

**ПЕТЕРБУРГСКИЙ МЕЖДУНАРОДНЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФОРУМ**

**22—24 мая 2014**

**Панельная сессия**

**КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ — НАЦИОНАЛЬНЫЕ СТАНДАРТЫ В  
ЭПОХУ ГЛОБАЛЬНЫХ КОМПАНИЙ**

**23 мая 2014 — 17:15—18:30, Павильон 5, Конференц-зал 5.3**

**Санкт-Петербург, Россия**

**2014**

**Модератор:**

**Рубен Аганбегян**, Председатель совета директоров, ФК «Открытие»

**Выступающие:**

**Александр Афанасьев**, Председатель правления, ОАО «Московская Биржа»

**Дэвид Готтлиб**, Партнер, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP

**Дэвид Грей**, Управляющий партнер, PwC в России

**Алан Карташкин**, Партнер, «Дебевоиз энд Плимптон ЛЛП»

**Томаш Тельма**, Директор по Европе и Центральной Азии, International Finance Corporation (IFC), Группа Всемирного банка

**Боб Форесман**, Президент, Барлкайс Россия

**Андрей Шаронов**, Ректор, Московская школа управления «СКОЛКОВО»

**Участник дискуссии:**

**Ханс Кристиансен**, Главный экономист, глава комитета по корпоративному управлению государственными предприятиями, ОЭСР

**Р. Аганбегян:**

Добрый день, коллеги, меня зовут Рубен Аганбегян, я руковожу группой «Открытие» и буду модератором нашей сессии о корпоративном управлении. Я хотел бы представить сегодняшних спикеров и эксперта, который к нам присоединился. Начну я с Александра Константиновича Афанасьева, председателя правления ОАО «Московская Биржа». Затем у нас Алан Владимирович Карташкин, партнер юридической фирмы Debevoise & Plimpton; Дэвид Готтлиб, партнер Cleary Gottlieb Steen & Hamilton, тоже известной юридической фирмы; Дэвид Грей, управляющий партнер PwC в России; Боб Форесман, руководитель банка Barclays в России — он известен на рынке как один из независимых директоров и, думаю, сегодня будет выступать скорее в этом качестве, чем в качестве инвестиционного банкира. Томаш Тельма, директор по Европе и Центральной Азии International Finance Corporation (IFC) — это Группа Всемирного банка. А еще я хотел бы представить Ханса Кристиансена, он сидит в первом ряду: это главный экономист и глава Комитета по корпоративному управлению ОЭСР. Как вы видите из этого списка, у нас достаточно интересный состав участников именно потому, что мы можем посмотреть на проблемы корпоративного управления с самых разных точек зрения.

Чего бы мне хотелось добиться от нашей сегодняшней сессии, поскольку Петербургский экономический форум — это высокорезонансное событие для России, для российского бизнеса и экономики, а также в связи с тем, что эти сессии все-таки записываются: мне хотелось бы сформировать повестку дня под запись. Мы продолжим обсуждать реформу корпоративного управления — назовем ее, к примеру, «Реформа корпоративного управления 3.0». Почему 3.0? Потому что с тех пор, как в России только появились принципы корпоративного управления, кодексы и так далее, мы уже прошли один период внесения в них изменений. А

сегодня хочется поговорить о тех проблемах, которые требуют решения в настоящий момент. Мы попробуем сформировать такую повестку.

Я хотел бы еще отметить, что этому вопросу уделяется достаточно много внимания и государством, и бизнесом, и владельцами бизнесов. Проблему, которую мы обсуждаем сегодня, нельзя назвать застарелой, просто Россия имеет свою специфику, и в этой области нужна динамика. Ситуация не должна стоять на месте, нужно продолжать работать, поэтому мы сегодня не будем критиковать какие-то области, требующие сиюминутного внимания, а попробуем сказать, как развивается ситуация в целом и что нам нужно делать.

Ольга Константиновна, специально для Вас я упомянул, что задача сегодняшней сессии — сформировать повестку дня, повестку реформ, разобраться, что нужно дальше делать в сфере реформирования корпоративного управления — еще больше, чем уже делается. Вас мы тоже попросим высказаться по результатам обсуждения.

Первым я, пожалуй, передам слово Александру Афанасьеву и попрошу его осветить следующую проблему. Один из самых крупных вопросов — это лидерство в реформах и то, как их проводить: через законодательные акты, через мегарегуляторы, которыми мы располагаем, или через правила биржи. Безусловно, это требует доработки законодательства, но мне бы хотелось понять, какие настроения сейчас на бирже: в каком направлении она собирается двигаться?

#### **А. Афанасьев:**

Вопрос корпоративного управления — один из самых главных при развитии фондового рынка, особенно рынка акций, а главный аспект корпоративного управления — особая контрольная система.

Бывают совсем простые контрольные системы, системы первого уровня: как человек контролирует свой бизнес, когда он в нем единоличный хозяин.

Так бывает на самых разных предприятиях, начиная от маленькой пекарни и заканчивая крупной компанией, в которой хозяин как олигарх или как главный владелец может применять свои собственные способы контроля.

Система второго уровня — государственная: есть законодательство, есть подзаконные акты и есть соответствующие институты, которые этим занимаются. Это может быть регулятор, налоговая инспекция, а то и прокуратура.

Когда возникает определенный класс собственников, которые не хотят или не могут становиться собственниками бизнеса в целом, но их много и они хотят принимать участие в чужом бизнесе, возникает необходимость в контрольной системе третьего уровня — возникает спрос на нее. Такая система включает в себя всю вселенную корпоративного управления: это и независимые директора, и критерии их независимости, и определенные требования к корпоративным процедурам, к раскрытию информации и так далее. Ее цель для этой широкой группы людей — обеспечить справедливость и честность тех активов, в которые они предполагают инвестировать.

Почему, как правило, недостаточно государственного регулирования? Любое государственное регулирование строится все же по относительно формальным принципам — «наказать — не наказывать»: посмотрите на систему континентального европейского права, испаноязычного права, российского права. Есть, конечно, некоторые исключения, скажем, английское право, которое в большей степени построено на оценочном подходе. Много было историй, в том числе и недавно в России, когда без нарушения буквы закона нарушались определенные права миноритариев. Видимо, законодательство не может полностью взять на себя роль дополнительной контрольной системы. Эту роль играют сами участники рынка, спрос идет от широкого круга подобного рода инвесторов. Первыми из них были фонды, пришедшие с Запада, поэтому наше корпоративное

управление многое считало именно оттуда, ибо надо было учиться: ведь поначалу у нас был либо олигарх и полный владелец компании, либо вовсе никакой не владелец. Третья, особая, система контроля пришла несколько позже.

