

НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ РАЗВИТИЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В ГЕНЕРИРУЮЩИХ КОМПАНИЯХ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКИ В ИНТЕРЕСАХ ИНВЕСТИТОРОВ⁴⁵

Шевелева Г.И.

*Институт систем энергетики им. Л.А. Мелентьева СО РАН,
Россия, г. Иркутск, ул. Лермонтова д.130*

sheveleva@isem.irk.ru

Аннотация: Проанализированы основные индикаторы практики корпоративного управления в оптовых и территориальных генерирующих компаниях электроэнергетики, касающиеся структуры собственности и соблюдения ими принципов Кодекса корпоративного управления по итогам 2018 – 2019 гг. Отмечены увеличение ее концентрации и присутствия государства в конкурентном сегменте электроэнергетики. Выявлены наименее соблюдаемые критерии соответствия принципам Кодекса корпоративного управления. Определены новые возможности развития корпоративного управления в интересах инвесторов: ужесточение контроля над соблюдением норм международного «мягкого права» («соблюдай» или «объясняй»); расширение критериев для оценки соблюдения принципов Кодекса корпоративного управления, рекомендованных Банком России; обновление Кодекса корпоративного управления ESG-трансформацией (экология, социальное развитие и корпоративное управление). Предложены новая форма надзора за соблюдением принципов Кодекса, набор критериев для оценки соблюдения ESG-принципов.

Ключевые слова: корпоративное управление, собственность, генерирующие компании электроэнергетики, развитие, инвесторы.

Введение

Корпоративное управление нацелено на создание действенной системы обеспечения сохранности предоставленных акционерами средств и их эффективного использования. В мире на определенном этапе его развития были определены международные стандарты (принципы) корпоративного управления для защиты интересов всех акционеров [1]. В отечественных компаниях важная направляющая роль в установлении таких стандартов отведена российскому Кодексу корпоративного управления (далее по тексту – Кодекс) [2]. Поиск новых возможностей его развития обусловлен специфичностью и определенной противоречивостью корпоративного управления в России.

Целью проведения исследования являлось определение новых возможностей развития корпоративного управления в оптовых (ОГК) и территориальных (ТГК) генерирующих компаниях электроэнергетики (далее по тексту – генерирующие компании) в интересах инвесторов. В качестве ключевых моментов практики корпоративного управления в этих компаниях рассматривались сложившиеся в них структура акционерного капитала и практика корпоративного управления по итогам 2018 – 2019 гг.

Практика корпоративного управления по-прежнему анализировалась преимущественно по критериям оценки соблюдения этими компаниями принципов Кодекса. В качестве методологии были использованы рекомендации Банка России по составлению отчетов отечественных компаний «О соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления» (Письмо Банка России от 17.02.2016 № ИН-06-52/8), а также выявленные критерии оценки соблюдения принципов Кодекса, не вошедшие в его рекомендации. Исследованы генерирующие компании, опубликовавшие в своих годовых отчетах Приложения «О соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления» (2018–2019 гг.). 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.

Использованы данные с официальных сайтов генерирующих компаний, Единого государственного реестра юридических лиц, информационного агентства Bigpowernews [3-5], Национального совета по корпоративному управлению [6], международных компаний PricewaterhouseCoopers [7], Кодекса корпоративного управления котируемых компаний AFEP-MEDEF Франции [8], Кодекса корпоративного управления ПАО «Сбербанк» [9], Российского института директоров [10], Института переходного периода [11], результаты исследований автора [12-14] и другие источники информации [15].

⁴⁵ Работа выполнена в рамках проекта государственного задания (№ FWEU-2021-0001) программы фундаментальных исследований РФ на 2021-2030 годы.

Проанализирована структура собственности генерирующих компаний по итогам 2019 г. Определены ее концентрация и основные акционеры. Проведена оценка соблюдения в 2018–2019 гг. генерирующими компаниями критериев соблюдения принципов Кодекса, рекомендованных Банком России. Выявлены наименее соблюдаемые подавляющим числом компаний критерии, а также не вошедшие в рекомендуемые Банком России. Определены новые возможности развития корпоративного управления в интересах инвесторов. Одна из таких возможностей – ужесточение контроля над соблюдением норм международного «мягкого права» («соблюдай» или «объясняй»), исходя из опыта Франции. Другие новые возможности касались включения дополнительно выявленных критериев Кодекса в рекомендованные Банком России для оценки соблюдения его принципов; обновления Кодекса путем ESG-трансформации (экология, социальное развитие и корпоративное управление), с предложенным набором критериев для оценки соблюдения ESG-принципов.

1 Корпоративное управление в генерирующих компаниях

1.1 Ключевые моменты корпоративного управления

В качестве ключевых моментов практики корпоративного управления в генерирующих компаниях электроэнергетики в интересах инвесторов были рассмотрены:

- Структура собственности.
- Соблюдение принципов Кодекса корпоративного управления.

Эти моменты являются своеобразными индикаторами корпоративного управления в генерирующих компаниях и его дальнейшего развития. Структура собственности и корпоративное управление тесно взаимосвязаны, но в исследовании они были условно разделены.

