DOI: 10.25728/mlsd.2022.0741

ФАКТОРЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В ESG-ПОВЕСТКЕ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКИ[1]

Шевелева Г.И.
Институт систем энергетики им. Л.А. Мелентьева СО РАН,
Россия, г. Иркутск ул. Лермонтова д.130
sheveleva@isem.irk.ru

Аннотация: Выявлены основные факторы корпоративного управления международной и национальной ESG-повестки. Из них проанализированы структура собственности и соблюдение принципов Кодекса корпоративного управления в генерирующих компаниях по итогам 2019–2020 гг. Отмечены перманентное перераспределение собственности и увеличение ее концентрации. Выявлены хронически несоблюдаемые принципы в рамках ответственности советов директоров. Предложены новые направления развития корпоративного управления, преимущественно связанные с совершенствованием принципов корпоративного управления и его усилением на корпоративном уровне.

Ключевые слова: ESG-повестка, факторы корпоративного управления, генерирующие компании электроэнергетики, структура собственности, Кодекс корпоративного управления, развитие.

Введение

На фоне беспрецедентных антироссийских санкций усугубился дефицит инвестиций в отечественную электроэнергетику. Одной из возможных альтернатив закрывшимся для страны международным финансовым рынкам может стать российский фондовый рынок. Определяющим для прихода на этот рынок молодых отечественных долгосрочных инвесторов, имеющих сбережения, является качество корпоративного управления в отечественных компаниях. Корпоративное управление (G-фактор) в современной ESG-повестке по значимости не уступает экологическому (E-фактору), который пока явно превалирует в условиях глобального энергоперехода. ESG (Environmental, Social and Corporate Governance) – экология, социальное развитие и корпоративное управление. Охрана окружающей среды, добросовестные отношения с сотрудниками и клиентами, развитое корпоративное управление являются безусловным мировым трендом и долгосрочным конкурентным преимуществом компаний.

Корпоративное управление нацелено на создание действенной системы обеспечения сохранности предоставленных акционерами средств и их эффективного использования. В мировой практике разработаны стандарты (принципы) корпоративного управления для защиты интересов всех акционеров [1]. Основой для внедрения таких стандартов в отечественные компании является российский Кодекс корпоративного управления (далее по тексту – Кодекс) [2].

Цель исследования – определение новых направлений развития корпоративного управления в оптовых (ОГК) и территориальных (ТГК) генерирующих компаниях электроэнергетики (далее по тексту – генерирующие компании) в современной ESG-повестке.

В качестве ключевых моментов рассмотрены структура акционерного капитала в генерирующих компаниях (2020) и сложившаяся практика корпоративного управления (2019–2020). Анализ корпоративной практики выполнен, главным образом, с применением методологии Банка России для отчетов «О соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления» (Письмо Банка России от 17.02.2016 № ИН-06-52/8) [3]. Исследованы генерирующие компании, опубликовавшие такие отчеты. Компании, не разместившие их на своих официальных сайтах (ООО «Сибирская генерирующая компания», ПАО «Т Плюс», ОАО «Фортум», ПАО «ТГК-14» и генерирующие компании ПАО «ЛУКОЙЛ»), не рассматривались.

Исследование проведено на открытых источниках информации: данных годовых отчетов генерирующих компаний за 2019-2020 гг., ежеквартальных отчетов за 2 кв. 2021 г., общей практики корпоративного управления с их официальных сайтов, Единого государственного реестра юридических лиц, Банка России, информационного агентства Bigpowernews, Национального совета по корпоративному управлению, Кодекса корпоративного управления котируемых компаний AFEP-MEDEF Франции, Кодекса корпоративного управления ПАО «Сбербанк», Российского института директоров, результатах исследований автора и других.

[1] *Работа выполнена в рамках проекта государственного задания (№ FWEU-2021-0001) программы фундаментальных исследований РФ на 2021-2030 годы.*

Изучены работы в области исследований структуры собственности и внедрения международных корпоративных стандартов в практику корпоративного управления развивающихся стран. Особый интерес к корпоративному управлению в этих странах, главным образом, обусловлен схожими с Россией отличительными особенностями, включая относительно слабую институциональную среду. В этих работах отмечены негативные последствия высокой концентрации собственности для развития корпоративного управления в интересах инвесторов [4, 5-12]. Однако внедрение принципов лучшей международной корпоративной практики приводило к повышению стоимости и других аспектов производительности компаний [4, 5, 8, 13-14]. Выявлено разнонаправленное влияние структурных характеристик советов директоров на результативность компаний, в частности, гендерного разнообразия и независимых директоров. В отдельных работах при гендерном разнообразии повышалась стоимость компании [14], причем заметнее с присутствием большего числа женщин-директоров [8, 13] и наличия женщин-исполнительных директоров [13]. В других – гендерное разнообразие слабо коррелировалось со стоимостью компаний [7-8]. В целом, оно оценивалось как положительное, при котором уменьшилось число нарушений законодательства и нормативных требований [15], усилился мониторинг и снизились риски [Gul 2011 Erin 2019], уменьшилось мошенничество, включая сделки со связанными сторонами [16, 18]. Практически во всех рассмотренных работах присутствие независимых директоров оценивалось как малоэффективное, как правило, обусловленное их высокой зависимостью от крупных собственников. Исключение – директора с повышенной независимостью [4, 5, 11, 19, 20-21]. Немного работ по оценке советов директоров и процессу принимаемых ими решений [6, 22], значимости механизмов внутреннего управления, способных компенсировать негативное влияние внешних факторов [12, 20].

Выявлены G-факторы международной и национальной ESG-повестки. Проанализированы сложившаяся структура собственности в генерирующих компаниях по итогам 2020 г., перспективы ее дальнейшего перераспределения, влияние фактора собственности на систему корпоративного управления. Выполнена оценка соблюдения принципов Кодекса в 2019–2020 гг. по критериям методологии Банка России (2016). Выявлены хронически несоблюдаемые критерии и ответственные за их несоблюдение – советы директоров в рамках делегированных полномочий. Предложены приоритетные направления развития корпоративного управления в современной ESG-повестке. Они, главным образом, касались: совершенствования принципов и рекомендаций Кодекса и практики их внедрения (с учетом выявленных новых и дополнительных критериев обновленной методологии Банка России (2021)) [23]; усиления управления на корпоративном уровне.