Недавно был подготовлен и принят правительством очень хороший документ — новый «Кодекс корпоративного управления», в котором биржа играет одну из лидирующих ролей, мы его спонсировали. Рубен Абелович не даст соврать, потому что именно он в свое время начинал этот процесс на бирже. К работе были привлечены и ведущие российские эксперты, и международные эксперты ОЭСР.

Какой мне видится иерархия этих трех видов документов? Есть «Кодекс корпоративного управления», есть правила листинга биржи и есть законодательство и регуляторные подзаконные акты. Высшей инстанцией по стандартам, по жесткости требований является кодекс, потому что он описывает лучшую практику, показывает, к чему следует стремиться. Кодекс — это инструкция, как изготовить пряник. В отличие от многих других документов с названием «кодекс», которые часто у нас на слуху, но скорее описывают кнут, это инструкция, как получить пряник: как попасть в хороший, правильный лист, в высший лист, как привлечь больше инвесторов.

Следом идет листинг. Он задает требования и стандарты, которые сейчас уже вполне достижимы на рынке и которых мы ожидаем по определенному ранжированию от наших эмитентов. Здесь роль биржи огромна, потому что листинг — это единственный кнут при прянике-кодексе. Честно вам скажу, и на это часто обращают внимание: в этом отношении у биржи есть некоторый внутренний конфликт, потому что, с одной стороны, хочется привлечь больше IPO, больше эмитентов, особенно на развивающемся рынке, показать, что это хороший, интересный способ привлечения средств. С другой стороны, листинг — это и способ наказывать: например, можно

снизить листинг определенным компаниям. Биржа ежегодно снижает листинг определенному количеству компаний, это работающий механизм, и его, безусловно, в дальнейшем надо укреплять.

Третье и последнее — законодательство. Когда эти требования, подходы, ориентиры становятся для компаний стандартом, который ни в коем случае нельзя нарушать — только тогда они попадают в регулирование, и тогда уже за их исполнением следят другие органы, а не биржа и не сами участники.

По всем этим документам у нас сейчас идет сплошная реформа. Я согласен с Рубеном: это действительно «3.0» — своего рода перезапуск подхода к корпоративному управлению. Этой зимой был принят новый «Кодекс корпоративного управления», который разрабатывался достаточно долго и вобрал в себя лучшую практику. Новые правила листинга уже подписаны, согласованы с регулятором и вступают в силу на Московской бирже с 9 июня. Законодательный процесс никогда не останавливается, постоянно нужно учитывать какие-то новые аспекты. Биржа выступает не только как кнут, но и как один из главных бенефициаров улучшения процесса корпоративного управления, потому что чем более открытыми и транспарентными становятся компании, тем больше инвесторов приходит на рынок, тем активнее, тем интереснее становится этот рынок и для участников, и для биржи.

Хочу отметить только основную проблему — наверное, о ней будут еще немало говорить. Российское корпоративное управление очень молодо: стандарты, которые сейчас прописаны в «Кодексе корпоративного управления», не очень близки к международным. Но нельзя забывать, что то, что где-то создавалось 200 лет, у нас было сделано за 20 лет. Какое корпоративное управление было в России 20 лет назад, когда у нас еще не было даже разделения между собственником и менеджером? Вспомните, как все начиналось, когда у нас сами олигархи возглавляли свои компании.

Так вот, это разделение произошло, было сделано и многое другое, а сейчас, наверное, главный упор — это тема соблюдения прав миноритариев, и я хочу напомнить, что новый «Кодекс корпоративного управления», собственно, с этого и начинается: корпоративное управление призвано обеспечить равное отношение к миноритариям и крупным акционерам.

**Р. Аганбегян:**

Большое спасибо, Александр, мне очень приятно слышать, как Вы оцениваете важную роль, которую должна — или собирается — сыграть биржа: Вы отводите ей второе место после кодекса, она должна взять на себя определенную ответственность за регулирование в этой сфере. А теперь я хотел бы спросить Дэвида Готтлиба, насколько стандарты корпоративного управления и та практика, с которой он сталкивается в России, вписываются в международные стандарты и прочие правила, с которыми работает его компания как международная юридическая фирма, а она, безусловно, видит картинку и с той, и с другой стороны.

**D. Gottlieb:**

Sure, I would be happy to, and I just want to say thank you for inviting me to participate in the panel. I am very honoured to do so. I will get to your question, but I wanted to just start with a brief history of the development of corporate governance in the West, and particularly the United States, which is the jurisdiction I come from and what I am most familiar with.

Corporate governance, in the way we think about it today, is a relatively new phenomenon. It was quite reactive. I will take you back for a moment to 2002, when the US was confronted with a number of corporate financial scandals, which, by the way, did not involve any foreign companies that were listed in the United States, but were domestic US companies cooking the books and



committing accounting fraud that was not disclosed to their investors. That led to a focus by the US Congress and a sweeping set of reforms that became known as the Sarbanes-Oxley Act, or SARBOX, or SOX, for some of you who are familiar with corporate governance terminology. This was a reaction – some have said an overreaction – to what was then perceived as a significant problem with corporate America.

Corporate law, or corporate governance, in the United States has always been a creature of state law. There is state law, and there is federal law. Most corporations in the United States are not US companies, but rather are companies incorporated in the state of Delaware: paradoxically, one of our smallest states. Delaware corporate law forms the building blocks of corporate governance, as it were, in the United States. It provides for formation and continuation of corporations and protection of minority shareholders, particularly in circumstances involving takeovers, mergers, acquisitions, and the like. But it is widely perceived that corporate law was a bit of a race to the bottom in the United States; it was an effort by states to attract corporations, to increase their coffers, and did not really provide a robust set of rules for how corporations should be governed. There was a real lack of federal law addressing this subject, because corporations are a creature of the state, and Sarbanes-Oxley was really the first attempt to come up with US federal law to address these points. Sarbanes-Oxley – interestingly, from Alexander's point of view – was a statute that was required to be implemented by a series of SEC rules, but those rules were principally focused on the exchanges, which became the arbiter of corporate governance. So most of the important corporate governance rules in the US apply only to companies that have a listing in the United States, not companies that would otherwise be accessing the US capital markets for one reason or another.

These rules were an effort by the exchange to strengthen corporate governance in a number of areas. First was independence of the board. Second was making

boards function better through the mandatory requirement to have certain committees consisting entirely of independent directors. Third, it was an effort to make financial and non-financial disclosure more robust. That was the heart of what was happening in the Enron and WorldCom scandals. Finally, it was an effort to regulate some of the gatekeepers of corporations in the United States – the auditors, for example – in a stricter regime and a new regulatory body around auditors in the United States.