1.1.1 Структура собственности

1. Структура собственности является одним из характерных признаков, объединившим возникшие в развитых странах модели корпоративного управления в так называемые «типовые» мировые модели: «англо-американскую» и «германскую». Типичными представителями «англо-американской» модели являются США и Великобритания. Эта модель отличается рассредоточенной структурой акционерного капитала, т. е. с преобладанием множества мелких (миноритарных) акционеров. Характер собственности и голосующих прав при такой модели дисперсный, поскольку крупные (мажоритарные) собственники отсутствуют. Менеджеры наделены существенными правами, и основной конфликт – «слабый собственник – сильный менеджер». Высокоразвитые и высоколиквидные фондовые рынки являются здесь основным инструментом внешнего контроля и улучшения корпоративного управления.

2. «Германская» модель корпоративного управления характерна для Германии и некоторых других стран континентальной Европы, а также для Японии и Кореи (иногда «японскую» модель рассматривают как самостоятельную). Здесь – концентрированная структура акционерного капитала, с несколькими крупными собственниками. Собственность находится у небольшого числа акционеров, голосующие права привязаны к правам собственности, позиции миноритарных собственников и менеджеров слабые. Основной конфликт в этой модели корпоративного управления – «слабые менеджеры, слабые миноритарные собственники – сильные мажоритарные собственники». Система внешнего корпоративного контроля при менее развитых рыночных механизмах осуществляется через головной банк.

Формирующаяся российская модель корпоративного управления не вписывается в «типовые» мировые модели, в том числе по причине относительной слабости отечественного рынка ценных бумаг и банковской системы, институтов права, правоприменительной практики, неконкурентных товарных рынков, рынков капитала и труда, неразвитого инфорсента. Ей присущи черты обеих мировых моделей корпоративного управления. «Германской» – исходя из высокой концентрации собственности и сильного мажоритарного контроля со стороны крупных собственников. «Англо-американской» – вследствие заложенных в российское корпоративное управление базовых принципов англо-саксонского права, ориентированных на защиту мелких акционеров, и повсеместного распространения американских стандартов финансовой отчетности [14]. Невозможность прямой адаптации российской модели корпоративного управления в «типовые» мировые модели обосновывалась Институтом экономики переходного периода, в частности, специфичностью структуры экономики и отечественной правовой среды [11].

Сложившаяся структура собственности в ОГК и ТГК по итогам 2019 г. (основные акционеры и их доли в акционерном капитале по данным с их официальных сайтов) представлена в таблице 1.

Таблица 1. Основные акционеры российских генерирующих компаний электроэнергетики, 2019 г.

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» (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 Тринфиико» (20.6), АО «УК Трансфингруп» (20.0)

Согласно данным, представленным в таблице 1, уменьшилось число ОГК и ТГК относительно сформированных после ликвидации РАО «ЕЭС России» (2008 г.). Такое укрупнение, в частности, произошло вследствие объединения ОАО «ТГК-12» и ОАО «ТГК-13» в Группу «Сибирская генерирующая компания», а также присоединения ОАО «ТГК-5», ОАО «ТГК-6», ОАО «ТГК-9» к ОАО «Волжская ТГК» («ТГК-7»), переименованной в 2015 г. в ПАО «Т Плюс». ОАО «ОГК-6» вошла в состав ООО «Газпром энергохолдинг». Отмечено наметившееся дальнейшее укрупнение генерирующих компаний. Финский Fortum намерен купить российскую электроэнергетическую компанию ПАО «Юнипро» (дочернее общество немецкой Uniper в России) [3]. ООО «Газпром энергохолдинг» заинтересован в покупке генерирующих компаний ПАО «ЛУКОЙЛ» и ПАО «Квадра» при достижении согласия при оценке их активов [4]. Проводятся переговоры о слиянии ООО «Газпром энергохолдинг» с ПАО «Т Плюс». Пока они временно приостановлены, в том числе из-за неурегулированной позиции по вопросам обозначенного ООО «Газпром энергохолдинг» ценового диапазона сделки и роли миноритарных акционеров в управлении компанией [5].

Наблюдается устойчивая тенденция увеличения присутствия государства в акционерном капитале генерирующих компаний, с сопутствующим общим увеличением концентрации собственности. Государство изначально оставалось в конкурентном сегменте производства электроэнергии, когда государственные компании ОАО «ФСК ЕЭС», ОАО «РусГидро», ОАО «Газпром», ОАО «РЖД» частично приватизировали 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» были приобретены 100% голосующих акций АО «ТГК-11», проведена реорганизация в части 100% владения акциями ОАО «ОГК-1», ОАО «ОГК-3», присоединены генерирующие активы ОАО «Башкирэнерго». В этом контексте показательным является перманентное увеличение доли принадлежащей государству установленной электрической мощности оптовых и территориальных генерирующих компаний. В 2016 г. у него было немногим более 55%. Частные предприниматели

владели – 26% установленной электрической мощности ОГК и ТГК, иностранные собственники – 14% [12]. По итогам 2019 г. доля государства увеличилась до 63.9%. У частных предпринимателей остались 22.5%, иностранных собственников – 13.6%.

Увеличилась концентрация собственности в генерирующих компаниях с иностранными собственниками: ПАО «Юнипро» (бывшее ОАО «ОГК-4») – с 78,1% (2009 г.) до 83,7% (2019 г.), ОАО «Фортум» (ОАО «ТГК-10») – с 92,9% (2009 г.) до 98,3% (2019 г.).

