

# Оглавление

<b>К читателям .....</b>	6
<b>Предисловие к русскому изданию.....</b>	7
<b>Предисловие.....</b>	9
<b>Благодарности.....</b>	12
<b>Введение .....</b>	15
<b>Глава 1. Советы директоров не справились, а почему – непонятно .....</b>	19
<b>Глава 2. Многообразие современных корпораций .....</b>	43
<b>Глава 3. Современные директора: кто они, чем занимаются и насколько хорошо у них это получается?.....</b>	59
<b>Глава 4. Лучшие практики и оценка деятельности советов директоров: необходимо, но недостаточно .....</b>	87
<b>Глава 5. Традиционный совет директоров: триумф структуры.....</b>	107
<b>Глава 6. Эффективный совет: не форма, а функции .....</b>	131
<b>Глава 7. Эффективные члены эффективных советов: как создать команду.....</b>	147
<b>Глава 8. Поведенческие типы членов совета.....</b>	161
<b>Глава 9. Особые члены совета: председатели .....</b>	185
<b>Глава 10. «К-П-С-Р» – как создать лучший совет.....</b>	203
<b>Глава 11. Грядущая революция в корпоративном управлении .....</b>	223
<b>Приложение 1</b>	
Различие методик качественных и количественных исследований .....	235
<b>Приложение 2</b>	
Процесс исследования: доступ в залы заседаний, интервью и анализ данных .....	237
<b>Библиография .....</b>	255
<b>Предметный указатель .....</b>	265

# К читателям

С начала 90-х годов XX века вопросы корпоративного управления привлекают внимание регулирующих органов, исследователей, акционеров, инвесторов. Растет необходимость в систематизации современных знаний о деятельности советов директоров, хотя невозможно создать свод строгих правил, где в деталях и для всех возможных случаев расписаны нормы поведения, готовые решения и типовые ситуации, в которых оказываются члены совета директоров.

Предлагаемая вниманию читателей книга «Совет директоров — взгляд изнутри» появилась в результате уникального исследования канадских ученых Ричарда Лебланка и Джеймса Гиллиса. Книга основана на данных, полученных в течение 5 лет наблюдений за деятельностью совета директоров частных компаний, государственных предприятий и некоммерческих организаций.

Авторы отстаивают идею о том, что принятие решений советом зависит от компетентности и особенностей поведения директоров и их совместности. В книге достаточно четко иллюстрируется очень важное положение, что принятие новых законов и распоряжений, касающихся структуры советов, не приводит к улучшению их работы.

Ричард Лебланк и Джеймс Гиллис в своем исследовании классифицируют членов советов по поведенческим характеристикам и анализируют взаимодействие групп с разными наборами характеристик. На основании этого анализа они высказывают предположение, какие профессиональные и личностные характеристики делают совет эффективным, а какие — нет. Их акцент на типологию директоров по различным критериям, представляет большую ценность для понимания содержания работы совета директоров. Авторы в своей книге предлагают ряд существенных рекомендаций по повышению эффективности деятельности совета директоров.

Книга «Совет директоров — взгляд изнутри» расширяет наши представления о работе советов директоров, способствует повышению уровня научно-практических исследований в области корпоративного управления. Эта работа может стать настольной книгой для директоров, менеджеров, акционеров, инвесторов российских компаний.

Хвича Патаевич Харчилава  
Кандидат экономических наук,  
доцент кафедры корпоративного управления  
Государственного университета управления

# Предисловие к русскому изданию

Несколько лет назад я имел честь познакомиться с одним из авторов книги «Совет директоров — взгляд изнутри» профессором Школы Бизнеса им. Шулиха Йоркского Университета Джеймсом Гиллисом. Проблемы развития корпоративного управления, затронутые им тогда, были актуальны и применимы в российской действительности. Россия стремительно, но не всегда разумно, осваивает инструменты корпоративного управления. Чтобы избежать корпоративных скандалов и дефолтов, российские регулирующие органы и компании должны изучать и использовать опыт стран, в которых институты капитализма насчитывают несколько столетий. Российские собственники, менеджеры и чиновники должны знать мнения, эмоции и предложения людей, которые постоянно совершенствуют корпоративное управление.

Многие темы, затронутые в книге, будут интересны читателю, поскольку о них крайне мало (а чаще — ничего) написано в России. Издание основано на детальном исследовании и содержит огромное количество цитат реальных собственников, членов советов директоров и менеджеров реальных компаний, отражающих их истинное отношение ко многим аспектам корпоративного управления и их собственной роли в процессах управления.

Особенно интересны читателю, на мой взгляд, будут темы (из разряда «чаще — ничего») оценки эффективности деятельности совета директоров, оценки компетентности и эффективности членов совета, подбор кандидатов и формирование совета, грядущие изменения в организации и деятельность советов.

Работа, безусловно, будет полезна собственникам и акционерам, формирующими органы управления компаний, членам советов директоров и менеджерам российских компаний, готовых к совершенствованию организации собственной деятельности.

Книга написана живым языком, не перегружена сложной терминологией — поэтому желаю приятного чтения!

**Дмитрий Викторович Штыков**  
Генеральный директор Фонда  
«Институт профессиональных директоров»

## **Штыков Дмитрий Викторович**

*Генеральный директор Фонда «Институт профессиональных директоров»*

Родился в 1976 г. в Москве.

В 1998 г. окончил Московскую государственную юридическую академию по специальности «юриспруденция». Аспирант Государственного Университета Управления.