And then there is the dreaded Sarbanes-Oxley 404, which ultimately, instead of having the effect of improving corporate governance across the world, simply drove companies to delist, and particularly drove foreign companies to leave the United States. That was probably because, from a risk-benefit point of view, the risks far outweighed the benefits. Sarbanes-Oxley 404 requires management to do an internal audit of the financial statements, the auditors to attest to that, and the CEO and the CFO to take personal responsibility for the financial and other disclosures.

Coming back to the issue of today, one of the interesting things about the Sarbanes-Oxley Act that is not widely publicized is that the Sarbanes-Oxley Act actually gave quite a bit of deference to corporate governance regimes in other countries: that is, for non-domestic companies. Foreign private issuers were exempt from most of the requirements of the Sarbanes–Oxley Act, other than the requirement to have an independent audit committee. They did not need to have a majority of independent directors on the board; they did not need to have board committees that the New York Stock Exchange or NASDAQ determined to be appropriate for corporate governance. There were no other real dispensations made to foreign companies, and the rule was basically “comply or disclose”: if you were not going to satisfy the standards of US corporate governance for a domestic US company, you simply had to disclose the differences to investors, and the theory was that investors would vote with their feet.

So just coming back to the question, the proposition I would like to put forward is that a global corporate governance standard may neither be achievable nor appropriate. When you look at that across the world, and particularly when you look at the Russian situation, companies differ from domestic companies in the United States in the sense that there is not wide dispersion of ownership. Rather, you see two types of companies in Russia: you see companies where significant entrepreneurial investors, founders who are selling a stake in their companies to the private market, will remain controlling shareholders, and you see large state-owned enterprises where the state will have a controlling interest in the company. What I would like to talk about further on this panel (and I will stop now and let others contribute) is whether those factors really do drive different standards of corporate governance. And while we may want to set basic rules for the minimum threshold for what we have, it is not necessarily appropriate to take corporate governance standards from the US or the UK and say that they should be transposed into Russian law and constitute the backbone of corporate governance here.

**D. Gray:**

Thank you, and I echo the comment. I am very happy to be here and speak about this topic today, because I do think it is a very important topic. The good news this year is that we do have a new corporate governance code, and I think that is a big step forward. It may have taken us 20 years to get there, but it is definitely good news that we have the new corporate governance code.

Obviously, having a code is one thing; the important thing is that we actually implement it. Effectively implementing the code will make a big difference. And then compliance and monitoring are important aspects. Not only do you have a code, but you have to look at whether people are complying with it, how we are complying with it, and where the gaps are. The code, as it stands, is not obligatory; it is voluntary, but I still think that it sets a very high standard. In terms

of the design, a lot of thought and time and effort went into the code that we have. There are always areas where you can look again, and going back to the experience in the US, this is not something that stands still; theory around corporate governance moves, but I do think that what we have is sufficient for where we are at the moment.

I think it is also extremely important and extremely helpful that Rosimushchestvo, the Russian Federal Agency for State Property Management, has adopted the code. Also, PwC has worked with Rosimushchestvo to put a tool on the website which is available to all companies – not just state companies, but all companies can download that tool – that is essentially a self-assessment tool. It is a checklist that can be used, and which I would encourage boards to look at. Take that checklist and apply it, and then you can benchmark your board against other boards; you can also benchmark your board against your own board in terms of how compliant you are with the code and how far you are moving in the right direction. I do think another important aspect of any effective corporate governance environment is self-assessment. Boards should be looking at their performance not just in terms of compliance with code; the effectiveness of boards is very important as well. Compliance with code does not mean that you are going to be a great board; it just means that you have all the aspects that should facilitate your being a great board. You should also do a deeper self-assessment. Best practice would be that you would do that no less than every three years, and you should also look at involving external people in assessing your board's performance. That is an important aspect of an effective corporate governance regime.

The statistics that you see on the screens in front of you actually come from a piece of research that we do every year at PwC where we ask questions of Russian board members. We do research globally, but we also do it specifically. We send a survey out to members of Russian boards – executive and non-executive members of boards – and ask them about what is on their mind and

some key issues. This year we focused on what PwC calls “megatrends”. This slide that has just very conveniently come up shows you which of the five megatrends we highlight are things that are changing the corporate environment across the world; which of those trends are the ones that Russian boards actually feel have an impact on Russian business. The two that came top of the list are technological change and the global economic shift: the shift to developing markets, particularly to Asia, in terms of where economic power lies, and where boards need to think about the future for their business.

What I think was interesting was this idea that corporate governance is just about meeting a certain number of non-executives, a certain number of meetings, a certain set of committees. That is important, but it really comes down to implementation and the quality of the boards. One of the clear things that comes out in our research is that there has been an improvement in the quality of boards in terms of the performance of directors. We have a bigger, deeper pool of directors, which is extremely important for corporate governance. This is going back to the metaphor of this code as a tool, but a tool is only as good as the people that use it. So, for us, it is very important that the quality of executive and non-executive board members is improving, that they are more and more familiar with best practices around corporate governance, and that they bring that experience and those standards to more and more boards.

It is good to have that debate, but coming back to what boards are telling us that they believe they should be focused on, one of the interesting things is about the qualifications of the individuals on boards. We can have this split, and it is, I think, a very positive step, but we have gone from saying the recommendation is that a quarter of board members should be non-executive, now up to a third. I think that is an important factor in an effective corporate governance environment.

Our research also shows that board members are actually concerned about substance over form. They are concerned about the quality of their fellow board

members, or maybe they are concerned about their own quality; it was not quite clear in the survey. But let us talk about the types of skills they are looking for. Traditionally in Russia, the area where people were concerned was around financial literacy. Actually, the financial literacy on boards has come way up. So whilst it still might be a marginal issue, it is much less of an issue than it was in the past. Now people are looking for new skills. And going back to the survey around the megatrends, it is actually things like the understanding of the implications of technological change that are important. They want fellow board members who can help the business to address the fundamental changes that are taking place that are impacting their business environment. So that is an important area for focus.

There are many, many other insights, so I would encourage you to go to our website, download the research, and go to the Rosimushchestvo website, download the checklist, and apply those to your companies. Corporate governance can be reduced to form-filling, and certainly, some of the behaviour with regard to the Sarbanes-Oxley Act was about personal risks that people looked at when they thought about delisting; it was about the personal risks that people were taking. But I think cost was also another factor, you know; we were asking, "Have we gone too far in having too many regulations, too many requirements, too much reporting?" And the costs outweighed the benefits in terms of the fact that we were addressing what we saw as risks, and we saw these big corporate failures. But maybe the costs actually outweighed the risk, and there were less structured ways of addressing that risk that would have been more effective.

