

## ПРАКТИКА МЕНЕДЖМЕНТА

### **РОЛЬ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ В РОССИЙСКИХ РАСТУЩИХ КОМПАНИЯХ: ОПЫТ АФК «СИСТЕМА», ЧАСТЬ I**

**Т. Г. ДОЛГОПЯТОВА**

*Институт анализа предприятий и рынков НИУ ВШЭ*

**А. М. ЛИБМАН**

*Германский институт международных отношений и безопасности*

**И. О. ПЕТРОВ**

*АФК «Система»*

**А. А. ЯКОВЛЕВ**

*Институт анализа предприятий и рынков НИУ ВШЭ*

Работа опирается на материалы монографического обследования АФК «Система» — крупной российской публичной компании, контролируемой ее основателем. Изучение компании включало проведение интервью с членами ее Совета директоров и Правления, анализ внутренних документов и отчетности, а также информации из открытых источников. В исследовательской литературе превалирует точка зрения, что в компаниях с концентрированной собственностью даже при приглашении высококвалифицированных и известных директоров совету редко отводится весомая роль в управлении бизнесом. По материалам обследования были подготовлены две статьи. Настоящая статья характеризует развитие бизнеса и системы управления корпорации. Показано, что АФК «Система» постепенно эволюционирует от конгломерата к инвестиционной компании и модель ее бизнеса с 2010-х гг. трансформируется от операционного холдинга к инвестиционному холдингу. Во второй статье в следующем номере «Российского журнала менеджмента» будут представлены свидетельства того, как смена модели бизнеса сопровождалась серьезным изменением состава и полномочий Совета директоров АФК «Система».

*Ключевые слова:* совет директоров, бизнес-модель, концентрация акционерной собственности, ресурсный подход, эволюция фирмы.

---

Статья подготовлена в рамках темы Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ «Роль совета директоров в российской системе корпоративного управления: изменения после кризиса» 2014 г.

© Т. Г. Долгопятова, А. М. Либман, И. О. Петров, А. А. Яковлев, 2015

В академическом сообществе распространено представление о том, что роль совета директоров (СД) в компаниях на развивающихся рынках в значительной мере является формальной: процедуры корпоративного управления в основном вводятся для соблюдения требований бирж, а реальные решения принимаются только доминирующим акционером, который в лучшем случае рассматривает СД как «карманный» консультационный орган. Так, согласно недавним материалам ОЭСР, специфика российского корпоративного управления — высокая концентрация собственности даже в ведущих публичных компаниях на фоне непрозрачности ее структуры — ограничивает возможности совета директоров в управлении бизнесом. Наиболее важные решения принимаются не советами, и контроль над стратегическими решениями остается в руках мажоритарных акционеров [Костылева, Леуэде, 2012].

Становление корпоративного управления в российских компаниях, начавшееся с переходом экономики к восстановительному экономическому росту, было обусловлено необходимостью их доступа к внешнему финансированию. Экспертное сообщество обычно трактовало изменения в структуре и составе советов российских компаний именно как следствие их выхода на фондовый рынок, где приверженность стандартам корпоративного управления (действие формальных механизмов защиты прав миноритариев) является сигналом потенциальным инвесторам. В условиях высокой концентрации собственности и контроля, характерной для большинства развивающихся экономик в связи с тем, что это позволяет защитить права собственности в несовершенной институциональной среде [Berglöf, von Thadden, 2000], принятие ключевых решений, включая вопрос о размещении акций, остается прерогативой основного собственника. Как отмечалось в статье практикующего консультанта [Королев, 2007], именно собственник и

его отчасти субъективный выбор пути развития компании формируют специфику корпоративного управления в ней. При этом в непубличных российских компаниях встречаются и советы директоров, которые освобождают собственников бизнеса от тягот оперативного управления, представляют собой площадку для обсуждения проектов решений и диалога с менеджментом, страхуют от принятия рискованных решений или обеспечивают преемственность при смене владельца [Национальный доклад..., 2008, с. 58–62]. В этом контексте примечательны данные опроса иностранных бизнесменов и менеджеров, связанных с российским бизнесом, проведенного осенью 2009 г.: половина респондентов (при 28% с противоположным мнением и 1/5 не определившихся) была убеждена в том, что знания и опыт директора для компании важнее, чем формальный статус независимости [Национальный доклад..., 2010, с. 288–289].

В литературе сложились два основных подхода к оценке роли совета директоров в компании: агентская теория, уделяющая основное внимание независимости директоров, и ресурсная концепция, которая трактует их опыт, знания и иные качества как ресурсы развития компании. Вместе с тем количественные эмпирические исследования, особенно рассматривающие компании с высокой концентрацией собственности, не позволяют судить об истинной независимости директора от доминирующего акционера (и других лиц и обстоятельств), а также о том, как он реально использует ресурсы совета. Обычно эмпирические исследования фокусируются на внешних, измеримых характеристиках директоров, тогда как полномочия совета не обсуждаются. Исследователи скорее судят о потенциальных ресурсах СД, а не их приложении в процессе принятия решений. В этом контексте встает ряд важных вопросов: как определить роль совета директоров, вовлечен ли он в контур управ-

ления, ограничен ли только консультациями для топ-менеджеров или его ресурсы так и остаются формальным сигналом для внешнего мира?

Учитывая сложности измерения реальных полномочий совета, нами было решено опереться на метод анализа кейсов. Из трех названных в литературе функций этого метода — мотивация к исследованию, развитие теории и иллюстрация теоретических положений [Siggelkow, 2007] — будут задействованы две последние. Пример российской компании с высоким уровнем концентрации собственности позволяет проиллюстрировать проблематику ресурсных возможностей СД, а также понять его роль как органа управления при изменениях в бизнесе и его нестабильном окружении. В качестве объекта исследования взят публичный диверсифицированный и вовлеченный в высокотехнологические сектора холдинг АФК «Система», прошедший за 20 лет своего развития ряд стадий на фоне сохранения ведущего акционера — основателя корпорации, который, обсуждая особенности и перспективы бизнеса, открыто сформулировал свою позицию следующим образом: «„Система“ — не семейный бизнес» [Деребилова, Цуканов, Воронина, 2013].

Целью монографического обследования стало описание изменений роли совета директоров в компании на фоне ее роста, а также выявление факторов, предопределивших эти изменения. Поставленная цель связана с исследованием [Libman, Dolgopyatova, Yakovlev, 2014], в котором история эволюции АФК «Система» рассматривается сквозь призму формирования теории «предпринимательского совета» (entrepreneurial board) как способа преодоления ограничений, обусловленных ролью доверия и репутации в деятельности компании на развивающихся рынках.

В данной статье основное внимание сосредоточено на вопросах трансформации модели бизнеса АФК «Система», разви-

вавшейся от конгломерата к инвестиционной компании по мере роста масштабов бизнеса и изменения внешней среды.<sup>1</sup> В первом разделе дан краткий обзор литературы о СД в компаниях на развитых и развивающихся рынках. Во втором разделе обоснован выбор АФК «Система» как объекта обследования, описаны источники информации и базовые результаты. В третьем разделе кратко представлена история и особенности развития компании, а в четвертом разделе — эволюция ее модели бизнеса. Завершают статью промежуточные выводы.

## **1. Роль совета директоров в компаниях: существующие исследования**

К ситуации управления компанией с высококонцентрированной собственностью, в которой мажоритарный акционер так или иначе контролирует процессы управления, плохо приложимы представления о совете директоров, основанные исключительно на агентской концепции. Эта концепция выдвигает на первый план мониторинговую (контролирующую) функцию совета, концентрируя внимание на компании, в которой менеджмент отделен от собственников. При наличии одного крупного собственника, который, даже не участвуя непосредственно в управлении, обладает возможностями ограничить поведение менеджмента, нет острой необходимости в использовании СД в качестве инструмента контроля [Bettinelli, 2011; Desedner et al., 2013].

Исследования, посвященные роли СД в компаниях с концентрированной собственностью, развиваются по нескольким направлениям. Ряд из них остается в рамках агентского подхода, анализируя решение

<sup>1</sup> Ключевой проблематике изменения состава, структуры и функций совета директоров будет посвящена вторая статья по материалам обследования АФК «Система» в № 2 РЖМ за 2015 г.

так называемой проблемы «принципал–принципал» путем создания независимого совета для разрешения конфликтов между крупными и миноритарными акционерами [Kim, Kitsabunnarat-Chatjuthamard, Nofsinger, 2007; Young et al., 2008]. Однако однозначных суждений о его эффективности в данном случае не получено [Hu, Tam, Tan, 2010; Jiang, Peng, 2011]. Отметим, что логика агентского подхода может применяться, например, если крупнейший акционер (как финансовый инвестор) не заинтересован во вмешательстве в текущее управление бизнесом и может использовать независимый СД в качестве инструмента контроля [Ararat, Orbay, Yurtoglu, 2010; Lefort, Urzua, 2008] или сигнала рынка при первичном размещении для увеличения капитализации компании.