По окончании вуза работал в органах Прокуратуры г. Москвы, с 1999 г. в блоке корпоративного управления ОАО РАО «ЕЭС России».

С 2003 г. — генеральный директор Фонда «Институт профессиональных директоров».

В 2003–2005 гг. обучался в Школе бизнеса Университета Кэйо (Япония), Школе бизнеса им. Шулиха Йоркского университета (Канада), проходил повышение квалификации в ГУ Высшая школа экономики, МГУ им. М. В. Ломоносова, Высшей школе приватизации и предпринимательства, Лондонском институте директоров, Российском институте директоров.

Член органов управления ряда энергетических (дочерние ОАО РАО «ЕЭС России») и железнодорожно-транспортных (дочерние ОАО «Российские железные дороги») компаний.

## **Харчилава Хвича Патаевич**

*Кандидат экономических наук, доцент кафедры корпоративного управления Государственного Университета Управления, Советник Фонда «Институт профессиональных директоров», бизнес-консультант, тренер*

Родился в 1972 г. в Абхазской АССР

В 1995 г. окончил МГУ им. М.В. Ломоносова по специальности «журналистика». В 2000 г. получил степень кандидата экономических наук в Институте национальной и мировой экономики Государственного Университета Управления.

С 2000 г. работает в Государственном Университете Управления. В 2000–2004 гг. — доцент кафедры теории организации и управления Института государственного и муниципального управления ГУУ, с 2004 г. — заместитель заведующего кафедрой корпоративного управления Института национальной и мировой экономики ГУУ.

В 2003–2004 гг. прошел курсы повышения квалификации в Ассоциации по развитию менеджмента в странах Центральной и Восточной Европы Международной академии преподавателей менеджмента (Словения), Школе бизнеса им. Шулиха Йоркского университета (Канада), а также в Объединенном Венском институте.

С 2004 г. — Советник Фонда «Институт профессиональных директоров». Независимый директор ряда энергетических компаний. Исполнительный директор консалтинговой компании ЗАО «Премиум-Консалтинг».

# Предисловие

«На обычных заседаниях совета, которые никогда не продолжались больше получаса, Майлс Грендал зачитывал два или три документа. Потом сам Мелмот, не торопясь, произносил несколько слов, которые должны были всех ободрить и всегда свидетельствовали о триумфе, затем все со всем соглашались, кто-то что-то подписывал, и сегодняшнее заседание совета заканчивалось».

Эта цитата из романа Энтони Троллопа (1815–1882) «Как мы теперь живем» могла многим показаться правдоподобной, по крайней мере, в середине XX в. Советы директоров привлекали мало внимания популярных изданий или ученых, да и среди деловых людей не пользовались особым уважением. Советы не считались важной частью корпоративного развития.

Однако с 60-х годов XX в., после волны слияний, связанных с возникновением конгломератов, а также в 70-е и 80-е годы, во времена враждебных предложений о покупке компаний, советы директоров стали пользоваться большим авторитетом. Этому способствовал рост числа судебных исков, предъявленных членам советов. Свою роль сыграла растущая концентрация акций публичных компаний в руках институциональных инвесторов.

К 1990 г. сложились все предпосылки для изменений в структуре, организации и операциях совета, что и стало происходить все активнее. Некоторые крупные организации принялись играть мускулами, чтобы получить возможность влиять на работу советов директоров. Во главе этого движения, пытавшегося добиться «желательных» изменений в работе советов и повысить их авторитет, оказалась Пенсионная система госслужащих штата Калифорния (California Public Employees' Retirement System — CalPERS). Все больше возражений публично высказывали и акционеры, что привело к изменению структуры и функций советов.

Все эти постепенные трансформации внезапно оказались неактуальны на фоне корпоративных скандалов начала XXI в. Одна за другой Enron, WorldCom, Tyco, Global Crossing, Adelphia и другие компании сообщили об огромных дефицитах или объявили себя банкротами, принеся колоссальные убытки акционерам и кредиторам. В этих и многих других случаях меньшего масштаба советы обвинялись в недостаточной ответственности и нарушении fiduciary обязанностей.

Появились новые призывы к переменам. Конгресс США оперативно и практически единогласно принял закон Сарбейнса-Оксли. Крупнейшие биржи и Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) были вынуждены

действовать, поменяв давние положения и методы контроля над деятельностью и организацией советов директоров. За короткое время интерес к деятельности советов вырос колossalно — с незначительного или умеренного до жгучего.

В дискуссии, последовавшей за этим резким ростом интереса к деятельности советов после краха Enron, акцент делался на структурные изменения. Основное значение придавалось прозрачности — доле независимых членов совета по отношению к инсайдерам. Резко возросла роль комитета по аудиту в контроле и отчетности о финансовом состоянии и результатах деятельности. Все члены комитета должны были быть независимыми директорами. Определение независимого члена совета было заметно сужено. В США институциональные инвесторы активно поддержали идею разделения должностей генерального директора и председателя совета. Значение внутреннего аудита также выросло.

Таковы основные изменения, находившиеся в центре федерального законодательства, новых правил, принятых биржами и SEC. В связи с этим интересно отметить, что научные работы, посвященные советам директоров, странным образом не смогли продемонстрировать связь между структурными изменениями и результатами деятельности корпораций. Это было весьма неудобным фактом для тех, кто выступал за различные изменения в структуре и операциях советов директоров.