Выросла концентрация собственности в генерирующих компаниях, находящихся во владении частных российских предпринимателей. Генерирующие активы «Южной генерирующей компании – ТГК-8» в полном объеме перешли к ПАО «ЛУКОЙЛ» (В. Алекперов). Слиянием АО «Кузбассэнерго» (бывшее ОАО «ТГК-12») и АО «Енисейская ТГК (бывшая ОАО «ТГК-13») в «Сибирскую генерирующую компанию» увеличилась концентрация собственности, принадлежащая А. Мельниченко. В. Вексельбергом была создана новая генерирующая компания ПАО «Т Плюс», объединившая активы ОАО «ТГК-5», ОАО «ТГК-6», ОАО «ТГК-9» и ОАО «ТГК-7». 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» и «Литим Трейдинг Лимитед», представленные в составе основных акционеров ОАО «ТГК-2», аффилированы с Л. Лебедевым. ОАО «ТГК-2» также являлось учредителем одного из основных акционеров этой компании – ООО «Долговое Агентство»⁴⁶. М. Прохоров контролировал основных акционеров компании ПАО «Квадра» – ООО «Группа ОНЭКСИМ» и ООО «БизнесИНФОРМ»⁴⁷ (см. табл. 1).

В частности, в результате перманентного перераспределения собственности и увеличения доли государства в генерирующих компаниях с государственным участием инвесторы подвержены возрастающим рискам использования им своего влияния для продвижения за счет акционерной стоимости компаний своих социальных и стратегических программ. Отчасти это является следствием систематического смещения 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 в собственности генерирующих компаний обычно растет число членов советов директоров и генеральных директоров из числа бывших государственных служащих. Практикуется направление директив членам советов директоров для голосования 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.). Постоянно расширяется число вопросов, по которым направляются директивы по голосованию. Авторы проектов решений, включаемых в директивы, как правило, не известны. Отсутствует практика предварительного обсуждения этих проектов членами советов директоров. Практически отсутствует голосование против предложенных в директивах проектов решений, поскольку не проголосовавшие «за» члены советов директоров могут, в частности, быть исключенными из числа кандидатов при следующем выдвижении. Такая практика голосования по директивам негативно влияет на принятие решений независимыми директорами, в конечном итоге деформируя весь институт независимых директоров и нанося ущерб другим акционерам. Бывшие чиновники в составе независимых директоров перестают быть ответственными за состояние компании в целом, а служат только интересам государства [10,12,15].

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 назрели для генерирующих компаний с государственным участием, чтобы не было лоббирования (через государственных служащих в советах директоров, обладающих регуляторными полномочиями) интересов менеджмента и предоставления государственным компаниям преференций по сравнению с частными компаниями [10].

⁴⁶ Данные Единого государственного реестра юридических лиц.

⁴⁷ Ежеквартальный отчет ПАО «Квадра» за 3 квартал 2019. Available: <https://www.quadra.ru/upload/iblock/b48/b48217d591d17de9138aca2faa6270ee.pdf>

В складывающихся условиях необходимы определенные меры по ужесточению соблюдения генерирующими компаниями принципов корпоративного управления в интересах инвесторов, обеспечивающие сохранность предоставленных ими средств и их эффективное использование, снижение рисков, которые инвесторы не могут оценить.

1.1.2 Соблюдение принципов Кодекса корпоративного управления

1. Корпоративная практика при любой «типовой» мировой модели основана на международных принципах. Эти принципы являются общепризнанными в мире, в том числе для развивающихся стран и стран с переходной экономикой, заинтересованных в привлечении инвестиций. Они возникли в результате обобщения данных по корпоративному управлению государств Организации экономического сотрудничества и развития («Принципы корпоративного управления ОЭСР») [1]. В обновленном (после их пересмотра в 2014 – 2015 гг.) и немного агрегированном виде они приведены ниже:

- Структура корпоративного управления должна стимулировать прозрачные и справедливые рынки и эффективное распределение ресурсов, соответствовать требованиям верховенства закона и поддерживать эффективный надзор и правоприменение.
- Структура корпоративного управления должна защищать права и обеспечивать справедливое и равное отношение ко всем акционерам. У всех акционеров должна быть возможность получить возмещение вреда за нарушение своих прав.
- Инфраструктура корпоративного управления должна предусматривать основательные стимулы и предписывать рынкам ценных бумаг функционировать таким образом, чтобы способствовать развитию надлежащего корпоративного управления.
- Структура корпоративного управления должна признавать права заинтересованных лиц, предусмотренные законом или в многосторонних соглашениях и стимулировать активное сотрудничество между корпорациями и заинтересованными лицами.
- Инфраструктура корпоративного управления должна обеспечивать своевременное и точное раскрытие информации по всем существенным вопросам, касающимся корпорации, включая финансовое положение, результаты деятельности, собственность и управление компанией.
- Структура корпоративного управления должна обеспечивать стратегическое руководство компанией, эффективный контроль над менеджментом со стороны советов директоров, а также подотчетность советов директоров перед компанией и акционерами.
- Эти международные принципы корпоративного управления с учетом отечественной специфики легли в основу российского Кодекса корпоративного управления, разработанного в 2014 г. После некоторого обобщения, соответствующего рекомендациям Банка России для представления отчетов «О соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления» в годовых отчетах российских компаний, принципы российского Кодекса перечислены ниже.
- Соблюдение прав акционеров на участие в управлении и прибыли компаний, обеспечение равных условий при их осуществлении, надежность и эффективность учета прав акционеров на свои акции.
- Эффективность и профессионализм Совета директоров в принятии решений в интересах компаний и их акционеров.
- Эффективность работы Корпоративного секретаря по защите прав и интересов акционеров.
- Наличие политики по вознаграждению членов Совета директоров, членов исполнительных органов и иных ключевых руководящих работников, обеспечивающей их привлечение, мотивацию и удержание в компании, сближение финансовых интересов членов Совета директоров с интересами акционеров.
- Эффективность системы управления рисками и внутреннего контроля.
- Полнота, актуальность и достоверность раскрываемой информации для принятия акционерами и инвесторами обоснованных решений. Равнодоступный и необременительный доступ к этой информации.
- Обеспечение соблюдения прав и интересов акционеров при осуществлении существенных корпоративных действий.

