

# Как Россия, другие страны БРИКС и Индонезия реализуют Принципы корпоративного управления «Группы двадцати» / ОЭСР<sup>1</sup>

Т.А. Ланьшина

---

**Ланьшина Татьяна Александровна** – научный сотрудник Центра экономического моделирования энергетики и экологии ИПЭИ РАНХиГС; научный сотрудник Центра отраслевых исследований ИСКРАН; Российская Федерация, 119571, Москва, просп. Вернадского, 82, стр. 1; E-mail: lanshina@ranepa.ru

*В статье проведен анализ имплементации Принципов корпоративного управления «Группы двадцати» / ОЭСР Россией в сравнении с другими странами БРИКС и Индонезией. Изначально данный документ был опубликован ОЭСР в 1999 г. Последняя (третья) версия была разработана в 2014–2015 гг. при участии стран «Группы двадцати» и принята в ноябре 2015 г. на саммите «Группы двадцати» в Анталье (Турция). Обновленный документ не претерпел кардинальных изменений по сравнению с предыдущими версиями, однако теперь он включает некоторые новые положения, внедрение которых стало необходимым после глобального финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг.*

*В центре внимания автора находятся действия выбранных для исследования стран по внедрению положений Принципов корпоративного управления «Группы двадцати» / ОЭСР, а также реальные изменения в этих странах. При проведении исследования были учтены рекомендации ОЭСР по оценке имплементации принципов корпоративного управления, в соответствии с которыми исследователям не следует заострять внимание на оценке количественных показателей. Ввиду этого автор делает акцент на качественных методах анализа и на сравнительном анализе. Выявлено, что наибольшую активность в сфере имплементации документа проявили Бразилия, Индонезия и Россия. В ЮАР и Китае наблюдалось отсутствие имплементации, в Индии – частичная имплементация.*

*Автор отмечает, что в России, несмотря на наличие большого числа свидетельств формального внедрения принципов корпоративного управления в последние годы, реальные улучшения являются незначительными. Это касается раскрытия информации (в том числе данных о доходах менеджеров), гендерного разнообразия советов директоров, повышения доли независимых директоров и т.д. Помимо этого, для российских компаний характерна высокая концентрация капитала, и роль советов директоров в реальности часто является лишь формальной. Тем не менее автор присваивает России оценку «существенная имплементация», в основном за инициативу, а не за результат. Также, согласно выводам статьи, аналогичные проблемы наблюдаются и в других исследованных странах.*

Ключевые слова: корпоративное управление; «Группа двадцати»; ОЭСР

Для цитирования: Ланьшина Т.А. Как Россия, другие страны БРИКС и Индонезия реализуют Принципы корпоративного управления «Группы двадцати» / ОЭСР // Вестник международных организаций. 2017. Т. 12. № 3. С. 137–159. DOI: 10.17323/1996-7845-2017-03-137

## Введение

<sup>1</sup> Статья поступила в редакцию в январе 2017 г.

Исследование выполнено в рамках научно-исследовательской работы государственного задания РАНХиГС «Сравнительный анализ подходов стран БРИКС и Индонезии к реализации инструментов ОЭСР» (2017 г.).

Принципы корпоративного управления ОЭСР впервые были приняты в 1999 г. Они практически сразу стали авторитетными международными рекомендациями в сфере корпоративного управления и широко использовались как среди стран ОЭСР, так и за пределами этой организации. В дальнейшем документ дважды пересматривался; последний пересмотр состоялся в 2013–2014 гг., в ответ на глобальный финансово-экономический кризис, далеко не последнюю роль в развитии которого сыграло недостаточно качественное корпоративное управление.

Последняя, третья, редакция Принципов корпоративного управления была разработана ОЭСР при активном участии стран «Группы двадцати», в том числе развивающихся стран, которые не имеют членства в ОЭСР, и поэтому она получила название «Принципы корпоративного управления “Группы двадцати” / ОЭСР» [G20/OECD, 2015]. Обновленный документ был принят в ноябре 2015 г. на саммите «Группы двадцати» в Анталье (Турция) [University of Toronto, 2015]. В настоящее время, спустя почти два года после его принятия, важнейшим вопросом является имплементация положений новых принципов.

Цель данной статьи заключается в выявлении ключевых фактов внедрения нового документа в странах БРИКС и Индонезии, а также в сравнении имплементации Принципов корпоративного управления в России и в других выбранных для исследования странах. В работе использованы методы качественного анализа: проведен сравнительный анализ и контент-анализ международных документов и докладов. Следуя рекомендациям ОЭСР и принимая во внимание сложность количественных оценок ввиду наличия существенных различий в системах корпоративного управления разных стран и в акцентах стран при имплементации нового документа, автор отказался от применения количественных методов исследования.