И вот появляется книга, где рассматривается, как принимаются решения в залах заседаний советов. Ричард Лебланк провел интервью почти с 200 членами советов и наблюдал в реальном времени за деятельностью советов и/или комитетов 21 предприятия. Джеймс Гиллис имеет опыт работы в советах 30 компаний. По сути, авторы разобрали, как на самом деле советы принимают решения.

Авторы классифицируют членов советов по поведенческим характеристикам и анализируют взаимодействие групп с разными наборами характеристик. На основании этого анализа они высказывают предположение, какие ценностные и личные черты делают совет эффективным, а какие — нет. Это, естественно, позволяет сформулировать предложения, как структурировать совет, чтобы обеспечить высокую эффективность и качественную работу предприятия.

Можно поинтересоваться, почему для появления этой работы понадобилось столько времени. Ответ, я полагаю, в том, что акционеры-активисты могут наблюдать за действиями потенциальных и действующих директоров благодаря данным, приведенным в формах для голосования по доверенности или документах, подаваемых в SEC. Однако узнать о личных особенностях членов совета, как они реагируют на обсуждение, как ведут себя как группа в процессе принятия решений, было очень трудно. Заседания советов

закрыты для акционеров, даже если это крупные институциональные инвесторы, или регулирующих органов. Интересные данные о принятии решений советами иногда становятся достоянием общественности в протоколах суда или в ходе войн, где соперничающие стороны борются за поддержку акционеров. Однако такую информацию невозможно правильно обобщить, и она может привести к ложным заключениям.

Это — по-настоящему пионерная работа, заслуживающая внимания не только студентов и ученых, интересующихся корпоративным управлением. Ее будет полезно прочесть директорам, топ-менеджерам, инвесторам, регуляторам и профессиональным консультантам, стремящимся к созданию хорошо работающих советов.

**Дональд П. Джакобс**

заслуженный декан

*Школа управления Келлога, Северо-Западный университет*

# Благодарности

Исследование, подобное этому, не могло быть завершено без помощи и участия множества директоров и регуляторов, которые делились с нами своим временем и знаниями. Мы глубоко признательны всем.

Наши коллеги по Школе бизнеса им. Шулиха в разное время участвовали в подготовке данной работы. Мы особенно благодарны профессору Гарету Моргану, без чьей помощи по проблемам методологии исследования этой книги не было бы, и профессору Рину Питерсону за комментарии, которыми он с нами делился в процессе написания книги. Профессор Йан Макдугал из Юридической школы Осгуд Холл также высказал много ценных критических замечаний.

Мы очень признательны профессору Роберту Трикеру, бывшему редактору *Corporate Governance: An International Review*, профессору Бернарду Тейлору из Колледжа Хенли и докторам Вильяму Димма и Джозефу Фридману за прочтение рукописи и ценные замечания. Мы глубоко благодарны Лоуренсу Д. Хеббу, королевскому адвокату, бывшему управляющему партнеру Osier, Hoskin & Harcourt LLP. Его знания и поддержка очень помогли в создании этой книги. Кроме того, профессор Дэвид Лейтон, один из крупнейших специалистов в данной области, не только ознакомился с рукописью, за что ему большое спасибо, но и долгие годы был нашим другом, помощником и коллегой. Его дружеское отношение и ободрение как одного из пионеров изучения корпоративного управления в Канаде мы ценим очень высоко. Мы также признательны за комментарии Питеру Барта, Кэрол Хэнселл и Полу Уайтзеру, с которыми мы обсуждали различные аспекты проекта. Мы очень обязаны доктору Барбаре Келли, которая терпеливо знакомила нас с проблемами современной психологии.

Мы благодарим за поддержку Институт корпоративных директоров (ICD), разрешивший нам использовать некоторые данные, полученные в ходе финансированного им исследования обучения членов советов, проведенного доктором Лебланком. Мы также благодарим Австралийский институт директоров компаний, Институт членов советов директоров (Лондон) и Национальную ассоциацию корпоративных директоров (Вашингтон) за их постоянную поддержку.

Изучение корпоративного управления — трудное занятие. Авторы никогда не смогли бы завершить свое исследование, если бы им не повез-