1 Факторы корпоративного управления

Определены G-факторы международной и национальной ESG-повестки. Международные G-факторы выявлялись на данных из ежегодных отчетов ESG зарубежных компаний, в частности, JPMorgan Chase & Co [24], лаборатории LECAP [25], Кодекса AFEP-MEDEF [26]. Наиболее типичные из них: противодействие коррупции, деловая этика, прозрачность, аудит, система вознаграждения, состав и эффективное лидерство советов директоров. G-факторы национальной ESG-повестки [27-28] приведены в таблице 1.

На наш взгляд, эти факторы не являются новыми для российских компаний. По сути, они – те же принципы корпоративного управления Кодекса, с отдельным выделением структуры собственности и практики внедрения этих принципов. Это показано корреляцией между G-факторами Банка России и принципами Кодекса в таблице 1. Принципы Кодекса здесь приведены в обобщенном виде. Они соответствовали рекомендованным отечественным компаниям Банком России для их «Отчетов о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления». Такие G-факторы ранее исследовались автором как ключевые индикаторы корпоративного управления [29].

G-факторы международной и национальной ESG-повестки схожи. Такое сходство объясняется тем, что принципы российского Кодекса корпоративного управления разрабатывались на основе стандартов лучшей зарубежной практики Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). В их разработке наряду с Московской Биржей, Росимуществом и Минэкономразвития России принимали участие Европейский банк реконструкции и развития, ОЭСР, международные компании по оказанию услуг в области корпоративного управления.

В данной статье были исследованы G-факторы в рамках национальной ESG-повестки, своего рода автономные от принципов Кодекса – структура акционерного капитала и практика внедрения принципов и рекомендаций Кодекса (см. таблицу 1).

Таблица 1. Корреляция G-факторов и принципов Кодекса

G-факторы Банка России	**Принципы Кодекса**
Структура акционерного капитала	–
Обеспечение прав акционеров	Соблюдение прав акционеров на участие в управлении и прибыли компаний, надежность и эффективность учета этих прав. Обеспечение равных условий при их осуществлении.
Структура, состав органов управления и организация их работы	Эффективность, профессионализм Советов директоров и Корпоративного секретаря.
Сбалансированность системы вознаграждения органов управления	Наличие политики по вознаграждению высших органов управления, обеспечивающей привлечение, мотивацию и удержание в компании, сближение их финансовых интересов с интересами акционеров.
Организация управления рисками, внутреннего контроля и внутреннего аудита	Эффективность системы управления рисками и внутреннего контроля в достижении поставленных целей.
Механизмы и меры противодействия коррупции, мошенничеству	Механизмы и меры противодействия коррупции, мошенничеству рекомендованы в рамках принципа эффективности управления рисками и внутреннего контроля.
Организация раскрытия информации	Полнота, актуальность и достоверность раскрываемой информации для принятия акционерами и инвесторами обоснованных решений. Равнодоступный и необременительный доступ к этой информации.
Процедуры управления конфликтами интересов	Обеспечение соблюдения прав и интересов акционеров при осуществлении существенных корпоративных действий, способных в значительной степени влиять на структуру акционерного капитала и финансовое состояние компаний.
Практика внедрения принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления	–

1.1 Структура акционерного капитала

Сложившаяся структура акционерного капитала в генерирующих компаниях по итогам 2020 г. приведена в таблице 2. Она, в основном, сформирована на данных их годовых отчетов за этот год и ежеквартальных отчетов ПАО «РусГидро» и ПАО «Фортум» за 2 квартал 2021 г. [30-31].

Согласно данным, представленным в таблице 2, наблюдалась высокая концентрация собственности в генерирующих компаниях. Она отмечена у всех владельцев российских генерирующих активов: государства, иностранных собственников и частных российских предпринимателей.

Государство изначально осталось в конкурентном сегменте производства электроэнергии. Государственными компаниями ОАО «ФСК ЕЭС», ОАО «РусГидро», ОАО «Газпром» и ОАО «РЖД» были частично приватизированы генерирующие активы ОАО «ОГК-1», ОАО «ОГК-5», ОАО «ОГК-6», ОАО «ТГК-1», ОАО «ТГК-3», ОАО «ТГК-14». В дальнейшем ПАО «Интер РАО ЕЭС» приобрело 100% голосующих акций АО «ТГК-11», провело реорганизацию в части 100% владения акциями ОАО «ОГК-1», ОАО «ОГК-3», присоединило генерирующие активы ОАО «Башкирэнерго».

Высокая концентрация собственности иностранных собственников в активах генерирующих компаний по итогам 2020 г.: ПАО «Юнипро» – 83,7%, ОАО «Фортум» – 98,3% , ПАО «Энел Россия» – 56,4%.

Частные российские предприниматели увеличили свое присутствие в генерирующих компаниях. А. Мельниченко – путем слияния АО «Кузбассэнерго» и АО «Енисейская ТГК» в «Сибирскую генерирующую компанию». Перешли к ПАО «ЛУКОЙЛ» (В. Алекперов) в полном объеме генерирующие активы «Южной генерирующей компании – ТГК-8». В. Вексельберг объединил генерирующие активы ОАО «ТГК-5», ОАО «ТГК-6», ОАО «ТГК-9» и ОАО «ТГК-7» в одну компанию – ПАО «Т Плюс». Мажоритарные акционеры Л. Лебедев (ОАО «ТГК-2») и М. Прохоров (ПАО «Квадра») увеличили концентрацию своей собственности в этих компаниях через аффилированные и подконтрольные им структуры. ООО «Корес Инвест», иностранные офшорные компании «Джанан Холдингс Лимитед», «Ралтака Энтерпрайзес Лтд», «Литим Трейдинг Лимитед» и

ООО «Долговое Агентство»[2], представленные в таблице 2, аффилированы с Л. Лебедевым. М. Прохоров – контролирующее лицо ООО «Группа ОНЭКСИМ» и ООО «БизнесИНФОРМ».