Принципы Кодекса представлены в его семи разделах. Разделы содержат 24 дополнительных подраздела с 79 принципами Кодекса под трёхразрядными номерами («1.1.1.» или «1.2.3.» и т.д.) и 128 критериев оценки соблюдения каждого из них, рекомендованных Банком России. Присвоен статус соответствия каждому критерию оценки соблюдения этих принципов – «соблюдается»,

«частично соблюдается», «не соблюдается». На примере ПАО «ОГК-2» показано, как были получены результаты соблюдения критериев Кодекса в 2018–2019 гг. по каждой генерирующей компании (см. табл. 2).

Таблица 2. Соблюдение критериев Кодекса (на примере ПАО «ОГК-2»), 2018-2019 гг.

Подразделы	Число принципов, рекомендованных Кодексом	Число критериев оценки соблюдения принципа	Статус соответствия критериям оценки соблюдения принципов					
			2018			2019		
			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	12	-	2
1.2.	4	5	3	1	1	3	1	1
1.3.	2	2	2	-	-	2	-	-
1.4.	1	1	1	-	-	1	-	-
II. Совет директоров								
2.1.	7	12	9	1	2	10	-	2
2.2.	2	3	2	1	-	2	1	1
2.3.	4	5	-	2	3	-	3	2
2.4.	4	6	3	2	1	4	2	-
2.5.	3	4	2	2	-	2	2	-
2.6.	4	8	4	2	2	3	1	4
2.7.	4	4	3	1	-	2	-	2
2.8.	6	13	4	2	7	4	1	8
2.9.	2	3	2	1	-	-	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	3	1	-	3	1	-
4.2.	3	3	1	1	1	2	-	1
4.3.	3	6	3	3	-	3	3	-
V. Система управления рисками и внутреннего контроля								
5.1.	4	5	4	1	-	3	1	1
5.2.	2	3	2	-	1	3	-	-
VI. Раскрытие информации, информационная политика								
6.1	2	5	4	1	-	3	1	1
6.2	3	7	7	-	-	7	-	-
6.3	2	3	3	-	-	3	-	-
VII. Существенные корпоративные действия								
7.1.	3	5	4	1	-	4	-	1
7.2.	2	4	3	1	-	3	1	-
Всего	79	128	84	24	20	81	21	26

В таблице 3 приведены только итоговые значения количества «соблюдаемых», «частично соблюдаемых» и «не соблюдаемых» генерирующими компаниями критериев Кодекса в 2018–2019 гг. (в том числе в процентах).

Таблица 3. Соблюдение генерирующими компаниями критериев Кодекса, 2018-2019 гг.

Компании (ПАО)	Соблюдаются				Частично соблюдаются				Не соблюдаются			
	2019		2018		2019		2018		2019		2018	
	Кол- во	%	Кол- во	%	Кол- во	%	Кол- во	%	Кол- во	%	Кол- во	%
Интер РАО	124	96.8	125	97.6	2	1.6	2	1.6	2	1.6	1	0.8
Энел Россия	120	93.8	120	93.8	5	3.9	5	3.9	3	2.3	3	2.3
ТГК-1	81	63.3	89	69.4	27	21.1	37	28.0	20	15.6	2	1.6
РусГидро	123	96.1	123	96.1	3	2.3	2	1.6	2	1.6	3	2.3
Юнипро	102	79.7	98	76.5	16	12.5	18	14.1	10	7.8	12	9.4
ОГК-2	81	63.3	84	65.6	26	20.3	20	15.6	21	16.4	24	18.8
Мосэнерго	78	61.0	62	48.4	30	23.4	56	43.8	20	15.6	10	7.8
Квадра	76	59.4	75	58.6	22	17.2	22	17.2	30	23.4	31	24.2
ТГК-2	80	62.5	58	45.3	36	28.1	37	28.9	12	19.4	33	25.8

Согласно данным этой таблицы, имелись существенные различия между генерирующими компаниями в соблюдении принципов Кодекса. Лидерами по их соблюдению в 2019 г. являлись компании с государственным участием ПАО «Интер РАО», ПАО «РусГидро», а также итальянская ПАО «Энел Россия». Из 128 оцениваемых критериев соответствия этим принципам, рекомендованных Банком России, они, соответственно, соблюдали 96.8%, 96.1% и 93.8%. Замыкали этот список компании, принадлежащие частным собственникам – ПАО «ТГК-2» и ПАО «Квадра» с 62.5% и 59.4% критериями соблюдения, вошедшие в число аутсайдеров. При сравнительном анализе значений лидеров и аутсайдеров по статусу соответствия критериям оценки «не соблюдаются» компания ПАО «Квадра» являлась явным аутсайдером, с более внушительным разрывом значений. Она отставала от лидеров по соблюдению принципов Кодекса в 10-15 раз.