ло в разное время встретиться, спорить, беседовать и обмениваться мнениями со многими бизнес-лидерами. Среди тех, кто очень помог нам сформулировать наши взгляды (с которыми многие не согласны) и кто, конечно, не несет ответственности за них, нужно назвать: Рональда Этки, Джона Бэнкса, Николаса Барнетта, Мэтта Баррета, Изабель Бассет, Дэвида Битти, Джелин Беннет, Роя Беннета, Конрада Блэка, Билла Бландела, Дэвида Брауна, Майкла Брауна, покойного Макса Кларксона, Джона Клигхорна, Дэвида Конклина, Парди Кроуфорд, Тома Д'Акино, Роберта Дейла, Билла Дэвиса, Грэма Дея, Майкла Дека, Пола Десмарса-младшего, Питера Дея, Уэнди Добсон, Билла Этерингтона, Джона Эванса, Ральфа Эванса, Дона Фуллертона, покойного Джорджа Гардинера, покойного Дугласа Гибсона, Питера Глисона, Билла Гликбарга, Джима Гудфеллоу, Фреда Горбета, Питера Гордона, Чака Ханто, Роба Хайнса, Кена Хюгессена, Хэла Джекмана, Тома Киранса, Алекса Лажу, Клода Ламоро, Патрика Лавеля, Джека Лича, Фрэнка Логана, Питера Лаухеда, Фиону Макдональд, Майкла Маккинзи, Джо Мартина, Фрэнка Маккену, Дорин Маккензи-Сандерс, Маргарет Макни, Джона Маквильяма, Майкла Мигера, Горда Никсона, Мери Могфорд, Брайна Малруни, Дэвида О'Брайена, Патрика О'Кэллагена, Тома О'Нила, Хизер Осье, Санни Пола, Дэвида Питерсона, Майкла Фелпса, Криса Пирса, Гэри Полонски, Альфреда Повиса, Роба Причарда, Боба Ре, Кеда Ричи, Мака Рирса, Ги Сен-Пьера, Арта Сочика, Жилен Сосье, Фрэнсиса Савийе, Семура Шулиха, Марин Стейплтон, Фрэнка и Белинду Стронах, Мориса С特朗га, Ларри Тэппа, Пола Телье, Акселя Тесберга, Криса Томаса, Ричарда Томсона, Беверли Топпинг, Дениса Теркотта, Джона Тернера, Руди Визера, Лиз Уотсон, Пола Уейсса, Билла Виерхаузера, Рика Уилера, Берни Уилсона, Реда Уилсона, Роба Ялдена, Эдама Зиммермана и Джона Зайха.

Мы хотим выразить свою глубокую благодарность доктору Дешо Дж. Хорвату, мудрому, опытному и энергичному декану Школы бизнеса Шулих, за постоянную поддержку данного проекта и вдумчивые замечания о корпоративном управлении. Доктор Лебланк также благодарит доктора Ронду Лентон и профессора Джоан Мэги, декана и заместителя декана факультета гуманитарных и профессиональных исследований Эткинсона, и докторов Брайана Габера и Монику Белкур, действующего и бывшего директоров Школы исследований администрации при Йоркском Университете, за их поддержку и преданность изучению корпоративного управления, права и деловой этики.

Мы искренне благодарим Карен Милнер, Элизабет Маккерди, Пэм Уоки, Миган Броссо, Эрин Келли и Мишель Булар из John Wiley & Sons за энтузиазм и поддержку, они очень много сделали для подготовки книги к изданию.

По своему характеру эта книга очень дискуссионная. Почти наверняка она содержит ошибки, спорные заключения и неточные обобщения. Мы берем на себя полную ответственность, вину и эпизодическую похвалу (если таковая будет).

**Ричард Лебланк**

*Факультет гуманитарных  
и профессиональных исследований Эткинсона*

**Джеймс Гиллис**

*Школа бизнеса им. Шулиха, Йоркского Университета, Торонто, Канада*

# Введение

С начала 90-х годов XX в. вопросы корпоративного управления и советы директоров находятся под пристальным вниманием регулирующих органов, исследователей, акционеров и самих директоров. Только с 1990 по 2001 гг. кодексы и нормы корпоративного управления были официально введены в Австралии, Бразилии, Великобритании, Германии, Голландии, Гонконге, Индии, Италии, Канаде, Малайзии, России, Сингапуре, США, Франции, Швеции, ЮАР, Японии, а возможно, и еще где-то. Что примечательно, в некоторых из этих стран корпораций совсем немного.

Самое удивительное, что подобные действия предпринимаются при условии непонимания взаимосвязи корпоративного управления с эффективностью компаний и представления о том, как реально работают советы директоров. Как ни парадоксально, но на фоне усиления регулирования и освещения работы органов управления частными компаниями наши знания в данной области увеличились лишь незначительно. Объясняется это тем, что изучать советы директоров очень сложно. Из всех значимых институтов общества они, пожалуй, наиболее закрыты. Их заседания редко проходят при открытых дверях, если такое вообще бывает, да и посторонних на них приглашают редко. В силу этого мы почти не представляем, как реально советы директоров принимают решения и какими соображениями руководствуются. Большинство работ, посвященных советам директоров, а таковых за последние годы накопилась целая библиотека, ограничиваются анализом информации, находящейся в открытом доступе, — годовых отчетов, документов,ываемых в регулирующие органы, и корпоративных пресс-релизов. В результате в этих работах освещаются, главным образом, вопросы, связанные со структурой и составом совета директоров: совмещение должностей председателя совета и генерального директора, доля независимых директоров, численность совета, структура комитетов и степень их независимости.

Эта книга от других публикаций на тему корпоративного управления отличается тем, что она основана на данных, полученных в результате пятилетнего исследования советов директоров 29 частных коммерческих компаний, 4 государственных предприятий и 6 некоммерческих организаций. Самое главное: исследование предполагало присутствие на реальных заседаниях и непосредственное наблюдение за деятельностью советов и/или их комитетов в 21 организации (11 компаний частного сектора, все госпредприятия и некоммерческие организации). Кроме того, когда доктор Лебланк

завершил исследование, на котором основана данная книга, он консультировал и наблюдал советы директоров и их членов в Канаде, США и других странах. Выводы, полученные им при этом, в целом подтверждают предположения, выдвинутые в данной книге.