Альтернативой агентскому подходу, более приемлемой для анализа развивающихся рынков, стало изучение СД с точки зрения ресурсной концепции, рассматривающей совет как инструмент обеспечения доступа к ключевым ресурсам для компании, оперирующей в неопределенной внешней среде. В число таких ресурсов могут входить информация, доступ к капиталу и привлекательным контрактам или легитимность компании [Pfeffer, Salancik, 1978]. «Сервисная» роль совета состоит в содействии менеджменту компании в осуществлении его функций, экспертной помощи бизнесу. С точки зрения ресурсного подхода важно участие членов СД в формировании корпоративной стратегии [Pugliese et al., 2009]; независимые директора рассматриваются как источник связей и ресурсов, которыми не располагают менеджмент и собственники [Geletkanycz, Boyd, 2011]. Работа [Krause, Semadeni, Cannella, 2013] дифференцирует функции членов СД, связанные с доступом к ресурсам, и функции, связанные с консультированием менеджмента. Для компаний с концентрированной собственностью в зависи-

мости от типа контролирующего собственника роль СД будет различна [Sur, Lvina, Magnan, 2013]. Если для институционального инвестора важна мониторинговая функция совета, то корпорация будет использовать СД для обеспечения связей внутри группы компаний, а для семейных фирм доминирующую роль должна играть «сервисная» функция СД.

В значительной части эмпирической литературы анализируются ресурсные характеристики директоров, при этом определяется их влияние на деятельность компаний (обзоры см. в: [Hillman, Withers, Collins, 2009; Johnson, Schnatterly, Hill, 2013]). Авторы таких исследований обращают внимание на демографическое разнообразие, профессиональный, отраслевой и управленческий опыт директоров, их принадлежность к академической среде, другие характеристики человеческого и социального капитала (см., напр.: [Atinc, Kroll, Walters, 2013; Faleye, Hoitash, Hoitash, 2012; Kor, Sundaramurthy, 2009; Tian, Haleblan, Rajagopalan, 2011] и др.). Отметим позицию авторов работы [Kroll, Walters, Le, 2007]: для молодых фирм целесообразно включать в состав СД представителей топ-менеджмента компании, поскольку они располагают уникальным знанием особенностей функционирования бизнеса.

В последнее время СД иногда рассматривается в целом — взаимодополняемость директоров трактуется как дополнительный ресурс компании, изучается организация деятельности СД (с использованием протоколов заседаний или видеозаписей), взаимодействия между директорами в команде [Gabrielsson, Huse, Minichilli, 2007; Huse et al., 2011; Schwartz-Ziv, Weisbach, 2013].

Особое место в исследовании СД занимают работы, в которых рассматриваются проблематика жизненного цикла фирмы и трансформация функций совета директоров на протяжении этого жизненного

цикла в зависимости от потребностей бизнеса. Роль СД меняется во времени [Courtemanche, Cote, Shiehl, 2013], она определяется структурой контроля в компании и стадией развития фирмы [Lynall, Golden, Hillman, 2003]. Так, для компании с концентрированным контролем на первой, предпринимательской стадии СД возникает, исходя из связей основателя фирмы; на стадиях же формирования устойчивой компании и ее формализации и контроля он создается и действует согласно логике ресурсной концепции.

Компании, управляемые основателями, в своем развитии проходят своеобразный «порог» (threshold) — ситуацию, когда после определенного периода успешного развития имеющаяся модель организации бизнеса оказывается недостаточной (обычно из-за сложности управления компанией, выросшей в размерах). Для преодоления этой проблемы компания должна перейти к более формальному способу управления (например, привлечь квалифицированный профессиональный менеджмент) [Gedajlovic, Lubatkin, Schulze, 2004], а также быть готовой к решению проблемы наследования [Miller, Steier, Le Breton-Miller, 2003]. В этой ситуации СД может повысить способность компании к усвоению новой информации и, используя ее для организации бизнеса, — к преодолению названных проблем [Zahra, Filatochev, Wright, 2009].

Роль СД российских компаний и их влияние на результативность бизнеса недавно стали предметом эмпирических исследований, причем традиционно сосредоточенных на публичных компаниях. Так, например, в [Kokoreva, Stepanova, 2013] в анализ включены базовые характеристики совета — размер и доля независимых директоров (помимо других индикаторов финансовой архитектуры компании). В статье [Березинец, Ильина, Черкасская, 2013] наряду с гипотезами в русле агентской теории (доля независимых директоров, наличие

комитетов) проверялись и легко измеряемые факторы размера и гендерной структуры совета. Недавнее эмпирическое исследование [Дуляк, 2015] в большей степени ориентировано на тестирование ресурсной концепции: свыше 80% выборки составили непубличные компании, оценивалось влияние на эффективность работы компании разных характеристик директоров (участие в управлении, разнообразный опыт, особенности человеческого и социального капитала). Однако и эта работа не вышла за рамки формального измерения характеристик совета директоров.

Ресурсная концепция и эволюционный подход формируют адекватную теоретическую основу кейса по оценке изменений роли СД в растущем российском бизнесе.

## 2. Методология исследования и ключевые результаты

Монографическое обследование компании позволяет судить о месте совета в системе принятия решений, а также определить стороны его человеческого, социального, политического капитала, важные для развития бизнеса. АФК «Система» была выбрана как объект, характеризующийся следующими важными предпосылками:

- наличие концентрированной структуры собственности, основного владельца, участвующего в управлении, что снимает влияние агентской проблемы;
- большой временной лаг между посткризисными изменениями и датой выхода на биржу (февраль 2005 года, IPO на Лондонской фондовой бирже), что элиминирует его роль в оценке состава и деятельности СД;
- постоянное развитие, рост бизнеса, приведший к трансформации его модели, что позволяет оценить влияние данного факта;
- наличие большого числа независимых директоров, включая иностранных, что свидетельствует о высоких затратах на



работу совета и ставит вопрос о возможных выгодах для компании;

- высокая степень прозрачности, раскрытия информации о бизнесе и совершенствовании внутрикорпоративных процедур, что облегчает работу с компанией и доступ в нее.

Изучение компании опиралось на проведение глубинных интервью, анализ ее внутренних документов и отчетности, а также на сбор информации из открытых источников. С октября 2013 по февраль 2014 г. было проведено 9 фокусированных интервью с представителями компании, 5 из них — интервью с членами Совета директоров и 3 — с членами Правления (интервью продолжались от 40 до 90 мин.). Итоговое интервью было проведено с председателем СД, основателем компании и ее ведущим акционером В. П. Евтушенковым.<sup>2</sup> Для отражения разных взглядов из числа членов совета были выбраны неисполнительные директора, деятельность которых связана со становлением и развитием компании (А. Ю. Гончарук и Д. Л. Зубов), и независимые директора (Ж. Креке, Р. Маннингс, Д. М. Якобашвили). Для оценки взаимодействия топ-менеджмента компании и СД были отобраны три члена Правления (А. В. Абугов, А. Н. Буянов и С. А. Дроздов), включенные в него с момента его создания в начале 2006 г. Они исполняют (или исполняли до недавнего времени) функции, тесно коррелирующие с развитием корпоративного управления и стратегической ролью Совета директоров АФК «Система».

В рамках анализа кейса нами был детально рассмотрен период деятельности компании с 2004 по март 2014 г.<sup>3</sup> Харак-

<sup>2</sup> Содержание интервью отражено в кратких планах их проведения (см. Приложение). Развернутые сценарии и сведения о респондентах см. в [Долгопятова и др., 2015].

<sup>3</sup> Отметим, что осенью 2014 г. — уже после завершения исследования — неожиданно для экспертов и делового сообщества правоохранитель-

теристика использованной информации представлена в табл. 1.

Исследование показало, что эволюция роли СД в управлении диверсифицированной АФК «Система» в течение последнего десятилетия стала ответом на изменение модели бизнеса корпорации и ее движение от конгломерата к инвестиционной компании. Данный пример демонстрирует постепенное расширение роли совета, превращение его в орган, обладающий реальными полномочиями в процессе принятия стратегических решений. В условиях концентрированной собственности эта компания — во многом благодаря политике главного акционера — стала использовать совет не только как механизм корпоративного управления, но и как инструмент стратегического развития бизнеса.

Обобщение материалов обследования позволило выделить основные этапы эволюции АФК «Система», которые характеризуются различиями в рыночной политике и степени диверсификации, изменениями ее миссии и стратегии (что обусловлено особенностями бизнеса и масштабами компании), модели бизнеса и организационных структур, а также совершенствованием корпоративного управления. Ключевые результаты, характеризующие особенности бизнеса АФК «Система» и формирования системы управления им, раскрываются в

ные органы начали расследование законности приватизации ОАО НК «Башнефть» и последующей покупки этой компании АФК «Система». Был проведен ряд процессуальных действий, в частности, главный акционер корпорации был помещен под домашний арест, а НК «Башнефть» была истребована в пользу государства на основании нарушений, допущенных при проведении первоначальных приватизационных процедур. В конце 2014 г. В. П. Евтушенков был освобожден, впоследствии решением арбитражного суда АФК «Система» была признана добросовестным приобретателем НК «Башнефть», имеющим право на возмещение убытков, понесенных в результате возврата ее акций в федеральную собственность.