Отмечены не менее существенные различия отдельных компаний по статусу соответствия принципам Кодекса. В генерирующих компаниях, лидирующих по соблюдению этих принципов, доли составляющих статуса соответствия «частично соблюдаются» и «не соблюдаются» среди 128 оцениваемых критериев в 2019 г. имели следующие пропорции: ПАО «Интер РАО» – 1.6%, 1.6%; ПАО «Энел Россия» – 3.9%, 2.3%; ПАО «РусГидро» – 2.3%, 1.6%. У явного аутайдера (ПАО «Квадра») имелось относительное смещение в сторону увеличения «не соблюдаемых» критериев – 17.2%, 23.4%. В остальных компаниях наблюдались противоположные изменения – в сторону увеличения количества «частично соблюдаемых» критериев. Наиболее показательными в этом отношении компаниями являлись ПАО «ТГК-2» – 28.1%, 9.4% и ПАО «Мосэнерго» – 23.4%, 15.6% (см. табл. 3).

Наблюдались разнонаправленные изменения среди генерирующих компаний при сравнении результатов соблюдения критериев Кодекса в 2018 – 2019 гг. У компаний-лидеров практически ничего не изменилось. ПАО «Юнипро», ПАО «Мосэнерго» и ПАО «ТГК-2» увеличили число соблюдаемых критериев, соответственно, на 3.2%, 12.6% и 17.2%. У остальных компаний произошло их снижение. Отмечено увеличение числа несоблюдаемых критериев. Оно наблюдалось, главным образом, у компаний ПАО «ТГК-1» и ПАО «Мосэнерго». Такое увеличение было обусловлено, главным образом, смещением «частично соблюдаемых» критериев в «не соблюдаемые». Количество «частично соблюдаемых» критериев уменьшилось в этих компаниях на 6.9% и 20.4%, соответственно (см. таб. 3).

На основе результатов анализа структура собственности генерирующих компаний и соблюдения ими принципов корпоративного управления были сформулированы новые возможности его развития.

2 Новые возможности развития корпоративного управления

Новые возможности развития корпоративного управления в генерирующих компаниях электроэнергетики в интересах инвесторов в обозримой перспективе рассмотрены в трех направлениях:

- Ужесточение соблюдения норм международного «мягкого права».
- Расширение критериев оценки соблюдения принципов Кодекса.
- Обновление Кодекса.

2.1 Ужесточение соблюдения норм международного «мягкого права»

Соблюдение генерирующими компаниями рекомендованных Банком России оценочных критериев соответствия принципам Кодекса рассматривалось в качестве одного из возможных направлений его развития в интересах инвесторов.

Это направление обусловлено значительным количеством выявленных наименее соблюдаемых подавляющим большинством генерирующих компаний оценочных критериев принципов Кодекса, рекомендованных Банком России (2019 г.). Они были сгруппированы по отдельным разделам Кодекса. Наименее соблюдаемые из них по I - II разделам Кодекса приведены в таблице 4.

Таблица 4. Наименее соблюдаемые оценочные критерии принципов I - II разделов Кодекса, 2019 г.

Принципы	Критерии оценки соблюдения принципов Кодекса
1.2.1.	2. Положения о дивидендной политике учитывают консолидированные показатели финансовой отчетности.
1.2.2.	1. Дивидендная политика содержит четкие указания на обстоятельства для невыплаты дивидендов.
1.2.4.	Общество стремится к исключению использования акционерами иных способов получения прибыли (дохода) за его счет, помимо дивидендов и ликвидационной стоимости.
2.3.1.	1. Принятая процедура оценки эффективности работы Совета директоров (СД) включает оценку профессиональной квалификации его членов.
2.3.3.	В рамках процедуры оценки работы СД в отчетном периоде, СД проанализировал свои потребности в области профессиональной квалификации, опыта и деловых навыков.
2.3.4.	В рамках процедуры оценки СД в отчетном периоде, СД рассмотрел вопрос о соответствии его количественного состава потребностям общества и интересам акционеров.
2.4.2.	1. СД составил мнение о независимости каждого кандидата в его состав и представил акционерам соответствующее заключение. 2. СД за отчетный период по крайней мере один раз рассмотрел независимость его действующих членов, которые в годовом отчете указаны в качестве независимых директоров.
2.4.3.	1. Независимые директора составляют не менее одной трети состава СД.
2.4.4.	Независимые директора предварительно оценивают существенные корпоративные действия, связанные с возможным конфликтом интересов, результаты такой оценки предоставляются СД.
2.5.1.	1. Председатель СД является независимым, или же среди независимых определен старший независимый директор.
2.5.2.	В рамках процедуры оценки эффективности СД директоров в отчетном периоде оценивалась эффективность работы его председателя.
2.5.3.	1. Закреплена во внутренних документах обязанность председателя СД принимать меры по своевременному предоставлению материалов его членам по вопросам повестки заседаний.
2.6.1.	3. Установлена процедура, позволяющая СД получать за счет Общества профессиональные консультации по относящимся к его компетенции вопросам.
2.6.3.	1. Учитывалась в рамках процедуры оценки работы СД в отчетном периоде индивидуальная посещаемость заседаний СД и его комитетов, время для подготовки к участию в заседаниях.
2.8.1.	1. СД сформирован комитет по аудиту исключительно из независимых директоров.
2.8.2.	1. СД создан комитет по вознаграждениям только из независимых директоров. 2. Председателем комитета по вознаграждениям является независимый директор, который не является председателем СД.
2.8.4.	1. СД в отчетном периоде рассмотрел вопрос о соответствии состава его комитетов задачам Совета директоров и целям деятельности Общества.
2.8.5.	1. Комитеты СД возглавляются независимыми директорами. 2. Во внутренних документах предусмотрены положения, в соответствии с которыми лица, не входящие в состав комитетов, могут посещать их заседания только по приглашению председателя соответствующего комитета.
2.8.6.	1. Председатели комитетов в течение отчетного периода регулярно отчитывались об их работе перед СД.
2.9.1.	1. Самооценка или внешняя оценка работы СД в отчетном периоде включала оценку работы СД в целом, его отдельных членов и комитетов. 2. Результаты самооценки или внешней оценки СД были рассмотрены на его очном заседании.
2.9.2.	По меньшей мере один раз привлекалась внешняя организация для проведения независимой оценки качества работы СД в течение трех последних отчетных периодов.