Включенные в выборку 29 частных компаний представляют практически все секторы экономики и варьируют по размеру от крупных, даже крупнейших в Северной Америке, до средних и малых. Их форма собственности также различна: здесь и компании с большим числом акционеров, и компании, находящиеся в личной, семейной и иностранной собственности. Большинство из них имеют листинг на фондовой бирже Торонто и/или Нью-Йорка. В период, охваченный исследованием, советы сталкивались с такими проблемами, как смена генерального директора, слияния, поглощения, продажа активов, враждебные поглощения, финансовые трудности, глобальное расширение и изменение государственного регулирования.

Данные, полученные благодаря присутствию на заседаниях советов и комитетов, были подкреплены информацией интервью с 194 директорами, главным образом, из тех же компаний. Несколько интервью были взяты дополнительно уже после официального завершения исследования. Опыт за плечами директоров был таким же разным, как и сами компании. В группу опрошенных вошли действующие и бывшие чиновники регулирующих органов, действующие и вышедшие в отставку генеральные директора и другие члены советов. Мы общались с представителями акционеров и акционерами-активистами, юристами, аудиторами, крупными политиками и правительственные чиновниками в отставке, консультантами, специалистами по вопросам оплаты труда, специалистами по работе с персоналом, профессорами, ректорами университетов и деканами бизнес-школ. Многие из проинтервьюированных нами директоров входили в состав нескольких советов, включая советы компаний за пределами Канады.

Поскольку многие выводы в этой книге опираются на коллективное мнение респондентов, в тексте много цитат. Хотя среди них немало повторов — многие директора жалуются на одни и те же проблемы, — мы подчеркиваем важность внимательного изучения этих цитат. Только прислушавшись к комментариям почти 200 директоров, вы сможете по-настоящему почувствовать атмосферу залов заседания советов начала XXI в. При этом нужно отметить, что выборка интервьюируемых директоров не была большой (значит ее нельзя признать случайной), поэтому не надо делать широкие обобщения на основе их мнений.

Обычно исследования в области корпоративного управления наталкиваются на кажущуюся невозможность лично присутствовать на заседании совета директоров и видеть, «как на самом деле принимаются решения». Появление данной работы и использованный в ней подход должны покон-

чить с убеждением, что исследования советов должны ограничиваться опубликованными данными и слухами. Советы директоров можно изучать в режиме реального времени. Чтобы подобные качественные исследования могли проводиться и дальше, мы обобщили методологию исследования в приложении 2.

Неудивительно, что полученные данные свидетельствуют, что на процесс принятия решений советами влияют поведенческие особенности отдельных директоров. Соответственно, мы разработали типологию директоров, исходя из их поведения. Естественно, что директора с некоторыми моделями поведения типичны для идеальных, «функциональных советов», к ним мы относим председателя-дирижера, проводника изменений, миротворца, наставника и спорщика. Другие типы директоров встречаются в «нефункциональных советах», и к ним мы относим председателя-опекуна, контролера, конформиста, группу поддержки и критика.

На основе данных, собранных при наблюдении за работой советов и в ходе интервьюирования действующих директоров, мы предлагаем модель идеального, эффективного совета директоров. Исходя из нее, можно оценить эффективность конкретного совета или директора. Мы исходим из предположения, что при эффективности совета, соответствующей предлагаемой модели, и прочих равных условиях, принимаемые таким органом решения позволяют компании извлекать более высокие прибыли для акционеров.

Однако поскольку на финансовые результаты отдельной компании влияет много внешних факторов, ни эффективное, ни неэффективное управление не может считаться обязательным или достаточным условием получения положительных или отрицательных результатов. На самом деле, в большинстве исследований корпоративного управления не выявлено причинной зависимости между структурой и формой совета и финансовым успехом компаний. Это относится и к данной работе, да мы и не стремились к подобному. Однако здравый смысл подсказывает, что эти явления взаимосвязаны, и настоящая книга дает немало доказательств того, что изучение процессов, происходящих в советах директоров, может привести к обнаружению такой зависимости.

Основным результатом данного исследования стала гипотеза, что советы директоров, построенные исходя из некоей структуры и формы, могут быть не лучшим способом обеспечить компании эффективное управление. Скорее, если хорошее управление (при определении управления как принятие эффективных решений) это предпосылка хороших финансовых результатов, то директоров следует отбирать исходя из того, насколько их компетентность и поведенческие особенности дополняют друг друга и отвечают стратегиям достижения целей корпорации.

Мы надеемся, что это исследование станет лишь первым из множества работ, где будет анализироваться зависимость между эффективностью совета и отдельных директоров и финансовыми результатами корпораций. Достижение лучшего понимания как работают советы — мы это называем «процессом в совете» — может стать ключом к решению важнейшего, пока неразгаданного вопроса — «какие условия корпоративного управления необходимы, чтобы гарантировать компании финансовый успех?»

## Глава 1

# Советы директоров не справились, а почему — непонятно



Директора похожи на зелень, которой вы украшаете блюдо, — красиво, но бесполезно.

*Ирвин Олдс, экс-председатель совета директоров Bethlehem Steel*

Директор похож на канатоходца. Его задача — помогать менеджменту, но при этом не превращаться в оттиск подписи. Он руководит, но не организует. Юридически он несет основную ответственность за формулировку стратегии и ее реализацию, однако на практике он полагается на CEO. Он со своими коллегами выбирает CEO, но впоследствии, возможно, ему придется снимать того с должности. Он отвечает за долгосрочное благополучие корпорации, но при этом большая часть информации о результатах ее деятельности, которую он получает, касается краткосрочной перспективы. Он несет юридическую ответственность перед акционерами, но при этом имеет моральные обязательства перед сотрудниками, клиентами, поставщиками и обществом в целом. Он отвечает за информирование акционеров, но при этом не должен скрывать информацию, которая может нанести ущерб интересам компании. У него, как и у CEO, есть собственные цели. Однако его долг — чтобы ни его цели, ни цели CEO не противоречили их обязанностям перед корпорацией и стоящим перед ней целям.