The real beneficiary of effective corporate governance is, of course, the bottom line. And it is about changing behaviours. And I think this new generation of directors who are coming up, who have the ability to talk just as fluently around corporate governance practices as their international colleagues, this generation is changing behaviours. Hopefully, we will see an end to board meetings by

correspondence, as they used to call them, which is a sort of negation of best practice in terms of corporate governance in Russia.

**T. Telma:**

Thanks, Ruben. I will respond in English if you do not mind, but thanks first of all for having me, and secondly, for having this group of colleagues who really represent quite diverse walks of life, from theoreticians to practitioners to advisers, investors, and investment bankers. It is a very rich discussion, in some ways, from my perspective as well.

For those of you who do not know, IFC is the private-sector arm of the World Bank Group. We invest a lot of money globally in emerging markets every year. There is a large portfolio, and we are owned by many different governments. But in Russia, we have been around for about 20 years. We invest annually, give or take, USD 1 billion in various types of financial instruments, some of it in equity. One of the things we also do is provide advisory assistance on different subjects, including on corporate governance, and our corporate governance work goes back 15 years or so in Russia. So, you know, we have a fairly long-standing experience.

I will provide a few reflections on that. On the one hand, as an adviser, trying to pass on best practice as it evolves over time in various different markets, I will remind you that 15 years ago was before Enron, before some of the things that we just heard about. At the same time, as a practitioner of investing in companies, I am sometimes trying to be on the receiving end of some of those corporate governance things that we try to implement or fail to implement. So I would say very broadly, in Russia, over the whole stretch of time that IFC has been active in investing, there has been huge progress in the level of understanding, appreciation, and the quality of implementation of various corporate governance practices. I am not going to get into detail; you have a lot of good people who can tell you stories from the early 1990s, how things used to

be and how things are now. But I think that first and foremost, there has been huge progress.

Point number two: we also have to recognize that – and this goes back to the point about the usefulness of various codes – there is the theory and the practice of corporate governance. To the extent that you can build up your books or various policies or approaches, and design different kinds of corporate governance and methodology in any company, this never overcomes the ultimate implementation of it. And that applies to what types of directors you bring in, how you actually make the decisions, and how you treat minorities. There are always ways to work around codes and work around your corporate policies. All of us have had various kinds of experiences over time, but I would say that practice has also improved. However, there are always ways to improve.

Point number three is that one significant way of seeing the improvement in Russia is the fact that corporate governance is no longer the domain of large companies. So, while in the past we were saying, “All that really matters are the leaders in the market in terms of the companies that are listed or that aim to be listed”, I think that amongst the companies that are family-owned or smaller in size, there is a great degree of appreciation for talking to us, to BRD, or to private equity funds about raising funding. That level of language, of what makes a difference and what does not, has really changed a lot. Again, there are ways to improve and to learn from other markets, but family-owned and single-proprietor-owned company practices have improved a lot.

And one final point I want to make is that there is a great role to be played by financial institutions, be they international institutions, domestic commercial banks, or development banks across the world. We are working with some 33 development banks across the world – so this is not a Russian case, this is a global case – and they broadly represent about USD 1 trillion worth of assets. They have joined to design what we call a corporate governance framework, and that is a set of standards for evaluating corporate governance risks in companies



and a set of standards on how to do due diligence in corporate governance practices. It does not have to be one given framework or another, but to the extent that the level of appreciation amongst the lenders and investors for these types of due diligence practices comes up, one can actually aspire to go beyond the code and the theory of it, and broaden its application into effective practice. I will stop here, but this is what we have learned. Thanks.

**B. Foresman:**

Thank you, Ruben, and thank you for having me on this panel. Like some of the other panellists, I want to emphasize that most of these concepts are very fresh concepts in Russia, despite the fact that IFC has indeed been advising on corporate governance in Russia since the mid-1990s, when I was actually at IFC, and the fact that, as David mentioned, in the United States, this whole topic was not that topical until 2002 or so. It was really probably 10 years ago that we started thinking about independent directors and corporate governance, and I think initially it was widely regarded – and not without some justification – as window dressing, to attract some big name or some foreigner who maybe was not a big name, give them some compensation, and he would be queen on the board. Ten years ago, I remember cases, not where I was a board member, but where on some state company boards in Russia and some non-state public company boards where they had some independent directors, the meetings would last for literally 15 minutes. The decisions had already been made, and they would just do a formal vote. It was literally 15 minutes: one of the biggest issuers in Russia used to have these short meetings. And then they would have a big reception, and they would give gifts to the directors, like televisions and things. You do not see that anymore today, or at least I am not aware of a serious company today that has a 15- or 20-minute board meeting. Right now, I am only on one publically listed board, TMK, and as you know, Ruben, having

served there, we have six- or seven-hour board meetings the day after having had a five- or six-hour strategy – not a committee – meeting.

If anybody today is serving as an independent director for the director's compensation, they have not paid attention, they have not read the laws, and they have not been reading the newspapers. Because if you are not paying attention as an independent director for a publically listed company with foreign shareholders, and you do not ensure that that company is governed in a way that takes you in front of minority shareholders, then you are taking an enormous risk that is not worth any compensation that could be paid to you. It is a fallacy to believe that just having directors' and officers' liability insurance will keep you out of prison or keep you from paying fines; that is not going to do it. It is not so simple.

I have been encouraged, even very recently, by some cases, including in some large state companies, where independent directors (and some executive directors, but primarily independent directors) have disagreed with the recommendation of the most senior management of the company, who were also directors on the board, and the motion that the senior management of the company had been promoting did not pass. That is an enormous improvement. The company I have in mind is one of the most important companies in Russia. There was a robust discussion in the case that I am thinking about, but everybody accepted the result, and they left the room with consensus, even though there was a split board. In some of the examples that Alexander Afanasiev referred to (he did not mention specific names, but I think we can use our imagination), there were numerous cases, even not too long ago, of Russian public companies in which there was just an egregious breach of corporate governance standards and breach of minority shareholder rights. I am not talking about state companies, by the way; I am talking about non-state companies. I can assure you that with a board of a publically listed company with strong, independent directors who are paying attention and take their position seriously,

a situation like some of these that have very much hurt the entire stock market — it is impossible for me to imagine things like that happening on a board that I am sitting on.