Наименее соблюдаемые оценочные критерии по III - VII разделам Кодекса представлены в таблице 5.

Таблица 5. Наименее соблюдаемые оценочные критерии принципов III - VII разделов Кодекса, 2019 г.

Принципы	Критерии оценки соблюдения принципов Кодекса
4.1.2.	Комитет по вознаграждениям в отчетном периоде рассмотрел политику по вознаграждениям и практику ее внедрения, при необходимости представил соответствующие рекомендации СД.
4.1.3.	Политика по вознаграждению содержит прозрачные механизмы определения его размера членам СД, исполнительным органам и иным ключевым руководящим работникам, регламентирует все виды предоставляемых им выплат, льгот и привилегий.
4.2.1.	Фиксированное годовое вознаграждение являлось единственной денежной формой вознаграждения членов СД в отчетном периоде.
4.2.2.	1. Предусмотрены и раскрыты четкие правила владения акциями членами СД, нацеленные на стимулирование долгосрочного владения такими акциями, если внутренний документ (политика) по вознаграждению предусматривают предоставление им акций Общества.
4.3.1.	2. Применяется эффективное соотношение фиксированной и переменной части вознаграждения членов исполнительных органов и иных ключевых руководящих работников Общества по результатам проведенной оценки СД. 3. Предусмотрена процедура, обеспечивающая возвращение Обществу премиальных выплат, неправомерно полученных членами исполнительных органов и иными ключевыми руководящими работниками общества.
4.3.2.	1. Внедрена Программа долгосрочной мотивации с использованием акций Общества (финансовых инструментов, основанных на его акциях). 2. Предусмотрено наступление права реализации акций и иных финансовых инструментов в Программе не ранее, чем через три года с момента их предоставления.
6.1.1.	2. СД (или один из его комитетов) рассмотрел вопросы, связанные с соблюдением информационной политики как минимум один раз за отчетный период.
6.1.2.	3. В случае наличия лица, контролирующего Общество, публикуется его меморандум относительно планов в отношении корпоративного управления в Обществе.
7.1.2.	1. Предусмотрена процедура, в соответствии с которой независимые директора заявляют о своей позиции по существенным корпоративным действиям до их одобрения.
7.2.2.	3. Внутренние документы предусматривают расширенный перечень оснований, по которым члены СД и иные предусмотренные законодательством лица признаются заинтересованными в сделках.

Согласно данным, приведенным в таблицах 4–5, подавляющее большинство наименее соблюдаемых оценочных критериев соблюдения принципов Кодекса в генерирующих компаниях связано с деятельностью их советов директоров в рамках делегированных им полномочий. Скорее всего, это обусловлено отсутствием у них решающей роли в корпоративном управлении в качестве органа стратегического управления и контроля над деятельностью менеджмента. Ведь с юридической точки зрения собственником является каждый акционер генерирующей компании, а реальная власть принадлежит контролирующим акционерам.

В этой связи трудно не согласиться с авторитетным мнением И. Беликова⁴⁸, обладающим немалым профессиональным опытом в этой области, включая членство в советах директоров более 20 компаний российской и зарубежной юрисдикции различной структуры капитала и различного статуса (частные, с государственным участием, публичные, непубличные). По его мнению, только контролирующие акционеры стремятся к сохранению полного контроля над своими компаниями. В условиях высокой концентрации акционерного капитала, значительных нерыночных рисков ведения бизнеса, относительно слабой правовой и судебной защиты они могут влиять на разработку стратегии и принятие решений, сделав основой управления практику текущего тесного взаимодействия с топ-менеджментом компаний. Топ-менеджмент находится в прямой должностной зависимости от контролирующих акционеров и является для них более понятным партнером, чем Совет директоров. Контролирующие акционеры с большей силой, чем Совет директоров в состоянии сами воздействовать на топ-менеджмент, самостоятельно принимать решения о назначении и увольнении генеральных директоров, а часто и ключевых топ-менеджеров, сами ставят перед ними ключевые задачи, определяют размер и формы их вознаграждения. Советам директоров отведена роль формального участника этих отношений (нередко — простого наблюдателя) [10]. Косвенным подтверждением этому является формальный подход генерирующих компаний к обеспечению надлежащей практики корпоративного управления, выявленный в предыдущих исследованиях автора [12].