Таблица 1

## Источники информации для анализа деятельности АФК «Система»

Материалы	Характеристика и объем первичной информации	Источник материалов и данных
Интервью, аналитические записки по их итогам	9 расшифрованных интервью с комментариями интервьюеров, 110 стр.	Респонденты. Интервьюеры
Годовые отчеты компании за 2003–2013 гг.	11 отчетов, 1250 стр.	Сайт компании. База «СПАРК — Интерфакс»
Ежеквартальные отчеты 2006 г. — I квартал 2014 г. (выборочно)	11 отчетов, около 2300 стр.	Сайт компании. База «СПАРК — Интерфакс»
Интервью с руководителями компании в СМИ в 2006–2014 гг., публикации о компании	10 интервью и свыше 25 публикаций, более 30 газетных страниц	«Ведомости», <i>Forbes</i> , «Коммерсантъ»
Документы компании (устав, кодекс, положения о работе органов управления, регламенты)	20 документов, 160 стр.	Сайт компании. Внутренние документы
Динамика цены акций компании	Ряды ежедневных котировок с момента размещения	Сайт компании. Сайты бирж
Пресс-релизы, презентации результатов, существенных событий	Около 40 материалов, около 300 стр.	Сайт компании
Персональная информация о членах СД за 2003–2014 гг.	30 человек, по каждому директору — от 5 до 15 сообщений, составлена справка на 1–3 стр., всего — 60 стр.	Сайт компании. База «СПАРК — Интерфакс». Двухязычный интернет-поиск по сайтам и СМИ

следующих разделах данной статьи, тогда как вопросам развития Совета директоров будет посвящена статья во втором номере «Российского журнала менеджмента» за 2015 г.

*Первый этап (2004 — до середины 2008 г.)* — становление корпоративного управления, обусловленное в основном выходом на фондовый рынок. Этот период характеризуется ростом прозрачности компании, переходом к регулярной выплате дивидендов, началом работы правления, появлением независимых директоров и комитетов СД. Компания дала соответствующие сигналы о своем намерении следовать базовым принципам корпоративного управления, которые были восприняты рынком и инвесторами, и ее капитализация росла быстрыми темпами.

*Второй этап (вторая половина 2008 — 2010 г.)* пришелся на кризис и послекризисное восстановление. Это была проме-

жуточная стадия, важная для подготовки к кардинальному изменению стратегии и системы управления корпорацией. Определены требования к финансовым результатам дочерних структур и акцентировано внимание на финансовой дисциплине компании, сложились формальные правила работы руководящих органов компании и процедуры обмена информацией между ними. Акционеры и топ-менеджеры постепенно формировали видение новой модели бизнеса корпорации, с ориентацией на кооперацию со стратегическими инвесторами.

*Третий этап (2011 г. — по настоящее время)* — переход от модели операционного холдинга к модели инвестиционной компании, который дал «второе дыхание» инструментам корпоративного управления. Особое внимание было уделено Совету директоров и его комитетам, формирование и деятельность которых подчинены

внутренним потребностям развития бизнеса. Совет, нацеленный на поиск и инициирование новых проектов, стал частью управления инвестиционной компании. При этом совершенствовались инструменты, способствующие взаимодействию членов СД и топ-менеджмента, разграничению полномочий между ними.

### 3. История и особенности развития АФК «Система»

АФК «Система» была создана в июле 1993 г. В. П. Евтушенковым совместно с его партнерами. В первое время компания развивалась исключительно в пределах Москвы как многоотраслевой холдинг и на начало 1998 г. охватывала около 100 юридических лиц с общим числом занятых до 50 тыс. человек [Паппэ, 2000]. АФК напрямую или через отраслевые субхолдинги стремилась владеть контрольными пакетами акций, постепенно и последовательно наращивая свое владение в разных отраслях экономики (пищевая промышленность, розничная торговля, туризм, оборонная промышленность, телекоммуникации, реклама и медиа, недвижимость, страхование и финансы и др.).

В 2000-е гг. наряду с продолжением политики приобретения новых компаний и увеличения владения в имеющихся предприятиях «Система» активно реструктурировала и консолидировала активы (в первую очередь в телекоммуникациях, банковской сфере, медицине), при этом ряд предприятий был продан. В начале 2005 г. компания провела IPO на Лондонской фондовой бирже, разместив там 19% акций в виде глобальных депозитарных расписок (GDR), получив международную рыночную оценку бизнеса и выручив более 1,5 млрд долл. в результате размещения (кроме того, начиная с 2007 г. на ММВБ было размещено более 5% акций).

Основными трендами развития бизнеса в 2010-е гг. стала дальнейшая его дивер-

сификация, а также продолжение реструктуризации высокотехнологических и оборонных активов, направления медицинских услуг. Компания инвестировала в новые отрасли (сельское хозяйство, транспорт, деревообработка, электронная коммерция), используя финансовые ресурсы, генерированные телекоммуникационными и нефтедобывающими предприятиями, а также в результате сделок по продаже активов.

Динамика показателей консолидированной отчетности (табл. 2) показывает постоянный рост выручки группы компаний (особенно сильный рост фиксируется в 2010 г.), а также показателя *OIBDA* (операционной прибыли и амортизации). Чистая прибыль группы росла до кризиса, а после него ее динамика была разнонаправленной. В 2012–2013 гг. восстановился тренд к росту прибыли и падению долговой нагрузки. Как показывает динамика цены акций и GDR компании (рис. 1 и 2), цена на российской бирже превысила докризисный уровень.

В структуре выручки корпорации (отчетность по РСБУ) подавляющая часть доходов приходится на дивиденды от участия в других компаниях: в 2004 г. в выручке преобладали дивиденды ОАО «МТС» (свыше 80%), в 2013 г. топливно-энергетический комплекс дал почти 51% выручки, телекоммуникации и медиа — 36%, а сектор высоких технологий — 6,5%. Наиболее высокие темпы роста в последние годы демонстрировали ритейл, медицина и сельское хозяйство.

В результате за 20 лет развития компания превратилась в ключевую диверсифицированную российскую группу, объединяющую публичные и непубличные активы до 15 секторов экономики и охватывающую примерно 500 предприятий. Число занятых в бизнесе приблизилось к 300 тыс. человек, в России корпорация устойчиво входит в десятку крупнейших по выручке, в списке *Fortune Global 500* она заняла в



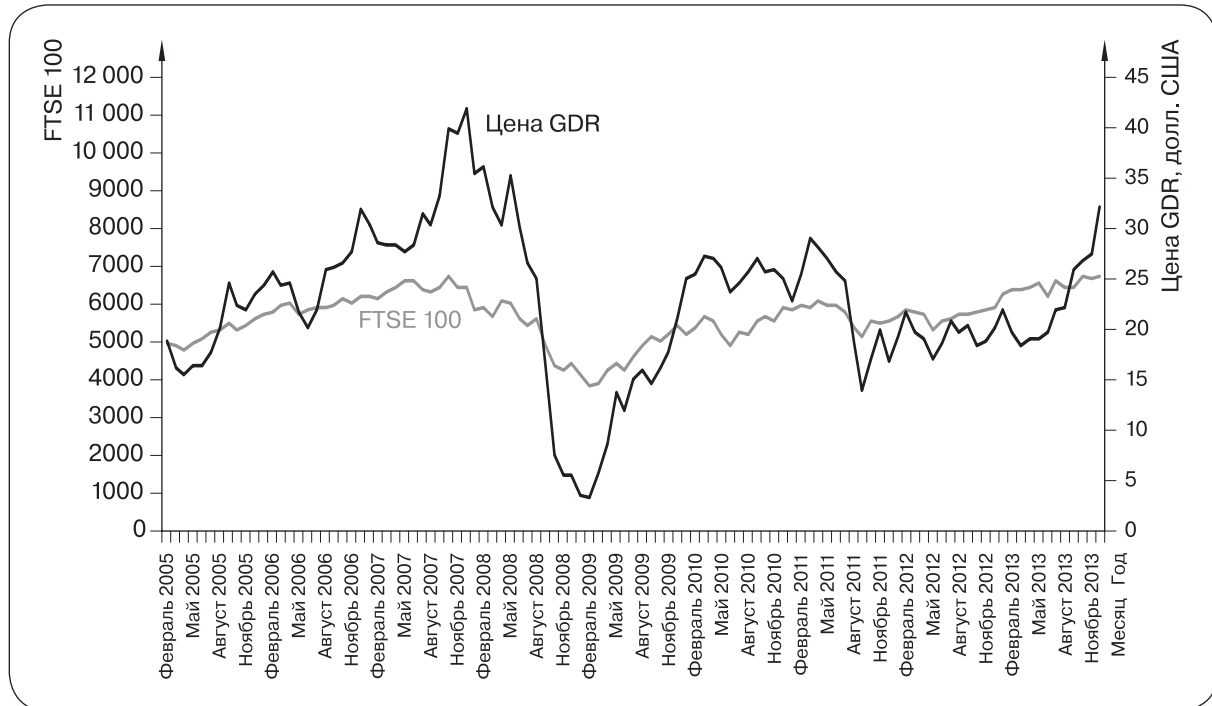
Таблица 2

**Основные показатели деятельности АФК «Система», по данным консолидированной отчетности US GAAP, млн долл. США**

Показатель деятельности	Год									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Выручка	5711	7594	10267	13411	16671	18750	28099	32981	34241	35942
OIBDA	2465	2958	3977	4942	5490	6810	7309	7223	8543	8918
Чистая прибыль	411	534	813	1572	62	1643	918	218	947	2258
Общий долг (на конец года)	3065	4371	6872	8350	10662	16170	15403	16328	15664	13275

Источники: пресс-релизы (презентации) компании за 2004 г., 2008 г. (данные за 2005–2008 гг.) и 2009–2013 гг.