One of the final points I want to make is that we have seen that all companies in Russia, even those with the best corporate governance behaviour, from the biggest state companies down to the smallest companies, have been hurt by the behaviour of a few companies. It is not just a question of enforcement. Obviously, we have these problems in the US as well; it is not specific to Russia, but in Russia there have been some just blatant breaches of minority shareholder rights, not accounting fraud issues, which the government and other issuers cannot tolerate, because this affects the entire market. Companies that have nothing to do with this will see their valuations negatively impacted by the reputation that this creates for the Russian market.

The final point I want to make, related to that last point, is that Russia's company valuations were struggling even before this Ukraine crisis came up. This is not a new phenomenon; the valuations have struggled for the last couple of years, really since the 2008 crisis. And one of the reasons is that foreign and domestic investors feel uncomfortable with some of the corporate governance and some of the rule of law. Especially today, Russia has to not only meet standards of corporate governance; it also has to surpass most high standards of corporate governance in order to attract investors to this market, given some of the investors' fear around sanctions, even if things de-escalate tomorrow. So I just want to emphasize that I think we have to go above and beyond even the normal expectations of corporate governance to give investors a very good excuse to go back to this market.

**Р. Аганбегян:**

Хочу передать слово Алану Карташкину. Мы с ним обсуждали эти вопросы, более того, я даже участвовал вместе с ним в одной сделке, где возникла

подобная ситуация — ситуация потенциально конфликтных сделок в интересах мажоритарного акционера и миноритариев, когда совет создает специальный комитет из независимых членов совета директоров для формулирования определенного взгляда на подобные сделки. Все это, естественно, обростает сумасшедшими юридическими затратами — и вообще, честно говоря, я считаю, что все это придумано для того, чтобы дать работу юристам. А если серьезно — насколько я знаю, у Вас довольно большой опыт работы по подобной проблематике, поэтому расскажите нам о ее специфике. Может быть, мы услышим от Вас и какие-то советы и критику.

#### **А. Карташкин:**

Я как раз хотел продолжить обсуждение очень правильной темы, которую поднял Боб: действительно, российские компании должны сейчас изо дня в день доказывать, что они следуют лучшим мировым практикам корпоративного управления. Практически любой инвестор, который приходит на этот рынок, заявляет, что здесь недостаточный уровень корпоративного управления. Отчасти они правы, отчасти это мифы, и когда начинаешь рассказывать западным инвесторам о том, какие права они получают, приобретая всего лишь одну акцию в российской компании, они очень удивляются, узнав, что если у них появляется, например, 5%, то они могут назначить члена совета директоров. Такого обязательного требования, насколько я знаю, нет ни в одной стране мира. В Делавэре, как говорил коллега Дэвид, можно предусмотреть кумулятивное голосование, но это лишь опция, которой пользуются далеко не все американские компании — даже те, которые котируются на Нью-Йоркской бирже и на NASDAQ. А коллегам в Англии, например, приходится довольно долго объяснять, что такое кумулятивное голосование, потому что такая концепция им вообще не знакома. Поэтому во многих развитых

юрисдикциях вы можете иметь 30—40%, а размер вашего представительства в совете директоров будет во многом зависеть от воли крупного акционера, если там есть крупный акционер.

Поэтому здесь нужно отметить несколько моментов. Это и повышение стандартов, и совершенствование нормативной базы, о чем говорил Александр, и выстраивание правильной линейки от нормативной базы до правил листинга, до «Кодекса корпоративного управления». Также необходимо обучать иностранных инвесторов тому, какими правами они обладают.

В ситуации, когда небольшой акционер может назначить независимого директора, очень многое зависит от той роли, которую играют независимые директора. Как говорил Боб, в некоторых компаниях, где есть высококвалифицированные независимые директора, которые дорожат своей репутацией на рынке, процесс принятия решений налажен абсолютно иначе. Поэтому революционных изменений российского законодательства, в сущности, не требуется: уже одно то, что сделано на сегодняшний день в плане правил листинга, нынешние требования к независимым директорам — это по-настоящему революционное изменение. Теперь необходима определенная надстройка практики — об этом выступающие уже говорили — и решение вопроса имплементации.

Колоссальное значение имеет сам процесс. Несколько российских компаний добровольно приняли практику, которая распространена в англосаксонских системах — в США и Великобритании: если происходит сделка с крупным акционером, то право принимать решение по этой сделке передается специальному комитету независимых директоров. Этот специальный комитет заседает без участия менеджмента — хотя он может приглашать представителей менеджмента, — без участия крупных акционеров, без участия исполнительных директоров. Специальный комитет может привлекать юристов, банкиров, консультантов. В процессе

этого обсуждения специальный комитет взаимодействует с менеджментом. Если это, например, сделка по покупке какого-то актива у акционера, то специальный комитет, по сути дела, становится основным участником переговорного процесса. Например, в ходе сделки по приобретению банка у системы, которая не так давно приобрела МТС, специальный комитет формулировал требования, которые хотел видеть в документации, и нам задавали очень жесткие вопросы, насколько условия этой сделки соответствуют или не соответствуют лучшим практикам подобных сделок на рынке. В результате получилась сделка, которая во многом была рыночной. В итоге выиграла компания, потому что она заключила рыночную сделку, выиграли акционеры, потому что ни один аналитик не сказал, что это перевод денег от компании к акционеру. Почему? Потому что был налажен процесс. При этом не потребовалось ни изменения законодательства, ни даже изменения уставных документов компании.

Подобные специальные комитеты так успешно действуют в США и Великобритании, потому что там они не прописаны ни в одном нормативном акте: они формировались на протяжении ста лет, и в каждом случае все понимают, что это лучшая практика. В Америке любая публичная сделка зачастую проходит через суд: вы приходите в суд и говорите, что у вас хорошая сделка, но, в отличие от 100 других компаний, у вас не было специального комитета. Это значит, что директора берут на себя значительные риски — и им требуется доказать, что, даже не следуя лучшим практикам, они все равно действовали в интересах компании. В Великобритании похожая ситуация: там суды интерпретируют правила листинга таким образом, что необходимо наладить особый процесс среди независимых директоров.

Я думаю, что можно было бы рассмотреть создание таких специальных комитетов и в России — опять же в рамках процедуры листинга. Я консультирую ряд российских публичных компаний и всегда призываю

советы директоров создавать такие специальные комитеты, но иногда упираюсь в то, что мне говорят: а это обязательно, это требуется по российскому законодательству? Нет, это требуется по английскому законодательству! Некоторые компании, например МТС, «Ситроникс» и другие, следуют такой практике, а некоторые не следуют. Поэтому я думаю, что при наличии какого-то позитивного сигнала регулятора или биржи, можно было бы значительно поднять уровень корпоративного управления без каких-либо кардинальных изменений в законодательстве.