Таблица 2. Структура акционерного капитала генерирующих компаний, 2020

Компании	**Основные акционеры и их доли в акционерном капитале, %**
ОАО «ОГК-1»	ПАО «Интер РАО ЕЭС» (100)
ПАО «ОГК-2»	ООО «Центрэнергохолдинг» (73.4)
ОАО «ОГК-3»	ПАО «Интер РАО ЕЭС» (100)
ПАО «Юнипро» (бывшая ОГК-4)	«Uniper SE» (Германия) (83.7)
ПАО «Энел Россия» (ОГК-5)	«Энел С.п.А.» (Италия) (56.4), «Пи-Эф-Ар Партнерс Фанд Лимитед» (Кипр) (19.0), «Просперити Капитал Менеджмент Лимитед» (Каймановы острова) (7.7)
ПАО «РусГидро»	РФ (Федеральное агентство по управлению гос. имуществом) (61.2), ПАО «Банк ВТБ» (13.1), ООО «Авитранс» (6.0)
ПАО «ТГК-1»	ООО «Газпром энергохолдинг» (51.8), «Fortum Power and Heat Oy» (Финл-дия) (29.5)
ОАО «ТГК-2»	«Литим Трейдинг Лимитед» (Британские Виргинские острова – БВО) (1.5), ООО «Корес Инвест» (9.5), «Джанан Холдингс Лимитед» (БВО) (14.7), «Ралтака Энтерпрайзес Лтд» (БВО) (7.3), ООО «Долговое агентство» (27.0)
ПАО «Мосэнерго» (ТГК-3)	ООО «Газпромэнергохолдинг» (53.5), Правительство г. Москвы (26.5)
ПАО «Квадра» (ТГК-4)	ООО «Группа ОНЭКСИМ» (52.0), ООО «БизнесИНФОРМ» (25.7)
ПАО «Т Плюс» (ТГК-5, ТГК-6, ТГК-7, ТГК-9)	ЗАО «КЭС – Холдинг» (32.3), «Бруквид Трейдинг Лимитед» (Кипр) (20.5), «Готелия Менеджмент Лимитед» (Кипр) (12.2), «Мерол Трейдинг Лимитед» (Кипр) (11.7)
Генерирующие компании ПАО «ЛУКОЙЛ» (ТГК-8)	ПАО «ЛУКОЙЛ» (100)
ОАО «Фортум» (ТГК-10)	«Fortum Russia B.V.» (Финляндия) (69.9), «Fortum Holding B.V.» (28.4)
ОАО «ТГК-11»	ПАО «Интер РАО ЕЭС» (100)
АО «Кузбассэнерго» (ТГК-12)	«Siberian Energy Investment Ltd» (Кипр) (100)
АО «Енисейская ТГК (ТГК-13)»	«Siberian Energy Investment Ltd» (Кипр) (100)
ПАО «ТГК-14»	ООО «Энергопромсбыт» (39.8), ЗАО «УК Тринфико» (20.6), АО «УК Трансфингруп» (20.0)

В целом, доля принадлежащей государству установленной электрической мощности ОГК и ТГК выросла в 2019 г до 63.9%. Частные российские предприниматели владели 22.5%, иностранные собственники – 13.6% [32].

Отмечено дальнейшее перераспределение собственности в генерирующих компаниях. В частности, Группа «ОНЭКСИМ» М. Прохорова (ПАО «Квадра») продала 82,47% акций этой компании дивизиону госкорпорации «Росатом» – АО «Русатом Инфраструктурные решения». Соглашение об этой продаже было подписано в декабре 2021 г. [33]. Частная дальневосточная управляющая компания (АО «ДУК») выкупила акции основных акционеров ПАО «ТГК-14». Ее доля в акционерном капитале ПАО «ТГК-14» (с учетом сделок с прочими акционерами) составила более 92,2% [34-35]. Временно приостановлены переговоры о слиянии ООО «Газпром энергохолдинг» и ПАО «Т Плюс», в основном, из-за неурегулированной позиции по вопросам обозначенного ООО «Газпром энергохолдинг» ценового диапазона сделки и роли миноритарных акционеров в управлении компанией [36].

Иностранные собственники российских генерирующих активов уходят с российского рынка из-за санкционных ограничений. Финский энергоконцерн Fortum продает генерирующие активов ОАО «Фортум» и ПАО «Юнипро»[3]. Особый интерес к этим активам проявляют ООО «Газпром энергохолдинг» и ПАО «Интер РАО ЕЭС». Может заинтересоваться этими активами НОВАТЕК как крупными потребителями газа [37]. Итальянская энергетическая компания Энел планирует уйти с российского рынка в течение нескольких месяцев [38].

При наметившейся тенденции перераспределения собственности в генерирующих компаниях доля принадлежащей государству установленной электрической мощности ОГК и ТГК может превысить

[2] *Данные Единого государственного реестра юридических лиц.*
[3] *ПАО «Юнипро» принадлежит немецкой Uniper – дочерней компании Fortum.*

70% и превзойти дореформенный уровень его присутствия в российском электроэнергетическом секторе.

Фактор собственности оказывает значительное влияние на всю систему корпоративного управления. При высокой доле государства в акционерном капитале инвесторы подвержены возрастающим рискам использования им своего влияния для продвижения социальных и стратегических программ страны за счет акционерной стоимости компаний. Отчасти это – следствие систематического смешения функций государства как регулятора и акционера, явно противоречащего основному принципу корпоративного управления ОЭСР для компаний с государственным участием, четко разделяющего эти функции. Возможны дополнительные инвестиционные риски, когда за влиянием государства на публичные компании стоят интересы отдельных групп акционеров.