Примечание: финансовые показатели приведены с округлением.



**Рис. 1. Динамика цен на GDR АФК «Система» на Лондонской фондовой бирже в сопоставлении с индексом FTSE 100**

Примечание: показаны цены закрытия последнего торгового дня месяца.

Источники: данные по ценам акций — сайт АФК «Система» <http://www.sistema.ru/инвесторам/ценные-бумаги.aspx>; данные по биржевому индексу — <http://ru.investing.com/indices/uk-100-historical-data>.

2013 г. 308-е место и перерастает рамки национального рынка.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Как образно заметил один из респондентов, «он [главный акционер] вырос из „ботинок“ чисто российского олигарха и хотел бы стать глобальным игроком».

По оценкам руководителей корпорации и независимых экспертов, АФК «Система» значительно отличается от других крупнейших российских компаний, обладает существенными особенностями, делающими ее уникальной.

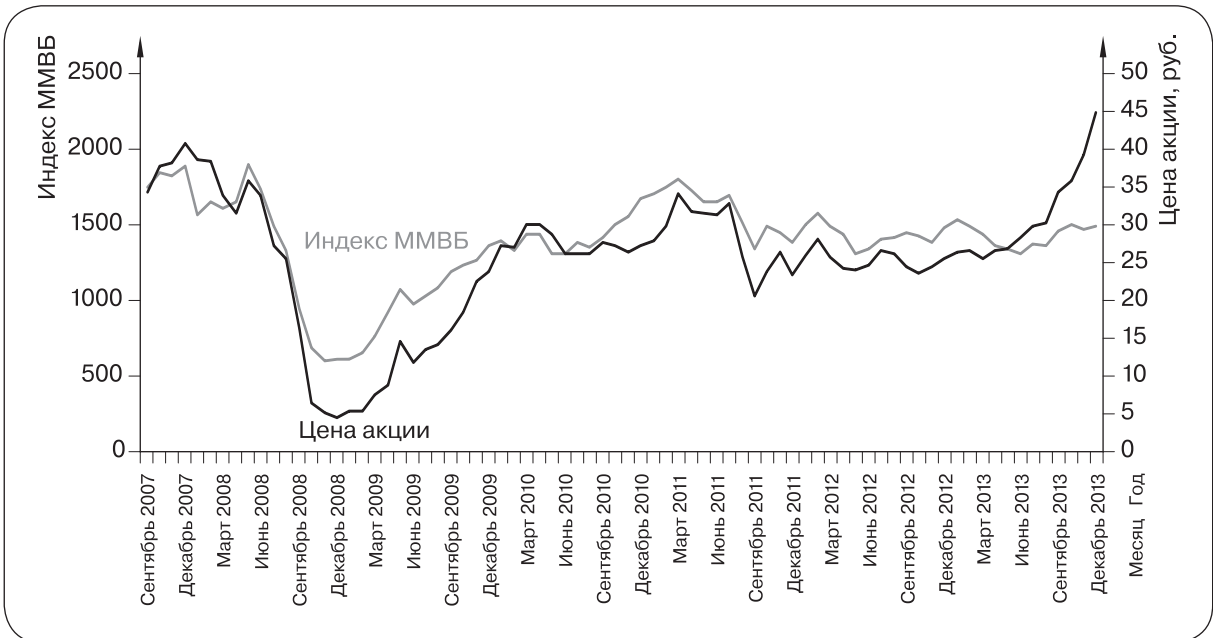


Рис. 2. Динамика цен на акции АФК «Система» на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ–РТС) в сопоставлении с биржевым индексом

Примечание: показаны цены закрытия последнего торгового дня месяца.

Источник: данные по ценам GDR — сайт компании <http://www.sistema.ru/инвесторам/ценные-бумаги.aspx>; данные по биржевому индексу — <http://moex.com/ru/indices>.

1. Компания представляет серьезно *диверсифицированный бизнес*, который вплоть до 2009 г. охватывал в основном несырьевые виды деятельности, в отличие от большинства отечественных бизнес-групп. Она изначально создавалась как несырьевая корпорация и сегодня вовлечена в проекты в широком спектре отраслей.
2. В компании весомое место занимают *высокотехнологические, инновационные производства*, инвестиции в которые приоритетны для ее акционеров. Она стояла у истоков создания рынка услуг мобильной связи в России и услуг интернет-доступа; сейчас участвует в повышении технического уровня фиксированной российской связи, реструктуризации электронной и радиотехнической промышленности (гражданской и оборонной).
3. АФК «Система» и ряд ее портфельных компаний — *публичные компании*. Эксперты характеризовали ее как уникальный, первый и единственный диверсифицированный российский холдинг, вышедший на биржу [Паппэ, Галухина, 2009]. В середине 2000-х гг. речь шла о 24% акций, находящихся в обращении на российских и зарубежных площадках, а к началу 2014 г. — о 29%.
4. Компания была единственной из крупнейших бизнес-групп, которая *не участвовала в приватизации по схеме залоговых аукционов 1990-х гг.*, позволивших быстро подняться крупному сырьевому бизнесу. Она развивалась и развивается за счет приобретений (продаж) дочерних предприятий и пакетов акций на рыночных условиях.
5. Структура владения АФК «Система» является характерной для крупнейших российских фирм, но нетипична ее *прозрачность*: раскрытие состава акционеров (бенефициаров) прошло еще в 2002 г.,

Таблица 3

## Владение обыкновенными акциями АФК «Система» (основные акционеры)

Характеристика владения	Год									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Владение главного акционера, %	75,6	62,1	62,1	62,1	62,1	64,2	64,2	64,2	64,2	64,2
Суммарное владение других членов СД, % в том числе у крупных акционеров (исключая главного акционера)	19,0 19,0	12,5 12,2	10,8 10,3	10,5 10,2	6,6 6,5	6,6 6,5	4,8 4,8	4,8 4,8	4,0 3,0	2,2 2,0
Количество директоров, владеющих акциями компании	8	9	9	9	9	10	10	10	10	12
Количество владельцев крупных пакетов в составе СД	8	6	6	6	5	5	4	4	4	3
ОАО «Система Финанс Инвестментс», %	—	—	—	—	—	3,8	3,8	3,6	3,2	2,5
Количество акционеров, из них число номинальных держателей	н. д. н. д.	н. д. н. д.	32 5	33 8	33 9	37 9	35 8	28 7	76 5	72 2

Источники: годовые отчеты компании; представленный на сайте компании отчет о владении акциями аффилированными лицами; данные округлены.

Примечание: под крупными акционерами понимаются владельцы пакета акций на уровне 0,9–1% капитала и выше.

тогда же начался отход от использования перекрестных схем и юридических лиц в качестве собственников.<sup>5</sup> Концентрация владения уменьшилась: в 2004 г. главному акционеру принадлежало почти 76% акций, в 2005–2008 гг. — 62%, но на фоне кризиса в 2009 г. она выросла до 64%.<sup>6</sup> Основатель АФК пояснял в интервью: «Я сохраняю собственность только для того, чтобы компания не размылась, не разрушилась из-за конфликтов» [Левинский и др., 2012].

<sup>5</sup> В табл. 3 приведены данные об акционерах, взятые из открытых источников. На фоне высокой концентрации акций в руках мажоритарного акционера в компании шел процесс распыления владения в руках остальных акционеров, при этом практически исчезло перекрестное владение, сократилась роль номинальных держателей (остались держатели GDR и российских акций).

<sup>6</sup> Такое уменьшение концентрации с последующей стабилизацией доли крупнейшего акционера на довольно высоком уровне характерно практически для всех крупных российских компаний к середине 2000-х гг. (см., напр.: [Антоненко, Паппэ, 2011; Исследование информационной прозрачности..., 2006]).

6. Компания полностью находится в частной собственности, в отличие от многих крупнейших компаний, имеющих прямое или косвенное государственное участие. Она активно сотрудничает с государством, поскольку ряд дочерних компаний имеет государственное участие (Правительство РФ в лице Росимущества владеет 17% акций Sistema Shyam TeleServices, а 25% акций Группы «Медси» принадлежит правительству Москвы), а также выполняет госзаказы, в основном оборонного характера (ОАО «РТИ», Зеленоградский кластер).
7. Компания нацелена на интернационализацию бизнеса, хотя в ней нет стратегических иностранных акционеров. Она располагает богатым опытом кооперации с иностранными инвесторами (Allianz в РОСНО, Deutsche Telecom в ОАО «МТС»), владеет дочерними компаниями в странах СНГ (Армения, Белоруссия, Украина, Таджикистан и др.). В дальнем зарубежье она контролирует индийскую телекоммуникационную компанию, ее дочерние структуры владеют

активами за рубежом (Чехия, Греция, Люксембург и др.). Компания с момента своего основания была открыта к широкому партнерским отношениям, ею и дочерними структурами заключен ряд соглашений о партнерстве с транснациональными корпорациями (Alcatel, Allianz, Siemens, Vodafone и др.).