**Р. Аганбегян:**

Спасибо. Со своей стороны замечу, что у нас была одна такая сделка. Для меня это было как ушат холодной воды: я вдруг понял, что независимым директорам настолько важна их личная репутация — с точки зрения инвестирования, с точки зрения тех денег, потому что это их единственный доход, и так далее, — что им совершенно наплевать на нашу логику, на то, что мы хотим сделать. Это не вопрос подкупа, это не вопрос убеждения. Они настолько больше теряют, если примут неправильное решение, что у меня возникло мощнейшее ощущение полного своего бессилия. Вот сидели передо мной три независимых директора — из них один как-то так себе, а двое с очень мощной репутацией, с участием не только в российских компаниях, но в западных, — и совершенно точно принимали решения, опираясь только на одно соображение. Им было важно, чтобы никто и никогда не обвинил их в том, что они приняли какое-то неправильное, предвзятое решение.

Поэтому я очень надеюсь, что у нас в стране тоже будет постепенно формироваться практика независимых директоров, которые дорожат своей репутацией, потому что это очень важный фактор движения вперед. Я хотел бы пригласить к микрофону нашего коллегу из ОЭСР. Я не знаю, входит ли сейчас Россия в ОЭСР, однако Вы принимали участие в двух

реформах корпоративного управления — так уж исторически сложилось. Было два таких проекта с нашим регулятором, один из них — на бирже — я начинал, а Александр продолжал. Хотелось бы услышать Ваше мнение о том, на какие ключевые моменты нам стоило бы обратить внимание с точки зрения того, что Вы делаете в мире и в России.

**H. Christiansen:**

Thank you very much, and thanks for the invitation here. I would first respond to your question by saying that negotiations with Russia are still ongoing to try and establish your position under some key legal instruments that are part of the OECD, and one of them is the principles of corporate governance that deal with the governance of listed enterprises. I am not at liberty to disclose the content of confidential discussions at the OECD, but let me revert first to the first point you raised. Several panellists have made allusions to an ongoing project between the OECD and various Russian authorities; we are speaking here of the OECD Russia Corporate Governance Roundtable that was established in 2012 (or re-established, because there had been a roundtable before) jointly with and financed by the Moscow Stock Exchange, and I gladly recognize Ruben as one of the main people who assisted in the creation of this project. Key participants in this also include the economics ministries and the Moscow International Financial Centre Taskforce, as well as Rosimushchestvo, international organizations, and a number of other players.

At the OECD, we pride ourselves on having participated in establishing what has become one of the key forums for exchanges among the corporate governance community in Russia. If I may use it as an illustration, which Mr. Afanasiev already alluded to, this was one of the forums where there were intense discussions in the last phases of developing the corporate governance code: not just the Roundtable itself, but also our technical seminar, which is a pre-meeting where real experts will do some of the hard thinking. Just to illustrate that the



OECD coming to Moscow and trying to help do things is not just a one-way street: the compass sometimes points in the opposite direction, and it is doing that right now. The OECD is now entering into the decisive phases of renegotiating our instrument, the Principles of Corporate Governance, which is being done by our Corporate Governance Committee, and indeed, the feedback that we take back from Moscow is one of the crucial pieces of input into the OECD deliberations. So this is very much a two-way street.

And now, finally, I will just lift the curtain a little bit – and that is also relevant to the Roundtable – about the concerns that OECD still has about corporate governance in Russia. It is less about listed privately-owned enterprises, where we would agree with most of the panellists that not everything is perfect, but significant progress has been made. Rather, we do have some lingering concerns about state-owned enterprises and the governance of state-owned enterprises. That is not just in Russia, because if you look at the global economy, the Fortune Global 500 Companies, 130 of those are now majority owned by the state; the state is a significant investor. That is the highest share in more than three decades. In this area, there is some considerable concern, because if they operate in one jurisdiction, that is one thing, but if they go across borders, then all the hard questions come about with regard to non-commercial priorities. Presumably they are non-commercial priorities, because otherwise, why does the state insist on being an owner? And if they operate internationally, then chances are that the intended beneficiaries are in one jurisdiction, and some of the fallout is felt in another jurisdiction.

It also raises some very hard questions about the quality of the rule of law in the home country. Can minority investors and stakeholders realistically sue a company in which the dominant shareholder is the state? And I am glad to say that, point one, we are also in the process of revising the Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises, and the OECD's firm position is that state-owned enterprises can be operated at similar commercial

standards as other enterprises. But it does call for hard work. And that brings me back to my starting point – namely, the Roundtable – because I am pleased to say that this year’s topic of the Roundtable is the governance of state-owned enterprises in Russia. This year’s meeting will take place in the fourth week of November, and I am sure that you are all more than welcome to participate if you wish.

Finally, let me end with an apology. I should never start with an apology, but I hope I can end with an apology. The person who should have been here today is my colleague, Héctor Lehuedé, who is responsible for the Roundtable. He could not be here, and the reason, I am glad to say, is that he is in Astana to negotiate with representatives of Samruk-Kazyna, who were so impressed with what Rosimushchestvo has achieved that they asked for OECD guidance on how they could develop a similar corporate governance code for their portfolio enterprises. So thank you very much for your assistance in getting our foot in that door as well.

**Р. Аганбегян:**

Что мне в этом нравится — конечно, в Росимущество они не обратились. Или тоже обратились? Ну, вот и хорошо. Мы сейчас дадим микрофон Ольге Константиновне. Но чтобы заслужить право услышать Ольгу Константиновну, нужно сначала много и хорошо поработать, Александр Константинович. И я хотел бы, чтобы все мы задали — в том числе Ольге Константиновне — по одному вопросу, о том, что, с нашей точки зрения, надо решить в области корпоративного управления за ближайший год. Каждый, пожалуйста, назовите по одной российской проблеме, которую хорошо бы решить в следующем году. Вот повестка дня. Ничего, если вопросы будут повторяться, но, если можно, очень коротко.

**О. Дергунова:**

Инфляцию не называть!

**T. Telma:**

I will start, and I will make it very short. I am not sure if one can get it in one year or not, but this is one thing that we have been struggling with as an investor and as an adviser for many years. Clarity and transparency of ownership and beneficiary ownership of companies, whether we do it through code, or whether we do it through practice and behaviour, is something that I would love to see much more than we have been.