*Чарльз А. Андерсон и Роберт Н. Энтони*

Это было самое прекрасное время; это было самое злосчастное время.

*Чарльз Диккенс Повесть о двух городах*

Мало кто покупает акции какой-либо компании просто ради покупки. Люди становятся акционерами в расчете на то, что стоимость их акций будет расти, что им удастся заработать. Доверяя распоряжение своими средствами корпорации, юридическому лицу, которым управляет совет дирек-

торов, они надеются, что принимаемые советом решения не только сохранят их капитал, но и приумножат его. Принимая эти средства, совет директоров также берет на себя ответственность, что чужие деньги будут расходоваться с умом, осмотрительно, честно и успешно.

Нет ничего более важного для благополучия корпорации, чем ее совет директоров. По закону, совет отвечает за общие результаты деятельности. Он обладает полномочиями назначать менеджмент, делегировать ему определенные обязанности и осуществлять надзор за стратегическим руководством и формулированием долгосрочных целей компании. Совет представляет собой самостоятельный орган, обладающий практически неограниченным правом регулировать собственную деятельность. Короче, согласно закону, совет директоров — это центр *принятия решений* корпорации. Чем более мудрые решения будет принимать совет директоров, тем успешнее будут идти дела компании; чем хуже будут эти решения, тем сильнее будет застой или упадок корпорации. Соответственно, знание того, как и почему советы директоров принимают решения, очень важно для понимания причин успеха одних компаний и провала других.

И все же, несмотря на важность для судьбы компании решений, принимаемых советом, слишком мало известно, как работает этот орган. Мы почти ничего не знаем об особенностях принятия решений отдельными членами совета и еще меньше — о том, как эти лица принимают решения коллективно как в условиях кризиса, так и при обычном состоянии дел. Можно сказать, что, вероятно, о самой важной функции совета директоров — порядке принятия решений — почти ничего не известно.

## НЕВЕДЕНИЕ — НЕ БЛАЖЕНСТВО

Причин, по которым компании добиваются успеха, много. Иногда дело в том, что совет директоров нашел очень хороших топ-менеджеров, иногда — в технологическом преимуществе, иногда — в идеальном времени выпуска определенного продукта.

Аналогично можно назвать много причин, по которым компании терпят крах. Порой это вызвано внешними обстоятельствами, которые члены совета директоров не предвидели и не могли контролировать. Иногда причина в том, что совет подвели консультанты или имели место махинации, а директора о них не знали<sup>1</sup>. Чаще дело в том, что они не всегда настаивают на разработке эффективных стратегий и грамотных шагов, увеличивающих

---

<sup>1</sup> Следует отметить, что по закону директора не несут ответственности за деловые решения, которые по прошествии времени оказываются неправильными, если на момент принятия решения они исходят из корректных для бизнеса допущений.

акционерную стоимость, и/или не всегда участвуют в данном процессе. К сожалению, нередко это происходит потому, что совет директоров не эффективно отслеживает работу топ-менеджмента, в результате владельцы предприятия несут убытки. Наконец, не менее часто совет так плохо следит за деятельностью компании, что акционеры теряют все свои вложения.

Советы директоров состоят из не глупых людей. В них нередко входят самые талантливые и способные представители сообщества, доказавшие свои дарования в различных видах деятельности. Более того, задачи, которые должны выполнять директора, не только хорошо известны, но в обычных обстоятельствах не особенно обременительны. При этом стимулов быть успешными у директоров предостаточно. Естественно, никто не входит в состав совета, чтобы привести компании к краху, равно как не соглашается участвовать в нем, если перспектива провала весьма вероятна. Как раз наоборот: членами совета директоров становятся, чтобы помочь привести предприятие к успеху. И тем не менее одни советы принимают плохие решения, имеющие катастрофические последствия, а другие принимают хорошие, обеспечивающие успех.

В чем же причина? Почему некоторые советы подбирают себе гениальных генеральных директоров, а другим это не удается? Почему одни отдают предпочтение эффективным стратегиям, а другие, похоже, хронически не понимают ситуацию? Почему одни демонстрируют невероятную способность оценить риск, связанный с поглощением, и преимущества, которые дает продажа активов, а другие занимаются поглощениями, которые ни к чему хорошему не приводят? Почему некоторые советы стабильно принимают грамотные решения, обеспечивающие высокую прибыль для акционеров, а другим вообще не удается получить прибыль?

## О чём следует задуматься

К сожалению, никто не знает ответа на самый важный вопрос корпоративного управления — «Каким образом советы директоров принимают решения?» Никто не знает, какие факторы обусловливают принятие плохих или хороших решений. Никому не известно, как директора коллективно приходят к решению, что именно следует сделать в интересах корпорации. Никто не знает, что обеспечивает принятие грамотных решений, если под грамотными понимаются решения, повышающие акционерную стоимость и отвечающие интересам собственников. Наконец, самое важное: никому не известно, как следует формировать состав совета, чтобы максимизировать его потенциал в сфере принятия решений. Иными словами, характеристики эффективного совета директоров не известны.