#### **4. Трансформация модели бизнеса: от конгломерата к инвестиционной компании**

Рост, отраслевая и региональная диверсификация корпорации АФК «Система» сопровождалась изменениями в системе управления ею и ее дочерними структурами. Наиболее серьезные сдвиги были инициированы в 2010–2011 гг., когда начался переход от операционного холдинга к инвестиционной компании.

##### *4.1. Изменение стратегии и модели бизнеса*

Параллельно с ростом масштабов и диверсификации бизнеса шли изменения в стратегии развития корпорации. Зародившись как конгломерат, и через 10 лет после своего создания компания, продолжая политику экспансии и увеличения доли владения в дочерних структурах, непосредственно участвовала в управлении ими. Ее стратегией являлось развитие компаний — лидеров рынка на фоне ориентации на эффективные инвестиции, диверсификацию бизнес-портфеля. А. Ю. Гончарук, ставший в 2006 г. первым председателем Правления компании, учитывая масштабы и разнородность бизнеса, видел в качестве своей цели некоторую децентрализацию управления, постепенное делегирование полномочий дочерним компаниям и их консолидацию в рамках отраслей присутствия для уменьшения количества управленческих единиц. Была поставлена задача активного освоения рынка стран СНГ и приобретения там активов, с тем что-

бы затем постепенно выйти на путь становления глобальной компании [Борейко, 2006]. В русле этих стратегических ориентиров компания фактически проработала до 2011 г.

Осенью 2008 г. в составе операционного холдинга прошла реорганизация и — отчасти под влиянием разворачивающегося кризиса — была сформулирована новая стратегия. Она предполагала ограничения на расширение состава секторов и рост числа проектов, а также усиление внимания к непубличным компаниям (точкам роста). Для развития этих компаний предполагалось вести активный поиск инвесторов, готовых разделить новые возможности и риски. В этой перспективной модели предусматривались меры, присущие инвестиционным компаниям, по ужесточению финансовой дисциплины, росту отдачи на капитал и финансовой доходности при управлении портфелями, а также упрощение и регламентация управленческих процедур (см. интервью с тогдашним председателем Правления, президентом компании Л. А. Меламедом [Белоус, 2008]).

Впервые в 2008 г. в документах компании упоминается ее *миссия*: стремление акционеров развивать крупный конкурентоспособный бизнес в потребительской и высокотехнологичной сферах в России и странах СНГ.

Интересно, что еще в кризис 2008–2009 гг. главный акционер прогнозировал, что АФК «Система» будет приобретать активы и начнет двигаться к инвестиционному бизнесу: «... мы идем к сокращению долговой нагрузки, чтобы „Система“ стала по настоящему инвестиционной компанией для всех дочерних бизнесов... Мне personally интересен тот вид бизнеса, где АФК не присутствует» [Цуканов, Дебилова, 2009]. В 2010 г. президент компании Л. А. Меламед прямо заявил: «АФК „Система“ — это прежде всего инвестиционный холдинг. Но при этом мы, безусловно, стратегический инвестор...» Он разъ-

яснил, что «Система» — особый холдинг, который следит за финансовыми индикаторами и повышает ценность бизнеса, а обладая контрольными пакетами, реструктурирует дочерние структуры [Цуканов, 2010]. В конце 2010 г. компания провозгласила своей миссией «долгосрочный рост акционерной стоимости за счет достижения высокого уровня возврата на инвестированный капитал и диверсификации инвестиций».

В 2011 г. на фоне восстановления капитализации компании окончательно оформилась ее новая модель бизнеса (с незначительными изменениями подхода). Произошла радикальная смена фокуса — новая стратегия компании провозгласила переход от управления существующими активами к управлению пакетами акций и поиску новых инвестиций. Во-первых, она предусматривала, что в ближайшие годы большая часть времени и усилий руководства будет уходить на поиски новых проектов, вхождение в новые бизнесы с новыми партнерами, в том числе в новых секторах. Во-вторых, инвестиционный холдинг отходит от прямого управления дочерними компаниями и решения их стратегических вопросов, которые передаются на уровень их СД, а также отказывается от обязательного владения контрольными пакетами акций. Поясняя это изменение, главный акционер подчеркнул важность именно инвестиционных сделок, отметив, что если ранее на них уходило примерно 10% времени руководства АФК «Система», то с переходом к новой модели должно уходить 70–80% (см. интервью с В. П. Евтушенковым и Л. А. Меламедом [Цуканов, 2011]).

Впрочем, ряд экспертов (см.: [Сальманов, 2011]), а также один из иностранных независимых директоров — респондентов нашего исследования высказали сомнения в том, что корпорация может быстро превратиться в чистом виде инвестиционную компанию, поскольку российские активы

часто требуют реструктуризации, вовлечения в формирование их стратегий для создания стоимости бизнеса; кроме того, пока достаточно острыми остаются вопросы внутреннего контроля и финансовой дисциплины. Упомянутый независимый директор отмечал в интервью: «Да, стратегически есть движение к инвестиционной компании... Стать такой сложно, это совсем иное управление. Это ключевой вопрос, что надо [делать] компании? <...> Нужно включить инвестиционный процесс в управление. Но нужно создавать стоимость всей компании, это важная задача для реальной экономики, этого инвестиционный фонд не делает».

АФК «Система» приобретает крупные активы преимущественно в дополняющих к существующим инвестициям секторах, а также новых привлекательных отраслях совместно с надежными партнерами, ориентируясь на финансовую эффективность активов. Создание стоимости бизнеса опирается на их реструктуризацию, продажу стратегическим инвесторам или публичное размещение акций, генерирование стабильного потока дивидендов. Топ-менеджерам АФК «Система» устанавливают целевые показатели (КРІ) в виде совокупного акционерного дохода для каждого актива.

Таким образом, целевая модель бизнеса, к которой движется АФК «Система», — это публичная инвестиционная компания, управляющая пакетами акций публичных и непубличных компаний в разных отраслях. АФК ориентирована на поиск и реализацию инвестиционных проектов на различных рынках с использованием собственных средств и вложений стратегических партнеров, в том числе зарубежных, и в меньшей степени ресурсов глобальных финансовых рынков.

Одни респонденты проведенного нами обследования увидели в изменении модели бизнеса компании естественный процесс, другие также обращали внимание на «отрезвляющую» роль кризиса, но наиболее



Таблица 4

## Формирование Правления АФК «Система» и сменяемость его членов

Характеристика состава Правления	Год							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Количество членов Правления на конец года, из них иностранных специалистов	19 0	18 1	12 1	11 2	11 2	8 1	13 2	13 1
Количество лиц, вышедших из Правления в течение года	—	7	8	3	0	6	1	3
Количество лиц, включенных в Правление в течение года	—	6	2	2	0	3	6	3
Коэффициент обновления	—	0,68	0,55	0,42	0	0,82	0,88	0,46

Примечание: изменения в составе Правления компании оценивались по данным на конец года; коэффициент обновления рассчитан как сумма персональных уходов и приходов в Правление в течение года, отнесенная к числу членов Правления на конец данного года.

Источники: годовые отчеты компании.

весомым представляется суждение главного акционера, связавшего причину всех изменений с развитием компании: «Ситуация следующая. Если бы мы не стали в 2010–2011 гг. делать такие изменения, какие вы заметили, а использовали бы классическую операционную структуру, то с тем количеством бизнесов, которое есть, мы просто никогда бы не справились. У нас 10–12 направлений, и некоторые из них, как минимум 5–6 направлений, являются национальными лидерами номер один. Просто невозможно было бы управлять таким образом. Разбираться в каждой технологии, разбираться, кто кого куда назначил, кто, где и что. Поэтому нужно было переходить к следующему этапу, когда ты управляешь пакетами, а не конкретными людьми и процессами. Мы пришли к нему потихонечку. Мы изменили идеологию с точки зрения того, что нам не нужны никакие партнеры и нам всегда нужны контрольные пакеты».

#### 4.2. Изменения системы управления и организационных структур

Ключевое изменение в структуре управления компанией — переход к коллективно-исполнительному органу — правлению (ранее существовал лишь единоличный ис-

полнительный орган). Создание Правления в 2006 г. не только стало первым шагом компании по разделению полномочий между Советом директоров и менеджментом, а также менеджерами и акционерами (основателями), но и послужило основой для перестройки работы с дочерними структурами холдинга.

Динамика размера и состава Правления представлены в табл. 4. Если в середине 2000-х гг. число его членов было достаточно большим, то затем оно устоялось на уровне 13 человек. Серьезное сокращение состава прошло в 2008 г., ему предшествовал приход нового председателя Правления компании, начавшего структурную перестройку холдинга и работу по регламентации управленческих процедур. Следующий рубеж — 2011 г.: в компании вновь сменился председатель Правления, интенсифицировались изменения персонального состава на фоне смены модели бизнеса.