**A. Афанасьев:**

Не хотелось бы отделяться каким-то общим замечанием о необходимости имплементации. Нужно, чтобы это требование выполнялось не формально. Формально-то все относительно просто, компании этому быстро научились, как в российском законодательстве, так и в корпоративном управлении. Главное, чтобы все было реалистично — даже там, где это не прописано законодательно. Мне представляется, что независимость членов совета директоров — это чрезвычайно важно, иначе разговор теряет смысл. Вот Алан приводил интересный пример, но разговор теряет смысл, если директора не реально независимы, а только формально: так сказать, вроде бы подпадают под критерии, и ладно.

Но я бы назвал проблему на ближайший год более конкретно, потому что не очень понятно, как именно это осуществить: реальная независимость директоров — это скорее цель, чем средство. А средством может стать электронное голосование и вообще электронное общение акционера с компанией и участие в корпоративных действиях: с моей точки зрения, это один из сдерживающих факторов для прихода многих нерезидентов на этот рынок именно в региональной акции — вот чтобы торговать, скажем, расписками, этого не требуется, и бог с ним. А для акций это

принципиально важно, и для того, чтобы Euroclear и Clearstream при подключении их к российскому рынку акций заработали полностью по своим стандартам, это тоже принципиально важно.

**P. Аганбегян:**

Это модно, инновационно, современно.

**D. Gray:**

I would go with transparency. I would like to see the state companies that are committed to the code also publishing the results of their own self-assessment of board effectiveness. I think that that is important information, because it should highlight areas that we need to focus on. So I would like to see greater transparency around board effectiveness, and also around actions that will be taken to address gaps that have been identified.

**P. Аганбегян:**

Можно продлить срок действия советов с одного года до двух-трех — конкретно можно в уставе записать, но как концепция...

**B. Foresman:**

Coming back to a point I made earlier, I want to see zero tolerance for breaches of corporate governance on the part of the government, on the part of regulators, and on the part of all the listed companies, whether they are a non-state public company or a state public company. I want to see a case in which there are very serious repercussions for an owner who seriously, deliberately, breaches minority shareholder rights. I would like serious fines or imprisonment.

**D. Gottlieb:**

I would have to say that I support what has already been said, but what I think is very important is transparency. I think that is the key aspect of getting investors to feel more comfortable with investing in Russian companies. There are certainly the substantive requirements of improving corporate governance, but the most important thing is to be transparent with investors about what your corporate governance is, about what your financial condition and results are, and about the risks of investing in your business. I would like to see greater transparency and greater disclosure among Russian companies, and I think the other aspects will follow.

**А. Карташкин:**

Я бы хотел сформировать задачу-минимум и задачу-максимум, если можно. Задача-минимум — это простое предложение: я бы дал больше возможностей совету директоров при выборе независимых директоров, учитывая, что теперь это стало требованием листинга. Соответственно, у совета директоров должно быть право выдвигать независимых директоров.

**Р. Аганбегян:**

Это, по сути дела, западная концепция.

**А. Карташкин:**

Да. Например, недавно ко мне подошел специалист по отбору независимых директоров и спросил, с кем в компаниях нужно общаться. Я рассказал про правила листинга, обдумал вопрос, и мой ответ был таким: общаться надо с контрольными акционерами, потому что это они будут выдвигать кандидатуры, это они будут выбирать. А ведь это неправильно. Активную роль должен играть сам совет директоров. Надо передать им все рычаги, в том числе номинирование, поскольку иногда складывается комическая ситуация, особенно когда в борьбе за корпоративный контроль участвует

несколько акционеров, как было в одной известной российской публичной компании. У одного свой «независимый» директор, у другого — свой, а ни одного реально независимого никто не предлагает. Это задача-минимум. А задача-максимум — хотелось бы, чтобы особая роль независимых директоров была все-таки закреплена институционально: может быть, через специальные комитеты, может быть, через обязательность выдачи рекомендаций совета директоров при осуществлении сделок с контрольными акционерами или сделок, в которых может возникнуть конфликт интересов.

**Р. Аганбегян:**

Я понял. Можно передать микрофон Ольге Константиновне? Нам было бы интересно услышать Ваши взгляды. Минувший год был боевым со всех точек зрения — может быть, даже больше, чем год, но так или иначе Вам постоянно приходилось сталкиваться на практике и с реформированием, и с проблемами, которые приходится как-то решать, и с давлением, и так далее. Хотелось бы услышать Вашу точку зрения.

**О. Дергунова:**

Спасибо, Боб, за возможность принять участие в обсуждении. Год назад в этой аудитории на Петербургском экономическом форуме мы поставили перед собой несколько амбициозных задач. Это был список из десяти задач. Две основные задачи касались того, чтобы построить систему координат и, по сути, написать методические рекомендации, благодаря которым компании с государственным участием научатся добиваться функционирования совета директоров, понимать, как формировать комитет по аудиту, отличать комитет внутреннего контроля от комитета по внутреннему аудиту, описывать, как работает комитет по стратегии. Помимо закона об акционерных обществах, мы хотели дать в руки компаниям с

госучастием инструментарий, после чего мы как акционеры смогли бы прийти в эту компанию и спросить, почему она не соответствует тем требованиям, которые мы к ней предъявили. Мы как акционеры очень хотели построить систему, в которой мы будем предсказуемы для компании. А если мы как акционеры предсказуемы для компании, у нас есть возможность задавать вопросы, поощрять за исполнение требований или наказывать за неисполнение.

Второй большой блок задач, который мы перед собой ставили, — задачи, связанные с повышением эффективности работы госкомпаний. Отделить корпоративное управление от повышения эффективности и от методологии по повышению эффективности очень сложно. Когда формулируешь ключевые показатели эффективности для менеджмента компании, то изначально предполагаешь, что у тебя есть союзник в лице совета директоров. Рассчитываешь, что он проверит предложения, которые дала компания, независимым от тебя, акционера, образом и скорректирует позицию менеджмента в соответствии как с твоими требованиями как акционера, так и со своим пониманием — ведь в совете директоров работают профессионалы. Поэтому, когда мы готовили набор ключевых показателей методологии по формированию ключевых показателей эффективности, то исходили из гипотезы, что корпоративное управление в компаниях уже налажено. А значит, когда мы приступим к внедрению ключевых показателей эффективности, разработанных и утвержденных по методологии, у нас уже будет, с одной стороны, система координат, в которой мы объясним компаниям, как работать, а с другой стороны, ключевые показатели эффективности, по которым мы эти компании будем оценивать.

Третий большой блок — мы подступились к вопросам, связанным с компенсацией совета директоров и компенсации ревизионных комиссий. Это тоже очень важный аспект, регулирование которого не

пересматривалось много лет, а то, каким образом он был урегулирован, уже не устраивало членов советов директоров в современных реалиях.