В этой книге отстаивается идея, что принятие решений советом зависит от компетентности и особенностей поведения директоров и их совместности. В книге доказывается, что принятие новых законов и распоряжений, касающихся структуры советов, не приводит к улучшению их работы, как это часто полагают; этот результат быстрее достигается при готовности директоров, топ-менеджеров, регулирующих органов, акционеров и лидеров корпорации применять новые, отчасти радикальные критерии отбора, назначения и оценки директоров.

Судебные разбирательства и скандалы, ассоциирующиеся с управлением корпорациями в начале XXI в., подкрепляют предположение, что *настало время* использовать новые подходы к созданию советов директоров. Несколько распространена такая точка зрения, чтобы вызвать настоящую революцию в корпоративном управлении в XXI в.? Это зависит от того, сколько среди директоров и лидеров корпораций окажется «проводников изменений», готовых к существенным переменам в собственных организациях — корпоративных советах директоров.

## «ЛЕТО МАХИНАЦИЙ»

Начало нового века было не лучшим временем для североамериканских корпораций и тех, кто отвечал за регулирование их деятельности и управление ими. Напротив, это был один из самых разрушительных периодов в современной истории корпоративного капитализма. Злоупотребления компаний и отдельные скандалы потрясли рынки капитала и уничтожили доверие инвесторов ко многим институтам, без которых невозможно функционирование капиталистической рыночной системы. Чтобы удостовериться в этом, достаточно взглянуть на заголовки статей в ведущих деловых изданиях за май и июнь 2002 г. Эти два месяца заместитель министра юстиции США Джеймс Б. Коми назвал «летом махинаций»<sup>1</sup>.

- 
- Тема номера: Кризис корпоративного управления (“Special Report: The Crisis in Corporate Governance,” *Business Week*, May 6, 2002)
  - Насколько коррумпирована Уолл-стрит? (“How Corrupt Is Wall Street?” *Business Week*, May 13, 2002, 37)
  - Головная боль советов директоров (“Trouble in the Boardroom,” *Fortune*, May 13, 2002, 113).

<sup>1</sup> Доклад «Уроки последних корпоративных падений» на Ежегодной конференции по корпоративному управлению-2004 (Национальная ассоциация корпоративных директоров, Вашингтон, 18 октября 2004 г.).

- Крах Enron выставляет советы директоров в неприглядном свете (“Enron’s Demise Has Taken the Shine Off the Boardroom Table,” *Financial Times*, May 30, 2002, 14)
- Совет директоров Тусо подвергся критике за действия Козловски (“Tusco Board Is Criticized for Kozlowski Dealings,” *Wall Street Journal*, June 7, 2002, A5)
- Пороки Уолл-стрит (“The Wickedness of Wall Street,” *The Economist*, June 8, 2002, 11)
- Комиссия по ценным бумагам и биржам требует от генеральных и финансовых директоров поручительства по отчетам, ускорения и расширения объема отчетности (“SEC Wants CEOs, CFOs to Vouch For Reports, Disclose More, Sooner,” *Investor’s Business Daily*, June 13, 2002, A1)
- Сговор в советах: американским компаниям нужны более влиятельные независимые директора (“Under the Board Talk: American Companies Need Stronger Independent Directors,” *The Economist*, June 15, 2002, 13–14)
- Разработано комитетом: как повысить ответственность советов директоров? Специальный доклад по корпоративному управлению (“Designed by Committee: How Can Company Boards Be Given More Spine?” Special Report on Corporate Governance, *The Economist*, June 15, 2002, 69)
- Реформы отчетности Комиссии по ценным бумагам и биржам не утолят печали инвесторов ... однако изменения в работе советов могут восстановить доверие (“The SEC’s Accounting Reforms Won’t Answer Investors’ Prayers ... But Changes in the Boardroom Could Rebuild Trust,” *Business Week*, June 17, 2002, 28–29)
- Что получается, если директора пристраиваются к одной кормушке с генеральным директором (“When Directors Join CEOs at the Trough,” *Business Week*, June 17, 2002, 57).
- “Грех подкупа: почему в советах директоров оказалось столько негодяев” *Wall Street Journal*, June 20, 2002, A1)
- Восстановление доверия к американским корпорациям: бизнес может выступить инициатором реальных реформ (“Restoring Trust in Corporate America: Business Must Lead the Way to Real Reform,” *Business Week*, June 24, 2002, 31)
- Сбой системы: корпоративная Америка, у нас кризис: 7 способов восстановить доверие инвесторов (“System Failure: Corporate America, We Have a Crisis: 7 Ways to Restore Investor Confidence,” *Fortune*, June 24, 2002, 62–77. WorldCom’s Travails Could Affect Its Directors, *Wall Street Journal*, June 28, 2002, A9)

---

В обзоре, озаглавленном «Вопрос подотчетности», *The New York Times*<sup>1</sup> перечислила крупные американские компании, где были выявлены «ошибки аудиторов», «сокрытие займов или убытков», «сделки с ценными бумагами с использованием конфиденциальной информации» и «заявление прибыли». Этот список «Кто есть кто в североамериканском бизнесе» выглядит так: Arthur Andersen, Deloitte & Touche, Ernst & Young, KPMG, PricewaterhouseCoopers,

<sup>1</sup> 16 июня 2002 г., BU 12.