В Правлении в течение 8 лет в разное время работали свыше 40 человек, их них более 10 — всего один год, при этом сформировался и стабильный «костяк»: четыре человека работают в нем с момента создания. Смена состава Правления была обусловлена приходом новых его председателей и их управленческих команд, а также трансформацией модели бизнеса,

требующей новых знаний, умений и компетенций. В составе Правления почти с первых дней работали иностранные специалисты, в компетенцию которых входили вопросы развития корпоративного управления и стратегии бизнеса.

Управление дочерними компаниями АФК «Система» вплоть до середины 2000-х гг. осуществлялось субхолдингами, формируемыми по отраслевому принципу («Система Телеком», «Система Масс Медиа», «Система-Инфо-Бизнес», страховой холдинг на базе РОСНО). Однако громоздкие иерархические структуры по мере включения в них новых компаний не обеспечивали должной скорости принятия решений и затрудняли формирование единой стратегии бизнеса корпорации. В организационной структуре управления присутствовали функциональные комплексы и департаменты, обслуживающие внутренние вопросы, а также один отраслевой комплекс по телекоммуникациям (в 2007 г. было 11 комплексов).

Стремление упростить структуры владения и контроля и улучшить управляемость активами привело к созданию в 2008 г. трех бизнес-единиц АФК «Система»: «Телекоммуникационные активы», «Высокие технологии и промышленность» и «Потребительские активы»; в 2009 г. к ним добавилась бизнес-единица «Топливо-энергетические активы». Кроме того, в организационную структуру корпорации в 2008 г. входили восемь функциональных комплексов, обеспечивающих специализированную экспертизу (стратегии и развития, финансов, корпоративных коммуникаций, внутреннего контроля и аудита, внешних связей, имущественный и административный комплексы, комплекс по правовым вопросам); в 2009 г. существовал и девятый — по взаимодействию с органами государственной власти и международным связям. Управление бизнесом было выстроено по секторальному принципу, во главе крупных комплексов стояли члены

Правления, что облегчало формирование стратегии бизнеса и контроль корпорации над дочерними предприятиями.

Вслед за переходом к новой модели бизнеса АФК «Система» поначалу отказалась от отраслевого деления, и вместо четырех отраслевых подразделений в 2011 г. были созданы две крупные бизнес-единицы — «Базовые активы» (всего 3 компании) и «Развивающиеся активы». В систему управления вошли также 7 функциональных комплексов (стратегии и развития, финансов и инвестиций, корпоративного управления, корпоративных коммуникаций, внутреннего контроля и аудита, административный комплекс и комплекс по правовым вопросам). Однако сегмент развивающихся активов объединил слишком много разнородных предприятий, находящихся в большом числе отраслей и в разной степени нуждавшихся в реструктуризации. *«Этой бизнес-единицей было крайне трудно управлять — ощущалась нехватка отраслевой экспертизы»*, — отметил один из респондентов — член Правления.

В 2012 г. была изменена организационная структура АФК «Система»: было сформировано восемь инвестиционных комплексов (портфелей), объединяющих различные отраслевые сегменты. Инвестиционные портфели являются стопроцентными бизнес-подразделениями, и за результаты развития активов в соответствующих отраслях отвечают их восемь вице-президентов (все — члены Правления) и Правление в целом. Руководители портфелей сами привлекают команды менеджеров на уровне портфелей и дочерних компаний, тем самым открывая доступ к широкой отраслевой экспертизе. Портфели формируются как объединение нескольких отраслей, и на начало 2014 г. это были: медиа- и телекоммуникации; топливо-энергетический комплекс, нефтепереработка и высокие технологии; финансовые организации; сельское хозяйство и транспорт; медицина и фармацевтика; недвижимость;

туризм; розничная торговля. В компании осталось четыре функциональных комплекса (корпоративного управления, финансов и инвестиций, корпоративных коммуникаций и комплекс по правовым вопросам), также возглавляемых членами Правления.

Историю перемен респондент — член Правления, давно работающий в компании, охарактеризовал так: *«Мы резко почувствовали, что невозможно в ручном режиме управлять таким конгломератом, каким является „Система“... Мы вникали в бизнес-процессы, во внутренние процедуры, во все закупки, в оптимизацию себестоимости — во все.... Сейчас такого вмешательства в дочерние компании нет, но нужно сохранить управляемость наших компаний»*. Эту точку зрения поддержал респондент — неисполнительный директор: *«Сегодня „Система“ — это огромная компания... и если не внедрить и хорошо не отработать правила управления, то в ручном режиме мы не сможем этого уже делать»*.

Процесс выстраивания финансового холдинга, ориентированного на повышение отдачи на инвестированный капитал, ведет к постепенному отходу от вмешательства в операционную деятельность дочерних компаний по мере роста их организационной зрелости. Развитие портфельных компаний контролируется участием в работе их СД представителей корпорации (как правило, председатель совета — один из вице-президентов АФК). Ключевые критерии развития дочерних обществ — рост стоимости активов (для непубличных обществ стоимость определяется ежегодно с привлечением независимых оценщиков) и рост дивидендных отчислений. Менеджменту компаний установлены КРІ, разрабатываемые холдингом и утверждаемые их советами [Дроздов, 2011]. Главный акционер, характеризуя взаимоотношения АФК «Система» со зрелыми компаниями, отметил: *«Мы не вмешиваемся с управ-*

*ляющим воздействием... за исключением того, что мы точно следим за показателями... Наше управляющее воздействие рыночное, и нет такого мелочного дергания... Мы так и делаем, чтобы максимально создать автономию. Мы даже советы директоров формируем, несмотря на то что у нас контрольный пакет, чтобы там было достаточное количество независимых директоров»*.

В итоге в отчете корпорации за 2013 г. подчеркивается, что основные мероприятия по совершенствованию управления при переходе к модели инвестиционной компании к концу 2013 г. были завершены.

## 5. Промежуточные выводы

За истекшее десятилетие АФК «Система» продемонстрировала существенный рост масштабов деятельности, а также трансформацию бизнеса в инвестиционную компанию. Большинство ее портфельных компаний сосредоточено в России и странах СНГ. Корпорация также добилась ряда успешных сделок в сотрудничестве с зарубежными инвесторами в России. Развитие компании шло на фоне усложнения рыночной среды, продолжающейся глобализации рынков и ужесточения конкуренции, роста рыночных, регуляторных и организационно-управленческих рисков.

Растущий и диверсифицированный бизнес испытывал трудности выстраивания системы стратегического управления, организации информационных потоков и контроля дочерних компаний. Ему потребовались поддержание и постоянное развитие управленческих процедур и децентрализация принятия решений, изменение организационных структур. Это сопровождалось изменением подхода к формированию и работе Совета директоров, о котором речь пойдет во второй статье в следующем номере *«Российского журнала менеджмента»*. Предварительно обозначим ее основной результат: внутренние потребности

развития, вытекающие из смены модели бизнеса и стремления к его интернационализации на фоне усложнения рыночной среды, стали ключевым фактором изменений состава и функций Совета директоров АФК «Система». При этом нельзя отрицать, что кризис, давший толчок новым глобальным тенденциям в корпоративном управлении, явился катализатором изменений в работе Совета директоров АФК «Система», вышедшей за пределы формального соответствия требованиям бирж.

### Благодарности

Идея кейса возникла в Институте анализа предприятий и рынков (ИАПР) НИУ ВШЭ летом 2013 г., в своей работе авторы не получали финансовой поддержки от АФК «Система» и иных организаций. Мы благодарны руководству компании за предостав-

ленную возможность проведения интервью, а ее работникам — за организационную поддержку. Особую признательность выражаем респондентам — членам Совета директоров и Правления, потратившим свое драгоценное время на интервью, которые дали уникальную информацию.

Ряд результатов исследования был представлен на конференции Strategic Management Society (Мадрид, сентябрь 2014 г.) и на научном семинаре ИАПР «Институциональные проблемы российской экономики» (ноябрь 2014 г.). Авторы признательны за замечания и комментарии участникам этих мероприятий (особо отметим В. А. Королева и Я. Ш. Паппэ, который также представил в наше распоряжение подборку материалов СМИ о работе компании) и членам редколлегии «Российского журнала менеджмента». Ответственность за возможные недочеты лежит исключительно на авторах.

### Приложение

#### Планы интервью с членами Совета директоров и Правления АФК «Система»

Настоящее интервью нацелено на анализ изменений состава и функций Совета директоров, особенно при разработке стратегии бизнеса, а также роли Совета во взаимоотношениях со стейкхолдерами и его взаимодействия с исполнительным менеджментом. Особое внимание будет уделено профессиональным и персональным качествам членов Совета, обеспечивающим его работу. Рассматриваемый период времени: с 2006 г. (или времени начала работы респондента в качестве члена Совета директоров или Правления) по 2013 г.

#### План интервью с членом Совета директоров

*Вклад членов Совета директоров в деятельность компании*

Каков Ваш (респондента) личный вклад в деятельность компании в качестве члена Совета?

Какие Ваши знания и опыт наиболее востребованы?

В чем состоит вклад разных членов Совета в деятельность компании? Какие их знания и опыт наиболее востребованы? В чем состоит основной вклад независимых директоров в деятельность компании?