⁴⁸ И. Беликов – организатор и руководитель Российского института директоров.

В таком случае, видимо, необходимо ужесточать надзор над соблюдением компаниями норм международного «мягкого права» – «соблюдай или объясняй»⁴⁹. В этом отношении интересен и, скорее всего, был бы полезен опыт Франции, также с преобладающей концентрированной структурой акционерной собственности. Она учредила НСГЕ (Верховный Комитет по корпоративному управлению) с целью ужесточения надзора над соблюдением норм международного «мягкого права». Его основная задача – надзор над применением рекомендаций Кодекса, включая изучение отчетов компаний об его соблюдении. Ни карательными, ни судебными полномочиями НСГЕ не обладает, однако само его существование и факт постоянного контроля с его стороны являются мощным средством профилактики нарушения образцов лучшей практики корпоративного управления.

Наряду с этим для генерирующих компаний требуется определенный пересмотр и расширение критериев оценки соблюдения принципов Кодекса, рекомендованных Банком России.

2.2 Расширение критериев оценки соблюдения принципов Кодекса

В условиях внедрения информационных технологий актуальными являются критерии Кодекса, не включенные в рекомендации Банка России для отчетов «О соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления». Они выявлены путем его дополнительного анализа и перечислены ниже по соответствующим принципам Кодекса. Принципы приведены под трехразрядными номерами. Дополнительные критерии выделены курсивом.

2.2.1 Каждый акционер должен иметь возможность беспрепятственно реализовать право голоса самым простым и удобным для него способом.

- Созданы системы, позволяющие акционерам голосовать в сети Интернет с помощью электронных средств посредством заполнения бюллетеня для голосования в электронной форме, например через личный кабинет на сайте Общества.

2.2.2 Избрание членов Совета директоров должно осуществляться посредством прозрачной процедуры, позволяющей акционерам получить информацию о кандидатах, достаточную для формирования представления об их личных и профессиональных качествах.

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

2.2.3 Проведение оценки качества работы Совета директоров должно быть направлено на определение степени эффективности его работы, комитетов и членов Совета директоров, соответствия их работы потребностям развития Общества, активизацию работы Совета директоров и выявление областей, в которых их деятельность может быть улучшена.

- Разработана формализованная процедура для оценки работы Совета директоров в целом, работы его комитетов, каждого члена Совета директоров и его председателя.

2.2.4 В Обществе должна быть разработана и внедрена информационная политика, обеспечивающая эффективное информационное взаимодействие общества, акционеров, инвесторов и иных заинтересованных лиц.

- Организована специальная страница на официальном сайте Общества, на которой размещаются ответы на типичные вопросы акционеров и инвесторов, регулярно обновляемый календарь корпоративных событий общества, а также иная полезная для акционеров и инвесторов информация.

⁴⁹ Эта норма рекомендована ОЭСР для стран с относительно слабыми правовыми и регуляторными структурами.

2.2.5 Обществу рекомендуется избегать формального подхода при раскрытии информации и раскрывать существенную информацию о своей деятельности, даже если раскрытие такой информации не предусмотрено законодательством.

- Раскрыта информация о подконтрольных Обществу юридических лицах, имеющих для него существенное значение, включая информацию о роли каждого из них, о ключевых направлениях их деятельности, о функциональных отношениях между ключевыми компаниями группы и о механизмах, обеспечивающих подотчетность и подконтрольность внутри группы.
- Полностью раскрыта информация о сделках со связанными сторонами в соответствии с критериями, установленными Международными стандартами финансовой отчетности (дата; описание условий сделки; имена контрагентов и как они связаны; основания, по которым сделка классифицируется как сделка со связанной стороной; целесообразность совершения; сумма сделки и ее процент от активов).

Для развития корпоративного управления в генерирующих компаниях в интересах инвесторов требуются определенные корректировки и самого Кодекса, который не обновлялся после его опубликования.

2.3 Обновление Кодекса

Кодексы корпоративного управления в мировой практике регулярно обновляются. Их новые редакции приняты в Великобритании, Италии, Австрии, Дании и Мексике (2018 г.), в Германии, Бельгии и Саудовской Аравии (2019 г.), во Франции (2020 г.). Важные акценты в этих обновлениях были сделаны, главным образом, на совершенствование механизмов взаимодействия советов директоров с акционерами, достижение в них гендерного равенства, усиление надзора за применяемой политикой начисления вознаграждений топ-менеджмента и индивидуальным вознаграждением высших должностных лиц, экологических и социальных аспектах [6]. Основная цель поправок – дополнить ранее разработанные рекомендации, более четко сформулировать задачи корпоративного управления в современном социально-экономическом контексте.

Российскому Кодексу для обновления, на наш взгляд, требуется определенная ESG – трансформация⁵⁰, особенно в вопросах экологии и социального развития. Экология, социальное развитие и корпоративное управление являются безусловным трендом времени и основаны на охране окружающей среды, добросовестном отношении с сотрудниками и клиентами, на развитом корпоративном управлении. ESG рассматриваются социально сознательными инвесторами как эффективный инструмент управления нефинансовыми рисками в целях достижения долгосрочных конкурентных преимуществ компаний и используются ими для проверки потенциальных инвестиций.