С увеличением присутствия государства, как правило, растет число членов советов директоров и генеральных директоров из числа бывших государственных служащих. Практикуются директивы для голосования членам советов директоров по наиболее важным вопросам (назначение/увольнение генерального директора и утверждение договора с ним, утверждение стратегии, внесение изменений в ряд внутренних документов, утверждение размера дивидендов и т.п.). Число вопросов, по которым направляются такие директивы, постоянно расширяется. Авторы проектов решений, включаемых в директивы для голосования, как правило, не известны. Практика предварительного обсуждения этих проектов членами советов директоров, как правило, отсутствует. Мало голосующих членов советов директоров против предложенных в директивах проектов решений, поскольку не проголосовавших «за» могут исключить из числа кандидатов при следующем выдвижении. Голосование по директивам негативно влияет на принятие решений независимыми директорами, в конечном итоге может деформировать весь институт независимых директоров и нанести ущерб другим акционерам. Бывшие чиновники в составе независимых директоров перестают быть ответственными за состояние компании в целом, а служат только интересам государства [39]. В зарубежной практике ограничивают и даже не допускают к избранию министров, государственных секретарей и других высокопоставленных государственных служащих в составы советов директоров компаний с государственным участием. Это способствует предотвращению конфликтов интересов политиков, регуляторов и других акционеров. Такие ограничения сделаны с целью недопущения лоббирования интересов менеджмента через обладающих регуляторными полномочиями государственных служащих в советах директоров, предоставления государственным компаниям преференций по сравнению с частными компаниями [39].

Фактор собственности оказывает значительное влияние на практику корпоративного управления в генерирующих компаниях и с крупными частными акционерами. Как правило, в этих компаниях происходит тесное взаимодействие мажоритарных акционеров с топ-менеджментом. Контролирующие акционеры сильнее воздействуют на топ-менеджмент, чем Совет директоров в рамках делегированных им полномочий, самостоятельно принимают решения о назначении и увольнении генеральных директоров, а часто и ключевых топ-менеджеров, сами ставят перед ним ключевые задачи, определяют размеры и формы вознаграждения. Совету директоров отведена роль формального участника этих отношений, нередко — простого наблюдателя [39, 40]. Косвенным подтверждением этому является отмеченный в предыдущих исследованиях автора формальный подход большинства генерирующих компаний к соблюдению принципов и рекомендаций Кодекса.

1.2 Практика внедрения принципов и рекомендаций Кодекса

Текущая практика внедрения принципов и рекомендаций Кодекса в генерирующих компаниях исследована на данных в их годовых отчетах «О соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления», рекомендованных Банком России. Принципы Кодекса представлены в его семи разделах («I», «II» и т.д.). Разделы содержат 24 дополнительных подраздела под двухразрядными номерами («1.1.» или «2.1.» и т.д.), 79 принципов Кодекса под трёхразрядными номерами («1.1.1.» или «1.2.3.» и т.д.) с 128 критериями оценки соблюдения каждого из них. Присутствует статус соответствия – «соблюдается», «частично соблюдается», «не соблюдается» по каждому критерию оценки соблюдения этих принципов (далее по тексту – критерии Кодекса).

1.2.1 Соблюдение критериев Кодекса

В таблице 3 на примере ПАО «Юнипро» показано, как по каждой генерирующей компании, вошедшей в исследование, получены результаты соблюдения критериев Кодекса в 2019–2020 гг.

Только итоговые значения количества «соблюдаемых», «частично соблюдаемых» и «не соблюдаемых» генерирующими компаниями критериев Кодекса (в том числе в процентах), приведены в таблице 4.

Таблица 3. Соблюдение критериев Кодекса ПАО «Юнипро», 2019-2020

Подразделы	Число принципов, рекомендованных Кодексом	Число критериев оценки соблюдения принципа	Статус соблюдения критериев					
			2019			2020		
			Соблюдается	Не соблюдается	Частично соблюдается	Соблюдается	Не соблюдается	Частично соблюдается
I. Права акционеров и равенство условий для акционеров при осуществлении ими своих прав								
1.1.	6	14	12	-	2	14		
1.2.	4	5	2	1	2	2	2	1
1.3.	2	2	2	-	-	2		
1.4.	1	1	1	-	-	1		
II. Совет директоров								
2.1.	7	12	11	-	1	11	1	
2.2.	2	3	2	-	1	3		
2.3.	4	5	5	-	-	5		
2.4.	4	6	6	-	-	6		
2.5.	3	4	3	1	-	3		1
2.6.	4	8	8	-	-	7		1
2.7.	4	4	2	2	-	2		2
2.8.	6	13	13	-	-	13		
2.9.	2	3	3	-	-	3		
III. Корпоративный секретарь								
3.1.	2	3	3	-	-	3		
IV. Система вознаграждения членов совета директоров, исполнительных органов и иных ключевых руководящих работников								
4.1.	4	4	2	-	2	2	2	
4.2.	3	3	2	-	1	2	1	
4.3.	3	6	4	1	1	4	1	1
V. Система управления рисками и внутреннего контроля								
5.1.	4	5	3	-	2	4	1	
5.2.	2	3	3	-	-	3		
VI. Раскрытие информации, информационная политика								
6.1	2	5	4	1	-	4		1
6.2	3	7	5	-	2	5	2	
6.3	2	3	3	-	-	3		
VII.Существенные корпоративные действия								
7.1.	3	5	-	3	2		2	3
7.2.	2	4	3	1	-	3		1
Итого	79	128	102	10	16	105	12	11