Какие изменения в составе Совета произошли в последние годы? Какие знания и опыт членов Совета сегодня наиболее важны для его деятельности и работы компании?

#### *Роль Совета директоров в компании*

Каким вопросам Совет уделяет наибольшее внимание (время) в своей работе? Какая доля времени на заседаниях отводится обсуждению стратегии бизнеса?

Какие изменения за последние годы произошли в составе рассматриваемых Советом вопро-

сов, в его внимании к формированию стратегии бизнеса?

Как работает Комитет по стратегии (вопрос только для члена Комитета)?

Как организована работа Совета, как проходят его заседания?

Что дает деятельность Совета компании ее акционерам?

Как помогает опыт административной или политической деятельности члена Совета взаимоотношениям компании с трудовыми коллективами, органами власти?

#### *Взаимоотношения Совета директоров с менеджментом компании*

Как происходит взаимодействие членов Совета и представителей менеджмента?

В чем проявляется поддержка деятельности Совета директоров и его комитетов со стороны менеджмента? Что дает взаимодействие с членами Совета директоров топ-менеджменту при принятии решений?

Как организованы процесс принятия решений Советом и контроль их исполнения?

#### *Совет директоров и дочерние структуры*

Какое внимание Совет (комитеты) отводит рассмотрению вопросов, относящихся к деятельности дочерних (зависимых) структур компании? Какие вопросы здесь преобладают?

*Дополнительная информация:* до и после беседы предполагается сбор информации о составе и работе Совета по открытым источникам.

#### **План интервью с членом Правления**

##### *Взаимодействие Правления и Совета директоров*

Как организовано Ваше взаимодействие как члена Правления с членами Совета директоров? Как изменялась практика взаимодействия в последние годы?

Что дает взаимодействие с членами Совета директоров (комитетов) Правлению при принятии им решений? В чем в основном прояв-

ляется поддержка деятельности Совета директоров и его комитетов со стороны Правления?

Как организована деятельность Правления по подготовке материалов для заседаний и принятия решений Советом?

Ощущаете ли Вы, как член Правления, контроль со стороны Совета за своей работой и, в частности, за реализацией стратегии бизнеса?

#### *Оценка вклада членов Совета директоров в деятельность компании*

По Вашему мнению, в чем состоит вклад разных членов Совета в деятельность компании? Какие их знания и опыт наиболее востребованы?

В чем состоит основной вклад независимых директоров в деятельность компании?

Как помогает опыт административной или политической деятельности члена Совета взаимоотношениям компании с трудовыми коллективами, органами власти?

Какие изменения в составе Совета произошли в последние годы? Какие знания и опыт членов Совета сегодня наиболее важны для его деятельности и работы компании?

#### *Оценка роли Совета в деятельности компании и стратегическом управлении*

Наблюдалось ли перераспределение полномочий между Советом и Правлением по вопросам формирования и реализации стратегии бизнеса в последние годы?

Ощущаете ли Вы изменения в процедурах взаимодействия Совета и Правления?

#### *Правление и дочерние структуры*

Какое внимание Правление отводит рассмотрению вопросов, относящихся к деятельности дочерних (зависимых) структур компании? Какие вопросы здесь преобладают?

*Дополнительная информация:* до и после беседы предполагается сбор информации о составе и работе Правления и его взаимодействии с Советом директоров по открытым источникам.



## ЛИТЕРАТУРА

- Антоненко Н. С., Паппэ Я. Ш. 2011. О новых конфигурациях собственников в российском крупном бизнесе. *Вопросы экономики* (11): 123–137.
- Березинец И. В., Ильина Ю. Б., Черкасская А. Д. 2013. Структура совета директоров и финансовая результативность российских открытых акционерных обществ. *Вестник С.-Петербургского ун-та. Серия Менеджмент* (2): 3–52.
- Долгопятова Т. Г., Либман А. М., Петров И. О., Яковлев А. А. 2015. Усиление совета директоров как ответ на потребности развивающегося бизнеса: пример АФК «Система». Препринт НИУ ВШЭ Серия WP1 «Институциональные проблемы российской экономики». WP1/2015/01. М.: НИУ ВШЭ.
- Дроздов С. А. 2011. Интересы дочерней компании — это интересы ее менеджмента. *Акционерное общество: вопросы корпоративного управления* (2): 5–7.
- Дуляк Ю. И. 2015. Эмпирический анализ влияния советов директоров на финансовые результаты деятельности российских компаний. *Экономическая политика* (1): 126–148.
- Исследование информационной прозрачности российских компаний в 2006 г.: скромные успехи на фоне всеобщего стремления к IPO*. 2006. М.: Стандарт энд Пурз.
- Королев В. А. 2007. Российский собственник на 20-летнем горизонте: структура собственности, роль семьи и корпоративное управление. *Российский журнал менеджмента* 5 (3): 145–174.
- Костылева В., Леуэде Г. 2012. *Формирование совета директоров в странах — членах ОЭСР и в России*. Материалы круглого стола, 25–26 октября 2012 г. ОЭСР и ММВБ. <http://www.oecd.micex.rtc.ru/a1356> (дата последнего обращения: 11.03.2015 г.).
- Национальный доклад по корпоративному управлению*. 2008. Выпуск 1. Отв. ред. А. Е. Шаститко. М.: НСКУ.
- Национальный доклад по корпоративному управлению*. 2010. Выпуск III. Отв. ред. А. Е. Шаститко. М.: НСКУ.
- Паппэ Я. Ш. 2000. *«Олигархи»: Экономическая хроника 1992–2000*. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ.
- Паппэ Я. Ш., Галухина Я. С. 2009. *Российский крупный бизнес: первые 15 лет. Экономические хроники 1993–2008 гг.* М.: Изд. дом ГУ ВШЭ.
- Сайт компании АФК «Система». <http://www.sistema.ru> (дата последнего обращения: 20.02.2015).
- Сальманов О. 2011. Фонд Евтушенкова. *Ведомости* (5 марта, № 39): 1, 5.
- СПАРК Интерфакс. Страница ОАО «АФК «Система». <http://www.spark-interfax.ru> (дата последнего обращения: 10.09.2014).
- Интервью в СМИ*
- Белоус Ю. 2008. «Мы разработали концепцию 1, 2, 3, 4». Интервью с Л. А. Меламедом. *Ведомости* (29 сентября, № 183): А06.
- Борейко А. 2006. «Дальше карьеру развивать некуда». Интервью с А. Ю. Гончаруком. *Ведомости* (27 марта, № 52): А5.
- Деребилова Е., Цуканов И., Воронина А. 2013. «Система — не семейный бизнес». Интервью с В. П. Евтушенковым. *Ведомости* (23 декабря): 8–9.
- Левинский А., Малкова И., Кононов Н., Кутузов Р. 2012. «Деньги — это наркотик, если они не заработаны». Интервью с В. П. Евтушенковым. *Forbes* (5): 126–131.
- Цуканов И., Деребилова Е. 2009. «Сейчас от денег все избавляются». Интервью с В. П. Евтушенковым. *Ведомости* (5 ноября, № 209): А05.
- Цуканов И. 2010. «Мы не спекулянты». Интервью с Л. А. Меламедом. *Ведомости* (17 июня, № 109): 5.
- Цуканов И. 2011. «Мы как тяжелый линейный корабль». Интервью с В. П. Евтушенковым и Л. А. Меламедом. *Ведомости* (5 марта, № 39): 5.
- Ararat M., Orbay H., Yurtoglu B. V. 2010. *The Effects of Board Independence in Controlled Firms: Evidence from Turkey*. Мiмео.