Немногие из генерирующих компаний учитывают интересы заинтересованных сторон и совмещают долгосрочные экономические, экологические и социальные аспекты в единой стратегии развития, считая социальную ответственность прямой обязанностью государства. По шкале зрелости для оценки раскрываемой информации PwC⁵¹ в области ESG эти компании можно отнести к стадии «отстающих» [7]. Исходя из результатов выполненного анализа общей практики корпоративного управления, раскрываемая ими информация о социальных программах и экологической политике, не является подробной и систематической. Представлены лишь отдельные положения по экологической политике, охране труда, социальным программам для сотрудников, спонсорству и благотворительности. Отдельными компаниями разработаны Концепции реализации экологической политики, однако текущие затраты на охрану окружающей среды, строительство и реконструкцию природоохранных объектов очень незначительны.

Предложены следующие критерии оценки соблюдения компаниями ESG-принципов:

- 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.

⁵⁰ ESG (Environmental, Social and Corporate Governance) – Экология, социальное развитие и корпоративное управление.

⁵¹ PwC (PricewaterhouseCoopers) – международная сеть компаний, предлагающих услуги в области консалтинга и аудита.

- 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.
- Раскрывается информация о квалификации и опыте членов ESG-комитета в этой области.
- Рассматриваются Советом директоров на регулярной основе вопросы ESG.
- Используются общепринятые стандарты и принципы международной отчетности GRI для раскрытия информации в области ESG (GRI – Глобальная инициатива по отчетности, стандарты которой признаны ООН как основной универсальный инструмент корпоративной отчетности, отражающий экономическую, экологическую и социальную результативность компании).
- Привлекается независимый аудитор для проверки достоверности раскрываемой информации в области ESG.
- Разработаны ESG-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.

Отметим, что законодательство не в состоянии своевременно и оперативно реагировать на изменения в практике корпоративного управления, поскольку внесение таких изменений требует значительного времени. В этой связи предложенные для Кодекса обновления могут быть актуализированы генерирующими компаниями в своих внутренних документах, в первую очередь в собственных Кодексах корпоративного управления. Примером тому являются передовые российские компании. В частности, ESG-принципы в свою корпоративную практику внедряет ПАО «Сбербанк» [9].

Заключение

В процессе исследования выявлены высокая концентрация собственности и растущее присутствие в ней государства, значительная доля несоблюдаемых подавляющим большинством генерирующих компаний критериев соответствия принципам Кодекса. Определены новые возможности развития корпоративного управления в интересах инвесторов. Они касались ужесточения соблюдения норм международного «мягкого права», расширения критериев по оценке соответствия принципам Кодекса, а также его ESG–трансформации. Эти возможности, на наш взгляд, позволят по-новому взглянуть на перспективы улучшения корпоративного управления в генерирующих компаниях. Собственникам – при соблюдении оценочных критериев соответствия его принципам и обновлении внутренних документов. Инвесторам – при принятии более взвешенных решений в формировании портфеля эффективных активов.

Литература

1. OECD (2016). Principles of corporate governance G20/OECD, OECD Publishing, Paris. Available: <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. Госдума во 2-ом чтении приняла законопроект, который позволит Fortum получить контроль над «Юнипро». Available: <http://www.bigpowernews.ru/print/96942.phtml>
4. ГЭХ заинтересован в покупке активов «Лукойла» и «Квадры». Available: <http://www.bigpowernews.ru/print/96737.phtml>
5. Переговоры о слиянии ГЭХа и «Т Плюс» на сегодняшний день не ведутся. Available: <http://www.bigpowernews.ru/print/96736.phtml>
6. Круглый стол «Новые тенденции в практике корпоративного управления во Франции и России». Available: <https://nccg.ru/deyatelnost/kruglye-stoly.html>
7. Надзор за ESG вопросами: руководство для директоров. Available: <https://www.pwc.ru/ru/publications/collection/esg-guidebook-russian.pdf>

8. *Кристоф Уэ.* Корпоративное управление во Франции: основные положения Кодекса AFEP-MEDEF с учетом изменений от 30 января 2020 года. Available: <https://nccg.ru/assets/files/issledovaniya/k.ue.-ku-vo-francii.pdf>
9. Кодекс корпоративного управления ПАО «Сбербанк». Available: https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/files/pdf/normative_docs/code_of_corporate_governance_of_sberbank_ru.pdf
10. *Беликов И.* Совет директоров: новый подход. – М.: РИПОЛ Классик, 2019. – 580 с.
11. *Гуриев С., Лазарева О., Рачинский А., Цухло С.* Корпоративное управление в российской промышленности. URL: <http://www.iер.ru/files/text/usaид/KorpUpPR.pdf>
12. *Шевелева Г.И.* Кто и как владеет генерирующими активами в российской электроэнергетике? // ЭКО. – 2017. – № 6. – С. 102-114.
13. *Шевелева Г.И.* Дополнительные риски для инвесторов в российскую электроэнергетику // Известия РАН. Энергетика. № 1. 2021. С. 39-53.
14. Обоснование развития электроэнергетических систем: методология, модели, методы, их использование / под ред. Н. И. Воропая. – Новосибирск: Наука, 2015. – 448 с.
15. *Ружанская Л.С.* Государство и изменение стратегических аспектов корпоративного управления в российских компаниях // Вестник Новосибирского государственного университета. Сер. Социально-экономические науки. 2010. Том 10. № 1. С. 3-16.