Согласно данным таблицы 4, в 2019-2020 гг. имелись существенные различия между генерирующими компаниями в соблюдении критериев Кодекса. В 2019 г. компании с государственным участием ПАО «Интер РАО» и ПАО «РусГидро», а также итальянская компания ПАО «Энел Россия» и немецкая ПАО «Юнипро» являлись лидерами в этой области. Из 128 критериев Кодекса, рекомендованных Банком России, они соблюдали, соответственно, 96.9%, 96.1%, 93.8% и 79.7% критериев Кодекса. Замыкающими в этом списке были компании, принадлежащие частным собственникам – ПАО «ТГК-2» и ПАО «Квадра». При соблюдаемых 62.5% и 59.4% критериях Кодекса они являлись аутсайдерами. При сравнении лидеров и аутсайдеров по статусу соответствия «не соблюдаются» явным аутсайдером в 2019 г. была ПАО «Квадра». Она отставала от лидеров по соблюдению критериев Кодекса в 10-15 раз. В 2020 г. ПАО «Энел Россия», ПАО «Интер РАО», ПАО «РусГидро» и ПАО «Юнипро» сохранили свое лидерство в соблюдении критериев Кодекса – 96.9%, 95.3%, 95.3% и 82.0%, соответственно. Явными аутсайдерами по статусу соответствия «не соблюдаются» по-прежнему остались ПАО «ТГК-2» (26.6%) и ПАО «Квадра» (24.2%).

Таблица 4. Соблюдение генерирующими компаниями критериев Кодекса, 2019-2020

ПАО	Соблюдаются				Частично соблюдаются				Не соблюдаются			
	2019		2020		2019		2020		2019		2020	
	Кол-во	%	Кол-во	%	Кол-во	%	Кол-во	%	Кол-во	%	Кол-во	%
Интер РАО	124	96.9	122	95.3	2	1.6	1	0.8	2	1.6	5	3.9
Энел Россия	120	93.8	124	96.9	5	3.9	3	2.3	3	2.3	1	0.8
ТГК-1	81	63.3	83	64.8	27	21.1	25	19.5	20	15.6	18	14.1
РусГидро	123	96.1	122	95.3	3	2.3	5	3.9	2	1.6	1	0.8
Юнипро	102	79.7	105	82.0	16	12.5	12	9.4	10	7.8	11	8.6
ОГК-2	81	63.3	81	63.3	26	20.3	25	19.5	21	16.4	22	17.2
Мосэнерго	78	61.0	82	64.1	30	23.4	25	19.5	20	15.6	21	16.4
Квадра	76	59.4	82	64.1	22	17.2	15	11.7	30	23.4	31	24.2
ТГК-2	80	62.5	63	49.2	36	28.1	31	24.2	12	19.4	34	26.6

Генерирующие компании показали в 2020 г. разнонаправленные изменения в соблюдении критериев Кодекса относительно 2019 г. Они были характерны и для лидеров, и для аутсайдеров. В частности, ПАО «Энел Россия», ПАО «Юнипро и ПАО «Квадра» увеличили число «соблюдаемых» критериев Кодекса со снижением «частично соблюдаемых». При этом ПАО «Энел Россия» снизила число «несоблюдаемых» критериев, а в ПАО «Юнипро и ПАО «Квадра» они немного возросли. ПАО «ТГК-2» показала относительно худшую динамику внедрения принципов Кодекса относительно 2019 г. и других генерирующих компаний. Число «соблюдаемых» и «частично соблюдаемых» критериев Кодекса снизилась в этой компании на 13.3% и 0.8%, соответственно. Несоблюдаемые критерии увеличились на 7.2%.

Выявлены наиболее несоблюдаемые критерии Кодекса в генерирующих компаниях в 2019-2020 гг. Особенно характерные для разделов II (Совет директоров), IV (Система вознаграждения), VII (Существенные корпоративные действия), находящиеся в зоне ответственности советов директоров. Соответственно, это явилось основанием для разработки предложений к повышению их эффективности.

В целом, отмечена определенная положительная динамика внедрения принципов и рекомендаций Кодекса в генерирующих компаниях. Возможно, она обусловлена возросшим давлением на не соблюдающие их компании. Не исключено, что в этих компаниях начинает изменяться подход к обеспечению надлежащей практики корпоративного управления в новых условиях – не как к бремени публичности, а как к дополнительной возможности долгосрочного развития.

2 Развитие корпоративного управления

Развитие корпоративного управления в генерирующих компаниях рассматривалось преимущественно в контексте совершенствования принципов и рекомендаций Кодекса и практики их внедрения, а также усиления управления на корпоративном уровне (т.н. внутреннего управления).

2.1 Улучшение практики внедрения принципов и рекомендаций Кодекса

Развитие корпоративного управления в зарубежной корпоративной практике во многом обусловлено регулярным обновлением Кодексов корпоративного управления. Их новые редакции приняты в Великобритании, Италии, Австрии, Дании и Мексике, в Германии, Бельгии и Саудовской Аравии и Франции. Акценты в этих обновлениях сделаны, главным образом, на совершенствование механизмов взаимодействия советов директоров с акционерами и достижение в них гендерного равенства, на усиление надзора за применяемой политикой начисления вознаграждений высшим должностным лицам, экологические и социальные аспекты [41-42].

Российский Кодекс корпоративного управления не пересматривался с 2014 г. Отчасти это компенсировано обновленной методологией Банка России для «Отчетов о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления» (Письмо Банка России от 27.12.2021 № ИН-06-28/102).

По результатам анализа этой методологии в сравнении с ее прежней редакцией (Письмо Банка России от 17.02.2016 № ИН-06-52/8) определены следующие изменения в критериях оценки соблюдения принципов Кодекса (в скобках приведены принципы по номерам его подразделов):

- Критерии четче сформулированы (1.1.6.; 1.2.1.; 1.2.4.; 2.2.1.; 2.2.2.; 2.3.1.; 2.3.3.; 2.8.2.; 3.1.1.; 6.3.1.; 7.1.3.; 7.2.2.).

- Расширены их формулировки (4.2.1.; 6.2.2; 6.2.3.).
- Критерии по-новому перераспределены между принципами (между 3.1.1. и 3.1.2.; 4.1.1. и 4.2.1.; 4.2.2. и 4.2.1.).
- Введены новые и дополнительные критерии, в том числе в контексте ESG–повестки (2.1.1.; 2.7.2.; 2.8.3.; 2.9.1.; 3.1.2.; 4.3.1.; 5.2.2.; 6.1.1.; 6.2.2.).