- Atinc G., Kroll M., Walters B. 2013. An investigation of the impact of academicians as directors. *Journal of Leadership and Organization Studies* **20** (3): 327–334.
- Berglöf E., von Thadden E.-L. 2000. The changing corporate governance paradigm: Implications for developing and transition economies. In: Pleskovic B., Stern N. (eds.). *Annual World Bank Conference on Development Economics 1999* (The World Bank, 2000); 135–162.
- Bettinelli C. 2011. Boards of directors in family firms: An exploratory study of structure and group process. *Family Business Review* **24** (2): 151–169.
- Courtemanche L., Cote L., Shiehll E. 2013. Board capital and strategic turnaround: A longitudinal case study. *International Journal of Disclosure and Governance* **10** (4): 378–405.
- Desender K., Aguilera R.V., Crespi R., Garcia-Cestona M. 2013. When does ownership matter? Board characteristics and behavior. *Strategic Management Journal* **34** (7): 823–842.
- Faley O., Hoitash R., Hoitash U. 2012. *Industry Expertise on Corporate Boards*. Mimeo.
- Gabrielsson J., Huse M., Minichilli A. 2007. Understanding the leadership role of the board chairperson through a team production approach. *International Journal of Leadership Studies* **3** (1): 21–39.
- Gedajlovic E., Lubatkin M.H., Schulze W.S. 2004. Crossing the threshold from founder management to professional management: A governance perspective. *Journal of Management Studies* **41** (5): 899–912.
- Geletkanycz M.A., Boyd B.K. 2011. CEO outside directorships and firm performance: A reconciliation of agency and embeddedness views. *Academy of Management Journal* **54** (2): 335–352.
- Hillman A.J., Withers M.C., Collins B.J. 2009. Resource dependence theory: A review. *Journal of Management* **35** (6): 1404–1427.
- Hu H.W., Tam O.K., Tan M.G.-S. 2010. Internal governance mechanisms and firm performance in China. *Asia Pacific Journal of Management* **27** (4): 727–749.
- Huse M., Hoskisson R., Zattoni A., Vigano R. 2011. New perspectives on board research: Changing the research agenda. *Journal of Management and Governance* **15** (1): 5–28.
- Jiang Y., Peng M.W. 2011. Principal-principal conflicts during crisis. *Asia Pacific Journal of Management* **28** (4): 683–695.
- Johnson S.J., Schnatterly K., Hill A.D. 2013. Board composition beyond independence: Social capital, human capital and demographics. *Journal of Management* **39** (1): 232–262.
- Kim K.A., Kitsabunnarat-Chatjuthamard P., Nofsinger J.F. 2007. Large shareholders, board independence and minority shareholder rights: Evidence from Europe. *Journal of Corporate Finance* **13** (5): 859–880.
- Kokoreva M.S., Stepanova A.N. 2013. *Financial Architecture and Corporate Performance: Evidence from Russia*. Working papers by Basic Research Program of NRU Higher School of Economics. Series FE “Financial Economics” WP BRP21/FE/2013. <http://www.hse.ru/data/2013/10/25/1282824683/21FE2013.pdf>
- Kor Y., Sundaramurthy C. 2009. Experience-based human capital and social capital of outside directors. *Journal of Management* **35** (4): 981–1004.
- Krause R., Semadeni M., Cannella A.A. 2013. External COO/President as expert director: A new look at the service role of the boards. *Strategic Management Journal* **34** (13): 1628–1641.
- Kroll M., Walters B.A., Le S.A. 2007. The impact of board composition and top management team ownership structure on post-IPO performance in young entrepreneurial firms. *Academy of Management Journal* **50** (5): 1198–1216.
- Lefort F., Urzua F. 2008. Board independence: Firm performance and ownership concentration: Evidence from Chile. *Journal of Business Research* **61** (6): 615–622.
- Libman A., Dolgopyatova T., Yakovlev A. 2014. *The Birth of an Entrepreneurial Board in Emerging Markets: A Russian Case*. Working papers by Basic Research Program of NRU Higher School of Economics.

- Series Management. WP BRP 29/MAN/2014. <http://www.hse.ru/data/2014/12/23/1104054418/29MAN2014.pdf>
- Lynall M. D., Golden B. R., Hillman A. J. 2003. Board composition from adolescence to maturity: A multitheoretic view. *Academy of Management Review* 28 (3): 416–431.
- Miller D., Steier L., Le Breton-Miller I. 2003. Lost in time: Intergenerational succession, change and failure in family business. *Journal of Business Venturing* 18 (4): 513–531.
- Pfeffer J., Salancik G. R. 1978. *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*. Harper & Row: N. Y.
- Pugliese A., Bezemer P.-J., Zattoni A., Huse M., Van der Bosch F. A. J., Volberda H. W. 2009. Boards of directors' contribution to strategy: A literature review and research agenda. *Corporate Governance: An International Review* 17 (3): 292–306.
- Schwartz-Ziv M., Weisbach M.-S. 2013. What do boards really do? Evidence from minutes of board meetings. *Journal of Financial Economics* 108 (2): 349–366.
- Siggelkow N. 2007. Persuasion with case studies. *Academy of Management Journal* 50 (1): 20–24.
- Sur S., Lvina E., Magnan M. 2013. Why do boards differ? Because owners do: Assessing ownership impact on board composition. *Corporate Governance: An International Review* 21 (4): 373–389.
- Tian J., Haleblan J., Rajagopalan N. 2011. The effects of board human and social capital on investor reactions to new CEO selection. *Strategic Management Journal* 32 (7): 731–747.
- Young M. N., Peng M. V., Ahlstrom D., Bruton G. D., Jiang Y. 2008. Corporate governance in emerging economies: A review of the principal-principal perspective. *Journal of Management Studies* 45 (1): 196–220.
- Zahra S., Filatochev I., Wright M. 2009. How do threshold firms sustain corporate entrepreneurship? The role of boards and absorptive capacity. *Journal of Business Venturing* 24 (3): 248–260.

#### Латинская транслитерация литературы, набранной на кириллице The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

- Antonenko N. S., Pappé Ya. Sh. 2011. O novykh konfiguratsiyakh sobstvennikov v rossijskom krupnom biznese. *Voprosy ekonomiki* (11): 123–137.
- Berezinets I. V., Ilina Yu. B., Cherkasskaya A. D. 2013. Struktura soveta direktorov i finansovaya rezul'tativnost' rossijskikh otkrytykh aktsionernykh obshhestv. *Vestnik S.-Peterburgskogo un-ta. Seriya Menedzhment* (2): 3–52.
- Dolgopyatova T. G., Libman A. M., Petrov I. O., Yakovlev A. A. 2015. *Usilenie soveta direktorov kak otvet na potrebnosti razvivayushhegosya biznesa: primer AFK «Sistema»*. Preprint NIU VSHE Seriya WP1 «Institutsional'nye problemy rossijskoj ekonomiki». WP1/2015/01. M.: NIU VSHE.
- Drozdov S. A. 2011. Interesy dochernej kompanii — ehto interesy ee menedzhmenta. *Aktsionernoe obshhestvo: voprosy korporativnogo upravleniya* (2): 5–7.
- Dulyak Yu. I. 2015. Empiricheskij analiz vliyaniya sovetov direktorov na finansovye rezul'taty deyatel'nosti rossijskikh kompanij. *Ekonomicheskaya politika* (1): 126–148.
- Issledovanie informatsionnoj prozrachnosti rossijskikh kompanij v 2006 g.: skromnye uspekhi na fone vseobshhego stremeniya k IPO*. 2006. M.: Standard ehnd Purz.
- Korolev V. A. 2007. Rossijskij sobstvennik na 20-letnem gorizonte: struktura sobstvennosti, rol' sem'i i korporativnoe upravlenie. *Rossijskij zhurnal menedzhmenta* 5 (3): 145–174.
- Kostyleva V., Lehuede G. 2012. *Formirovanie soveta direktorov v stranakh-chlenakh OESR i v Rossii*. Materialy Kruglogo Stola, 25–26 oktyabrya 2012 g. OESR i MMVB. <http://www.oecd.micex.rtc.ru/a1356> (data poslednego obrashheniya: 11.03.2015).

- Natsional'nyj doklad po korporativnomu upravleniyu*. 2008. Vypusk 1. Otv. red. A. E. Shastitko. M.: NSKU.
- Natsional'nyj doklad po korporativnomu upravleniyu*. 2010. Vypusk III. Otv. red. A. E. Shastitko. M.: NSKU.
- Pappe Ya. Sh. «Oligarkhi»: *Ekonomicheskaya khronika 1992–2000*. 2000. M.: Izd. dom GU VSHE.
- Pappe Ya. Sh., Galukhina Ya. S. *Rossijskij krupnyj biznes: pervye 15 let. Ekonomicheskie khroniki 1993–2008 gg.* 2009. M.: Izd. dom GU VSHE.
- Sajt kompanii AFK «Sistema»*. <http://www.sistema.ru> (data poslednego obrashheniya 20.02.2015).
- Sal'manov O. Fond Evtushenkova. 2011. *Vedomosti* (5 marta, № 39): 1, 5.
- SPARK Interfaks. Stranitsa OAO «AFK «Sistema»*. <http://www.spark-interfax.ru> (data poslednego obrashheniya: 10.09.2014).
- Interv'yu v SMI*
- Belous Yu. 2008. «My razrabotali kontseptsiyu 1, 2, 3, 4». Interv'yu s L. A. Melamedom. *Vedomosti* (29 sentyabrya, № 183): A06.
- Borejko A. 2006. «Dal'she kar'eru razvivat' nekuda». Interv'yu s A. Yu. Goncharukom. *Vedomosti* (27 marta, № 52): A5.
- Derebilova E., Tsukanov I., Voronina A. 2013. «Sistema — ne semejnij biznes». Interv'yu s V. P. Evtushenkovym. *Vedomosti* (23 dekabrya): 8–9.
- Levinskij A., Malkova I., Kononov N., Kutuzov R. 2012. «Den'gi — ehto narkotik, esli oni ne zarabotany». Interv'yu s V. P. Evtushenkovym. *Forbes* (5): 126–131.
- Tsukanov I., Derebilova E. 2009. «Sejchas ot deneg vse izbavlyayutsya». Interv'yu s V. P. Evtushenkovym. *Vedomosti* (5 noyabrya, № 209): A05.
- Tsukanov I. 2010. «My ne spekulyanty». Interv'yu s L. A. Melamedom. *Vedomosti* (17 iyunya, № 109): 5.
- Tsukanov I. 2011. «My kak tyazhelyj linejnij korabl'». Interv'yu s V. P. Evtushenkovym i L. A. Melamedom. *Vedomosti* (5 marta, № 39): 5.

*Статья поступила в редакцию  
16 февраля 2015 г.*