Adelphia Communications, Enron, Kmart, PNC Financial Services Group, Tyco International, WorldCom, ImClone Systems, Computer Associates International, CMS Energy, Dynegy, Edison Schools, Global Crossing, Halliburton, Lucent Technologies, Network Associates, Qwest Communications International, Reliant Resources, Trump Hotels and Casino, Waste Management и Xerox. Среди канадских примеров корпоративных крахов и скандалов — Livent, BreX, YBM Magnex, Philips и Hollinger.

Разве найдется кто-то, кто не слышал о приключениях Марты Стюарт на фондовом рынке<sup>1</sup>? О том, что некоторые топ-менеджеры оказались за решеткой за махинации?

Даже в бурное время «волны враждебных поглощений» в начале 1990-х годов, когда имена таких мощных игроков, как Росс Джонсон и Майкл Милкен<sup>2</sup> не сходили со страниц газет, не уделялось столько внимания корпоративному сообществу и организациям, с которыми оно связано — инвестиционным банкирам, бухгалтерам, юристам, брокерам, коммерческим банкам и консультантам по вопросам инвестиций.

Бессспорно, все эти нападки и сообщения СМИ были заслуженными. Ущерб и убытки заинтересованных сторон вследствие указанных провалов и злоупотреблений были огромными и чрезвычайно разрушительными. Пенсионеры, сотрудники, акционеры, владельцы облигаций, кредиторы и поставщики потеряли десятки миллионов, а то и миллиардов долларов из-за неправильного управления, фальсификации бухгалтерской документации, недостоверной отчетности и совершенно неверных, если не откровенно бесчестных консультаций по инвестициям. Инвестиции и пенсионные планы буквально тысяч людей и семей «улетели в трубу» или, по сути, оказались обесценены в результате крушения институтов капитализма. С учетом этих скандалов, неудивительно, что оценка общественностью добросовестности и честности экономической системы оказалась в значительной степени завышена. Также неудивительно, что в начале нового столетия американская общественность проявляет гораздо меньший интерес к инвестициям в столь восхваляемые американские компании по сравнению с концом 1990-х годов.

<sup>1</sup> Марта Стюарт — известная американская телеведущая, приговоренная в 2004 г. к тюремному заключению сроком на пять месяцев за то, что в 2001 г. использовав инсайдерскую информацию, она продала акции фармацевтической компании ImClone Systems Inc., цена которых затем резко упала. — Прим. пер.

<sup>2</sup> Росс Джонсон — генеральный директор компании RJR Nabisco, прославившийся тем, что пытался сколотить личное состояние, отражая попытки поглощения компании. Майкл Милкен — американский финансист, считающийся одним из отцов-основателей Силиконовой долины и королем империи бросовых облигаций. В 1990 г. был приговорен к тюремному заключению сроком 10 лет за махинации с ценными бумагами. — Прим. пер.

## ПОДОТЧЕТНОСТЬ КОРПОРАЦИЙ ВЫХОДИТ НА ПЕРВЫЙ ПЛАН

Естественно, по мере того как проблема «подотчетности корпораций» переросла в обсуждение вопросов «корпоративной ответственности» и наконец «корпоративной коррупции», возникла сильная политическая реакция. В июле 2002 г. президент США Джордж Буш выступил с пространной речью на тему корпоративной ответственности. (Эту речь приравняли к докладу конгрессу о положении в стране.) В этом выступлении он предложил ввести строгие меры ответственности и наказания для корпоративных нарушителей, а также подчеркнул, что действующая администрация поддерживает реформы корпоративного управления. Он пообещал усилить Комиссию по ценным бумагам и биржам (SEC) и одобрил новые предложения о порядке регистрации, выдвинутые Нью-йоркской фондовой биржей (NYSE). Не желая оставаться в стороне, Палата представителей и Сенат подавляющим большинством утвердили закон H.R. 3763, известный как «Закон Сарбейнса–Оксли 2002 г.». Закон предусматривал введение ряда новых правил, объявленных самыми серьезными после законов 1933–1934 гг., затрагивающих эмитентов котируемых на бирже ценных бумаг, директоров корпораций и независимых консультантов, в частности аудиторов и юристов. Закон был подписан президентом и вступил в силу с 30 июля 2002 г.

К сожалению, неизвестно, насколько будет полезен закон Сарбейнса–Оксли для улучшения корпоративного управления в Америке, помимо повышения операционных издержек правительственные органов и корпораций. Согласно ему, основная ответственность за деятельность корпораций возлагается на совет директоров, вводится множество новых правил, влияющих на работу совета, хотя почти не известно, как работают подобные органы.

Примерно до 1975 г., несмотря на то что советы директоров несли ответственность за действия корпорации, считалось, что на самом деле совет не оказывает большого влияния на операции компании. Более того, еще в 1932 г. Адольф Берл и Гардинер Минз доказывали в своей книге «Современная корпорация и частная собственность» (The Modern Corporation and Private Property)<sup>1</sup>, что владение акциями американских компаний стало столь значительным и распространенным, что владельцы более не контролируют принадлежащие им организации.

Тогда ни для кого не стало новостью, что в результате развития американского капитализма и увеличения обращения акций значительное боль-

<sup>1</sup> Adolph Berle and Gardiner Means, The Modern Corporation and Private Property (Buffalo, New York: Macmillan and Company, 1933).

Конец ознакомительного фрагмента.  
Приобрести книгу можно  
в интернет-магазине «Электронный универс»  
[\(e-Univers.ru\)](http://e-Univers.ru)