Дополнительные критерии оценки здесь – из Кодекса, ранее отсутствовавшие в методологии Банка России. Новые критерии не входили в рекомендации Кодекса, они – своего рода его обновление.

В частности, новые и дополнительные критерии оценки, имеющие прямое отношение к ESG–повестке:

- Акцент на рассмотрение советом директоров вопроса об эффективности информационного взаимодействия с заинтересованными лицами и необходимость пересмотра информационной политики компании (6.1.1.).
- Оценка практики корпоративного управления, включая процедуры взаимодействия с заинтересованными лицами (5.2.2.).
- Наличие нефинансового отчета, содержащего нефинансовую информацию об ESG-факторах (6.2.2.).

Несколько критериев оценки соблюдения принципов Кодекса, предложенные ранее автором для развития корпоративного управления в генерирующих компаниях [MLSD], нашли отражение в обновленной методологии Банка России:

- Созданы системы, позволяющие акционерам голосовать в сети Интернет с помощью электронных средств (1.1.5.).
- Раскрыта информация о подконтрольных компании юридических лицах, имеющих для него существенное значение (6.2.2.).

Не нашедшие отражение в ней предложенные автором критерии Кодекса, на наш взгляд, могли бы соблюдаться генерирующими компаниями на добровольной основе:

- Организовано предварительное обсуждение акционерами кандидатов, которые предлагаются для выдвижения в Совет директоров (2.3.2.).
- Раскрыты сведения о лицах, выдвинувших данного кандидата, о характере его отношений с компанией, о членстве в советах директоров в других юридических лицах, а также о выдвижении такого кандидата в члены советов директоров или для избрания на должность в иных юридических лицах (2.3.2.).
- Приведены сведения об его отношениях с аффилированными лицами и крупными контрагентами компании (2.3.2.).
- Указана информация о соответствии кандидатов требованиям, предъявляемым к независимым директорам (2.3.2.).
- Организован Интернет – форум по вопросам повестки дня Общего собрания акционеров для сбора мнений акционеров о соответствии кандидатов критериям независимости (2.3.2.).

Пришло время новых подходов к формированию советов директоров в генерирующих компаниях. Одним из перспективных способов решения этой проблемы, на наш взгляд, является обязательная оценка их эффективности, не носящая формального характера. Такая оценка способствует устойчивому долгосрочному развитию компаний и повышению акционерной стоимости [24]. В этой связи трудно не согласиться с авторитетным мнением Р. Лебланка и Дж. Гиллиса[4]: «…все, кто предполагает стать членом совета, а также прогрессивные директора компаний должны принять, что оценка их эффективности обязательно станет регулярной. Время, когда члены совета и сам совет ни перед кем не отчитывались, заканчивается» [22]. Оценка советов директоров — относительно новый инструмент, пока не получивший широкого распространения в отечественных компаниях. Этим может быть обусловлено хроническое несоблюдение принципов Кодекса. Значимость сбалансированности структуры, способности членов советов директоров иметь независимое суждение и принимать мотивированные решения увеличивается в условиях ESG-повестки. Отчасти

[4] *Р. Лебланк и Дж. Гиллис – канадские ученые, их результаты основаны на данных пятилетних наблюдений на очных заседаниях в советах директоров частных компаний, государственных предприятий и некоммерческих организаций.*

эти моменты учтены Банком России в разработанной им формализованной процедуре оценки членов советов директоров, включающей несколько аспектов [43]:

- организационно-структурные (состав и структура, компетенции, распределение и делегирование полномочий внутри советов директоров),
- функциональные (надлежащее выполнение советами директоров и его отдельными членами возложенных на них функций, процедуры и практика рассмотрения значимых вопросов),
- поведенческие (личностные и поведенческие качества членов советов директоров, включая навыки сотрудничества и решения сложных задач, способность адаптироваться к изменяющимся условиям и открытость новому).

Содержательная часть этих аспектов, на наш взгляд, нуждается в определенном углублении оценки компетенций, личностных и поведенческих качеств членов советов директоров. Необходимы их классификация по поведенческим характеристикам; анализ взаимодействия членов советов директоров с разными наборами характеристик; определение профессиональных и личностных характеристик, делающих эти советы более эффективными. Исследования в этой области находятся на начальном этапе. В основе – подход к оценке эффективности советов директоров Р. Лебланка и Дж. Гиллиса [22].

2.2 Усиление внутреннего управления

Для национальной ESG-повестки является значимым усиление внутреннего управления в генерирующих компаниях. В частности, это обусловлено относительно слабой институциональной средой, когда внутреннее управление в значительной мере компенсирует инвесторам негативное влияние внешних факторов. Кроме этого, законодательство обычно устанавливает только общие правила, а их детализация осуществляется на корпоративном уровне. Законодательство не может быстро реагировать на изменения, их внесение требует значительного времени. Более того, многие из вопросов корпоративного управления находятся за пределами законодательной сферы, например, в области морально-этического характера.

Анализ общей практики корпоративного управления в генерирующих компаниях показал определенную активность в этом направлении компаний-лидеров – ПАО «Юнипро», ПАО «Энел Россия», ПАО «ИнтерРао» и ПАО «РусГидро». Эти компании своевременно отреагировали на новые вызовы и актуализировали ранее разработанные внутренние документы, утвердили новые. В их числе: «Политика в области Комплаенс» (ПАО «Юнипро»); «Глобальная программа соответствия» (ПАО «Энел Россия»); «Политика в области устойчивого развития», «Комплаенс политика» (ПАО «ИнтерРао»); «Положение об оценке деятельности Совета директоров и его комитетов» (ПАО «РусГидро»). ПАО «Юнипро» с 2008 г. придерживалась положений «О соблюдении принципов Глобального договора ООН». Ими публиковалась на добровольной основе отчетность в области устойчивого развития, поступающая в Национальный Регистр корпоративных нефинансовых отчетов (банк данных добровольных нефинансовых отчетов организаций, действующих на территории РФ) [44].

