимание к повестке действий по ESG, в частности ПАО «Норильский Никель» (об этом: Ткаченко И.Н., Метелева М.А. [9]).

Обратимся к тем исследованиям по корпоративному управлению, в которых сделан анализ текущей ситуации после февраля 2022 года.

После начала спецоперации и развития ситуации в корпоративном управлении были сделаны ряд аналитических исследований, где были зафиксированы те негативные тренды, которые произошли. Это и совместное аналитическое исследование консультантов КФР (российская консалтинговая компания, сфокусированная на повышении качества управления в корпоративном секторе России) при поддержке Московской биржи и Национального объединения корпоративных секретарей по практикам корпоративного управления за 2022 год⁹ и те выводы, которые были сделаны XII Всероссийским Форумом по корпоративному управлению «Управление бизнесом: адаптация к вызовам и развитие»¹⁰, прошедшего в феврале 2023г.

Российский институт директоров в 2023 году исследовал новые тренды в российской системе корпоративного управления, связанные с развитием сотрудничества с инвесторами из Азиатско-Тихоокеанского региона и Ближнего Востока¹¹ и теми требованиями к уровню и качеству корпоративного управления, которые предъявляют инвесторы из стран этих регионов ни в коей мере не отличающиеся от принятых в международной практике стандартов «надлежащего» корпоративного управления.

А что было зафиксировано в статьях российских и зарубежных авторов и, самое главное, какие пути решения возникших проблем были предложены?

Трансформацию института корпоративного управления в условиях новой геополитической и экономической реальности после февраля 2022 года рассматривают в своих статьях многие авторы. В конце 2022 года состоялся Круглый стол «Развитие российской практики корпоративного управления: испытание на прочность» [10], в котором приняли участие члены Экспертного совета Института экономики РАН по проблемам корпоративного управления, представители Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, СРО «Национальная ассоциация корпоративных директоров», Комитет по корпоративному управлению и инвестициям Ассоциации менеджеров России (АМР) и Российский институт директоров. На Круглом столе обсуждались актуальные проблемы корпоративного управления, соответствующие ситуации после февраля 2022 года. Выступающие представили свое видение решения ситуации. Было отмечено, что ключевую

⁹ Обзор практик корпоративного управления. Совместное аналитическое исследование за 2022 год. Режим доступа: <https://nokc.org.ru/wp-content/uploads/2023/02/rezultaty-issledovaniya.pdf>

¹⁰ XII Всероссийский Форум по корпоративному управлению «Управление бизнесом: адаптация к вызовам и развитие». URL: <https://directorgoda.com>

¹¹ Корпоративное управление как часть ESG-повестки компаний Азиатско-Тихоокеанского региона и Ближнего Востока / Исследование РИД, 2023. Режим доступа: http://rid.ru/wp-content/uploads/2023/09/RID_ISSLED_2023_web.pdf

роль приобретает фактор сохранения сложившейся правовой базы корпоративного управления, сохранение сформированного инструментария и рабочей терминологии корпоративного управления [11]. Была подчеркнута идея поддержки развития инструментов корпоративного управления для привлечения внутренних инвесторов, необходимость поддержания устойчивости бизнеса в современных условиях, усиление роли государства и рост его влияния на трансформационные процессы изменения модели корпоративного управления российских компаний.

Смотряцкая И.И. и Фролова Н.Д. в своей статье отмечают, что изменения, произошедшие в последнее время не соответствуют базовым принципам и стандартам института корпоративного управления. Наряду с негативными последствиями, произошедшими в системе корпоративного управления, которые мы уже отметили в данной статье, авторы отмечают отказ от дивидендной политики. Действительно, возникла проблема с невыплатой дивидендов при положительных финансовых результатах. Данная ситуация противоречит сущности и смыслу дивидендной политики как ключевому элементу института корпоративного управления в публичных акционерных обществах. Авторы справедливо отмечают, что происходящая трансформация институциональных аспектов корпоративного управления в условиях новой экономической реальности требует отдельного всестороннего исследования [12], и с этим нельзя не согласиться. Мы видим, что пока в поле корпоративного управления больше преобладают практические вопросы, чем академические. Текущая ситуация требует обобщения и большего диапазона для исследований.

Список источников

1. Ткаченко И.Н., Раменская Л.А. (2016). Влияние корпоративной социальной ответственности на капитализацию компаний (результаты эмпирического исследования) // Управленческие науки. Т. 6, № 3. С. 85–94.
2. Смотряцкая И.И., Фролова Н.Д. (2021). Качество корпоративного управления и рыночная капитализация российских компаний: эмпирический анализ // Управленец. Т. 12, №4. С. 2–15.
3. Анкудинов А.Б., Батаева Б.С. Структура собственности и рыночная стоимость: эмпирический анализ российских публичных компаний // Управленец. 2021. Т. 12, № 2. С. 35–45.
4. Косорукова О.Д. Методика оценки влияния корпоративного управления на формирование стоимости бизнеса // Финансы и кредит. 2021. Т. 27. - № 9. - С. 2008-2032.
5. Макеева Е.Ю., Попов К.А., Дихтярь А.А., Судакова А.В. Взаимосвязь характеристик совета директоров с ESG-рейтингами и стоимостью российских компаний // Российский журнал менеджмента. 2022. 20 (4): 498–523
6. Tkachenko I. N., Zlygostev A. A. Stakeholder risk research tools in the light of companies' sustainable development // Journal of New Economy. 2022. vol. 23, no. 1, pp. 109–130.

7. Ткаченко И.Н., Батаева Б.С. Зарубежные и российские исследования практики обратного выкупа акций: взгляд с позиции корпоративного управления. *Управленческие науки (Management Sciences in Russia)*. 2020. 10(4):37-51.

8. Арзамасова, Г. С., Эсаулова И. А. Влияние управления человеческими ресурсами на экологическое поведение сотрудников: роль корпоративной экокультуры // *Управленец*. – 2022. – Т. 13, № 3. – С. 46-56.

9. Ткаченко И.Н., Метелева М.А. Моделирование стейкхолдерской стоимости корпоративной сети, создаваемой в процессе реализации политики социальной ответственности // *Управленец*. 2023.Т. 14, № 3. С. 44–58.

10. Беляева И.Ю., Воронин А.А., Юхно А.С. Развитие российской практики корпоративного управления: испытание на прочность (обзор работы Круглого стола) // *Управленческие науки*. 2022. Т. 12. № 4. С. 129-132.

11. Ялунина, Е. Н., Зова В. А., Фролова О. А. Формирование расходов на оплату труда в системе управления предприятием агропромышленного комплекса Республики Крым // *Вестник Алтайской академии экономики и права*. – 2023. – № 3. – С. 140-146.

12. Смотрицкая И.И., Фролова Н.Д. Особенности развития института корпоративного управления в российской экономике // *Общество и экономика*. 2023. № 3, с. 5-16.

13. Гуриева Л. К., Чараева Э. Г. Корпоративное управление в компаниях с государственным участием: проблемы и перспективы развития// *Актуальные вопросы современной экономики*. 2022.- №2. С.229-234