Вот в эти три блока вошли девять из десяти задач, которые мы обсуждали в прошлом году. Осталась одна нерешенная — именно то, о чем сказал Рубен Абелович: продлить членам совета директоров срок пребывания в должности, чтобы можно было в течение некоторого времени пользоваться экспертным опытом и знаниями, которые накопил член совета директоров. Иначе мы сталкиваемся с тем, что только человек начинает работать, начинает понимать специфику компании — и тут происходит смена.

Большую часть своих обещаний мы выполнили. На самом деле, когда мы ставили перед собой эти задачи, то сами не верили, что такое количество методических рекомендаций и инструментов в принципе возможно реализовать в одиночку. И оказались правы: все это было сделано вместе с ОЭСР, на основе стандартов ОЭСР, вместе с компаниями «Большой четверки» (отдельное спасибо компании PwC), вместе с Московской биржей и вместе с экспертами в этой отрасли, которые, каждый со своей стороны, помогли нам это осуществить.

На сегодняшний день компании с госучастием сильно удивлены, что все это у нас получилось, особенно когда мы начали применять наши стандарты на практике и, например, требовать создания комитетов по аудиту у компаний военно-промышленного комплекса. А нам с точки зрения стандартов управления неважно, в какой индустрии работает компания и каково в ней участие государства — скажем так, до уровня «50% + 1 акция» в управлении. Поэтому в момент подготовки к годовому собранию акционеров, при оценке деятельности менеджмента, при перезаключении контракта с генеральными директорами, при переизбрании совета директоров мы предъявляли компаниям статистику и на этом основании заявляли: нет в совете комитетов — значит, мы не уверены, что мы хотим продлевать с тобой контракт как с генеральным директором. Нет очных



заседаний советов директоров — мы не уверены, что готовы компенсировать совет директоров за такое пассивное участие.

Мы впервые применили на практике в масштабах крупнейших компаний Российской Федерации все то, о чем разговаривали в течение нескольких лет. Благодаря этому уже в текущем корпоративном году, когда мы составляем инструкцию — то, что мы называем словом «директивы», — при подготовке годовых собраний акционеров, у компаний с госучастием больше не возникает вопросов, почему комитет по аудиту должен заранее посмотреть на отчетность, почему дивиденды важны акционеру и почему акционер, безусловно, должен их получать. То есть за последний год мы создали механизм подготовки к масштабному внедрению наших стандартов.

Однако есть одна проблема — проблема в масштабе управления. Компании, которыми мы управляем как компаниями с госучастием — это 2,5 тысячи компаний. Из них только 60 — крупные компании, формирующие список стратегических компаний, куда, по сути, и входят основные листингованные компании. В половине остальных компаний государство не является мажоритарным акционером, и надо сказать, что практика корпоративного управления в некоторых из них сильно отличается в худшую сторону от того, что мы видим в компаниях с госучастием.

Таким образом, у нас есть 2,5 тысячи компаний, в 60 из которых мы можем реально повлиять на корпоративную практику, а во всех остальных мы эти стандарты вынуждены навязывать с огромным трудом просто потому, что нет людей, которые могут позвонить в эту организацию и сказать: «Не забудь соответствовать». Задача, которую мы поставили себе на этот год и начали исполнять — это создание инструментов, которые позволяют удаленным образом контролировать, как и каким образом компания проводит свою корпоративную политику. Это невозможно делать руками, поэтому существуют инструменты, существует статистика. Компания

обязана заполнять и вовремя выкладывать отчеты по результатам проведенного совета директоров — через регулярность контроля и механизмы обратной связи мы начали формировать, что называется, «дисциплину исполнения». И только если мы и дальше будем последовательно внедрять эту дисциплину в течение нескольких лет и готовить корпоративных секретарей к той роли, которую они должны исполнять, у нас появится шанс, что для компаний с госучастием, особенно крупных, механизм корпоративного управления станет повседневной практикой, а не темой для сессий на отдельных конференциях, где мы рассказываем друг другу, как это важно.

Мы заметили на опыте: если компания формирует и внедряет хорошие основы корпоративного управления и располагает хорошей практикой, то этот процесс в компании незаметен. Но если у компании плохое корпоративное управление, отрицательное влияние на финансовый результат будет чудовищное. Пример — компании военно-промышленного комплекса. Отсутствие контроля со стороны совета директоров приводит чаще всего к искажениям в отчетности, к тому, что акционер не знает и не способен вовремя заметить негативные тенденции, накапливающиеся в организации. Отсутствие совета директоров, заинтересованного в логичном развитии компании — потому что директора отвечают своей репутацией, — и отсутствие комитета по стратегии приводит к тому, что во многих компаниях с госучастием по-прежнему нет стратегии развития.

Вернусь к тому, что надо делать: главное — дисциплина исполнения. Каждый день напоминать, проверять, а потом внедрять эти стандарты в повседневную корпоративную практику через механизмы обратной связи, через ключевые показатели эффективности, через контракты с генеральными директорами и членами советов директоров.

Для себя на ближайший год мы поставили задачу разработки и мониторинга технологических инструментов, которые позволят акционеру

взаимодействовать с советами директоров. Вторая большая задача — мы хотим научиться очно взаимодействовать с теми независимыми директорами, которых мы избираем в компании. Мы попробуем в начале корпоративного года — опять же совместно с нашими коллегами по индустрии, с экспертами, — подступиться к тому, чтобы от лица акционера поставить задачу вновь избранным независимым директорам в составе совета директоров. Нужно, чтобы они услышали нас как акционеров и уяснили, какие цели и задачи мы ставим в целом перед компаниями и перед каждой из компаний с точки зрения экономического развития. А в течение года мы создадим механизмы обратной связи, и тогда, завершая корпоративный год в апреле месяце, готовясь к годовым собраниям, мы сможем добиться, чтобы ключевые показатели эффективности соответствовали тем результатам и тем процессам, которые компания ведет в течение года. А все то, что коллеги предложили в качестве наказа на следующий год, мы, как и в прошлом году, запишем и обещаем, что ровно через год придем и расскажем, что из этого сумеем реализовать.

**Р. Аганбегян:**

Огромное спасибо. На этой оптимистической ноте после честного отчета Ольги Константиновны о проделанной работе и планах на будущее предлагаю закончить наше заседание. Отвечать на вопросы мы уже не будем, если вы хотите что-то спросить у участников, подходите прямо сюда. Наше время уже истекло, так сказать, «караул устал», так что расходимся. Большое вам спасибо.