Оперативное внедрение ESG-факторов Банка России (Письмо Банка России от12.07.2021 № ИН-06-28/49) в корпоративную практику генерирующих компаний способно усилить корпоративное управление в этих компаниях [28]. Ранее многие из этих факторов были сформулированы автором как дополнительные критерии оценки соблюдения ESG-принципов при обновлении Кодекса [32,45]:

- Система управления ESG встроена в архитектуру систем корпоративного управления компаний.
- Разработана ESG-политика с учетом мнений широкого круга заинтересованных сторон, где формулируются цели и задачи, а также основные принципы деятельности компании в области ESG.
- Создан ESG-комитет или куратор из состава Совета директоров по данным вопросам.
- Определены полномочия ESG-комитета, включая рассмотрение и координацию вопросов, связанных с ESG-инициативами (подготовка стратегии развития, внутренние процессы, портфель профильных проектов и др.), взаимодействие с менеджментом и внешними заинтересованными сторонами по вопросам ESG-повестки, контроль над работой компании в области ESG.
- Раскрыта информация о компетенциях членов ESG-комитета в этой области.
- Рассматриваются на регулярной основе вопросы ESG на заседаниях Совета директоров.

- Раскрыта информация с использованием общепринятых стандартов и принципов международной отчетности GRI.
- Привлекается независимый аудитор для проверки достоверности раскрываемой информации в области ESG.
- Разработаны ESG-KPI показатели.
- Включены вопросы в области ESG в общую систему управления рисками.
- Вознаграждение высшего руководства компаний формируется с учетом поставленных в области ESG задач и сроков их выполнения.
- Определены нефинансовые показатели, привязанные к вознаграждению высшего руководства компаний.
- Проведена актуализация внутренних документов компаний в связи с применением ESG.

Заключение

В современной ESG-повестке возрастает значимость корпоративного управления в качестве одного из ключевых факторов инвестиционной привлекательности генерирующих копаний. С учетом национальных особенностей его улучшение тесно связано со структурой собственности, соблюдением в этих компаниях принципов и рекомендаций Кодекса, активностью в области актуализации управления на корпоративном уровне к новым вызовам. Выявленные высокая концентрация собственности, значительная доля хронически несоблюдаемых критериев соответствия принципам Кодекса свидетельствовали об относительно слабой положительной динамике в этой области. Предложены новые направления развития корпоративного управления в современной ESG-повестке. Они, главным образом, связаны с совершенствованием принципов и рекомендаций Кодекса и практики их внедрения, усилением внутреннего управления. В предложенных направлениях подчеркнута значимость оперативного внедрения ESG-факторов в корпоративную практику, а также изменений в подходах к оценке эффективности членов советов директоров, с определенным акцентом на их компетенции, личностные и поведенческие качества. Реализация этих направлений, на наш взгляд, позволит инвесторам по-новому взглянуть на перспективы корпоративного управления в генерирующих компаниях для принятия более взвешенных решений.

Литература

1. OECD (2016). Principles of corporate governance G20/OECD, OECD Publishing, Paris. Available at: http://dx.doi.org/10.1787/9789264252035-ru
2. Кодекс корпоративного управления. Нормативные акты и оперативная информация Центрального Банка Российской Федерации // Вестник Банка России. 2014, № 40 (1518).
3. Информационное письмо Банка России от 17.02.2016 № ИН-06-52/8 «О раскрытии в годовом отчёте публичного акционерного общества отчета о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления». Available at: https://cbr.ru/finmarkets/files/common/letters/2016/Inf_feb_1916.pdf
4. *Bernard S. Black, Vikramaditya S. Khanna*. Can corporate governance reforms increase Firms' market values?: event study evidence from India // Journal of Empirical Legal Studies. 2007, № 4. – P. 749-796.
5. *Melsa Ararat, Stijn Claessens, B. Burcin Yurtoglu*. Corporate governance in emerging markets: A selective review and an agenda for future research // Emerging Markets Review. 48 (2021) 100767
6. *Chen G., Firth M., Gao D.N., Rui O.M*. Ownership structure, corporate governance, and fraud: Evidence from China // Journal of Corporate Finance. 2006, № 12. – P. 424-448.
7. *Shamsul Nahar, Abdullah Ku Ismail, Ku Nor Izah, Nachum Lilac*. Does having women on boards create value? The impact of societal perceptions and corporate governance in emerging markets // Strategic Management Journal. 37 (3). 2016. – P. 466-476.
8. *Nguyen Tuan, Locke Stuart, Reddy Krishna*. Does boardroom gender diversity matter? Evidence from a transitional economy // International Review of Economics and Finance. 37. 2015, – P. 184-202.
9. *Kao Erin H., Huang Ho-Chuan, Fung Hung-Gay, Liu Xiaojian.* Coopted directors, gender diversity, and crash risk: evidence from China // Review of Quantitative Finance and Accounting. 55 (2), 2019. – P. 461-500.
10. *Karolyi G.A.* Cracking the Emerging Markets Enigma // Oxford University Press. 2015.
11. *Puchniak D., Sik Kim K.* Varieties of independent directors in Asia. In: Puchniak, D., Baum, H., Nottage, L. (Eds.), Independent Directors in Asia: A Historical, Contextual and Comparative Approach. – Cambridge.: Cambridge University Press, 2017. – P. 89-132.
12. *Klapper L.F., Love I,* Corporate governance, investor protection and performance in emerging markets. // Journal of Corporate Finance. 10 (5). 2004. – P. 703-728.
13. *Liu Y., Wei Z., Xie F.* Do women directors improve firm performance in China? // Journal of Corporate Finance. 28 (C). 2014. – P.169-184.

14. *Daehyun Kim, Laura T. Starks.* Gender Diversity on Corporate Boards: Do Women Contribute Unique Skills? // American Economic Review. Vol. 106. 2016, № 5. – P. 267-71.
15. *Adams R.B., Ferreira D.* Women in the boardroom and their impact on governance and performance // Journal of Financial Economics. 94. 2009. – P. 291-309.
16. *Gul F.A., Srinidhi B., Ng A.C.* Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? // Journal of Accounting Economics. 51 (3). 2011. – P. 314-338.
17. *Cumming Douglas, Leung T.Y., Oliver Rui M.* Gender diversity and securities fraud // Academy of Management Journal. Vol. 58 (5). 2015. – P. 1572-1593.
18. *Lo A.W., Wong R.M., Firth M.* Can corporate governance deter management from manipulating earnings? Evidence from related-party sales transactions in China // Journal of Corporate Finance. 16 (2). 2010. – P.225-235.
19. *Oehmichen Jana.* East meets west—corporate governance in Asian emerging markets: a literature review and research agenda // International Business Review. Vol. 27 (2). 2018. – P. 465-480.
20. *Fried J.M., Kamar E., Yafeh Y.* The Effect of Minority Veto Rights on Controller Tunneling, ECGI Law Working Paper N◦ 385/2018. Available at: http://ssrn. com/abstract_id=3119426.
21. *Bebchuk Lucian A., Assaf Hamdani A.* Independent directors and controlling shareholders // University of Pennsylvania Law Review. 165. 2017. – P. 1271-1315.
22. *Richard Leblanc, James Gillies.* Inside the Boadroom How boards really work and the coming revolution in corporate governance / Пер. с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. — 267 с.
23. Информационное письмо Банка России от 27.12.2021 № ИН-06-28/102 «О раскрытии в годовом отчете публичного акционерного общества отчета о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления». Available at: https://cbr.ru/issuers_corporate/acts/
24. Environmental Social & Governance Report JPMorgan Chase & Co. 2020 Available at: https://www.jpmorganchase.com/content/dam/jpmc/jpmorgan-chase-and-co/documents/jpmc-esg-report-2020.pdf
25. ESG-факторы. Available at: https://www.lecap.ru/rynki-kapitala/109/649/
26. *Кристоф Уэ.* Корпоративное управление во Франции: основные положения Кодекса AFEP-MEDEF с учетом изменений от 30 января 2020 года. Available at: https://nccg.ru/assets/files/issledovaniya/k.ue.-ku-vo-francii.pdf
27. Информационное письмо Банка России от 16.12.2021 № ИН-06-28/96 «О рекомендациях по учету советом директоров публичного акционерного общества ESG-факторов, а также вопросов устойчивого развития». Available at: https://cbr.ru/Crosscut/LawActs/File/5757
28. Информационное письмо Банка России от 12.07.2021 № ИН-06-28/49 «О рекомендациях по раскрытию публичными акционерными обществами нефинансовой информации, связанной с деятельностью таких обществ». Available at: https://cbr.ru/StaticHtml/File/117620/20210712_in-06-28_49.pdf
29. *Sheveleva G.I.* New opportunities for the development of corporate governance in electric power generating companies for the benefit of investors // Energy Systems Research, Vol. 4. 2021, № 3. P. 59-69. DOI: 10.38028/esr.2021.03.0006
30. Ежеквартальный отчет ПАО «РусГидро» за 2 квартал 2021 г. Available at: http:// www.rushydro.ru/upload/iblock/641/Ezhekvartalnij-otchet-2-kvartal-2021-dlya-raskritiya.pdf
31. Ежеквартальный отчет ПАО «Фортум» за 2 квартал 2021 г. Available at: https://e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=8657&type=5
32. *Шевелева Г.И.* Новые возможности развития корпоративного управления в генерирующих компаниях электроэнергетики в интересах инвесторов // Управление развитием крупномасштабных систем (MLSD'2021): Труды 14-й междунар. конфер., Москва, 27–29 сент. 2021 г. / под общ. ред. С.Н. Васильева, А.Д. Цвиркуна. – М.: ИПУ РАН, 2021. – ISBN 978-5-91450-256-7. С. 935–948. DOI: 10.25728/7977.2021.17.48.001
33. Росатом» купил «Квадру» у ОНЭКСИМа Прохорова. Available at: https://bigpowernews.ru/print/101362.phtml
34. АО «Дальневосточная управляющая компания» - новый акционер ПАО «ТГК-14». Available at: https://news.tgk-14.com/ao-dalnevostochnaya-upravlyayushchaya-kompaniya-novyy-aktsioner-pao-tgk-14/
35. РЖД вышли из ТГК-14. Available: http://www.bigpowernews.ru/print/101071.phtml
36. Переговоры о слиянии ГЭХа и «Т Плюс» на сегодняшний день не ведутся. Available: http://www.bigpowernews.ru/print/96736.phtml
37. На активы Fortum в РФ претендентов много, но договоренности о продаже пока нет. Available at: http://www.bigpowernews.ru/print/102435.phtml
38. Enel уйдет из России в течение нескольких месяцев. Available: http://www.bigpowernews.ru/print/101884.phtml
39. *Беликов И.* Совет директоров: новый подход. – М.: Изд-во РИПОЛ Классик, 2019. – 580 с.
40. *Пенс И. Ш., Фурс С. А.* Корпоративное управление в современной промышленности России: состояние и факторы совершенствования. – М.: ООО «Недра коммюникейшнс ЛТД», 2008. – 120 с.
41. Национальный доклад по корпоративному управлению. Выпуск XII. – М., 2020. Available at: https://nccg.ru/assets/files/nsku_2020_final(1).pdf
42. Круглый стол «Новые тенденции в практике корпоративного управления во Франции и России». Available at: https://nccg.ru/deyatelnost/kruglye-stoly.html

43. Информационное письмо Банка России от 26.04.2019 № ИН-06-28/41 «О рекомендациях по организации и проведению самооценки эффективности совета директоров в публичных акционерных обществах». Available at: https://cbr.ru/StaticHtml/File/59420/20190426_in-06-28_41.pdf
44. Library of corporate non-financial reports (2021). Available at: https://рспп.рф/activity/social/registr/
45. Кодекс корпоративного управления ПАО «Сбербанк». Available: https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/files/pdf