## Ключевые изменения документа в версии 2015 г.

Прежде чем перейти к анализу непосредственно имплементации новых Принципов корпоративного управления, необходимо сделать краткий обзор их основных изменений в редакции 2015 г. Следует отметить, что формулировки принципов корпоративного управления в новой версии мало изменились. В документе 2015 г. добавился всего один новый раздел («Институциональные инвесторы, фондовые рынки и прочие посредники»), при этом его содержание было частично заимствовано из раздела «Равенство условий для собственников» редакции 2004 г. [Ларионова, Ланьшина, 2016]. Сам текст Принципов претерпел более существенные изменения.

В *первом принципе* редакции 2015 г. («Создание основы эффективной системы корпоративного управления») появились два новых подпункта. Так, в новом документе отмечается, что регулирование фондовых рынков должно оказывать поддержку эффективному корпоративному управлению. Качество правил фондовых рынков представляет собой важный элемент системы корпоративного управления. Регулирующие и надзорные органы должны проводить оценку роли фондовых бирж в корпоративном управлении. Также в новых принципах содержится призыв к интенсификации трансграничного сотрудничества, в том числе в рамках двусторонних и многосторонних договоренностей в целях обмена информацией. Очевидно, эти новые положения являются реакцией на глобальный экономический кризис 2008–2009 гг.

В новой версии документа отмечено, что законодательные и регулятивные элементы системы корпоративного управления следует дополнять «мягкими нормами», основанными на принципе «соблюдай или объясняй», например, кодексами корпо-

ративного управления. Это предоставит гибкость и позволит учитывать особенности отдельных компаний. Также, согласно новому документу, государственные органы должны быть наделены эффективными полномочиями в сфере обеспечения правоприменения и наложения санкций. Надзорные, регулирующие и правоохранительные органы должны быть независимыми и подотчетными. В документе отмечено, что в сфере фондовых рынков во многих странах проблема независимости надзорного органа была решена за счет создания советов или комиссий, члены которых назначаются на определенный период времени. Назначения без привязки к политическому календарю, а также неодновременные назначения способствуют независимости такого органа.

Во *втором принципе* («Права акционеров, равенство условий для них и основные функции собственников») в новой версии документа появился подпункт, запрещающий создание препятствий для трансграничного голосования. Проблемы с трансграничным голосованием, как правило, возникают вследствие того, что иностранные инвесторы часто владеют своими акциями через сложные цепочки посредников. Для предотвращения возникновения сложностей с трансграничным голосованием необходима ясность относительно того, кто должен иметь право голоса в подобных ситуациях. Еще одно нововведение – требование одобрения сделок со связанными сторонами и требование разрешения конфликтов интересов при таких сделках. Топ-менеджеры и члены советов директоров должны предоставлять информацию о материальной заинтересованности в сделках, имеющих отношение к компании.

Также, согласно новой редакции, обращение со всеми акционерами должно быть равным; препятствия для голосования (например, рассылка материалов непосредственно перед проведением общего собрания акционеров, денежные сборы за голосование и т.д.) должны отсутствовать. В редакции 2015 г. сделан акцент на том, что акционеры должны знать политику вознаграждения, а также общие размеры компенсаций и формы выплат. Компаниям и странам следует способствовать применению информационных технологий для стимулирования вовлечения акционеров в процесс голосования.

Тексты, сопровождающие *третий и четвертый принципы* («Институциональные инвесторы, фондовые рынки и прочие посредники» и «Роль заинтересованных сторон в корпоративном управлении»), содержат достаточно мало изменений. Так, в комментариях к третьему принципу излагаются ключевые вызовы корпоративного управления последнего десятилетия и говорится о том, что система корпоративного управления должна давать правильные сигналы инвестиционной цепочке и обеспечивать условия, при которых функционирование фондовых рынков оказывает положительное влияние на качественное корпоративное управление. В четвертом принципе добавлено, что международные конвенции и национальные нормы признают право сотрудников на информацию, консультации и переговоры. В качестве заинтересованных сторон помимо инвесторов, сотрудников, кредиторов и поставщиков упомянуты клиенты компании.

В *пятом принципе* редакции 2015 г. («Раскрытие информации и прозрачность») отмечена желательность раскрытия нефинансовой информации о компании (например, о пожертвованиях, сделанных с политическими целями). В некоторых странах раскрытие такой информации является обязательным для крупных компаний. Также отмечена желательность предоставления информации о вознаграждениях и механизмах представительства сотрудников. Некоторые страны предъявляют требования к интернет-сайтам компаний в части предоставления актуальной и существенной информации.

В версии 2015 г. был удален последний подпункт раздела, содержащийся в редакции 2004 г., согласно которому система корпоративного управления должна допускать работу компаний с аналитиками, рейтинговыми агентствами и прочими организациями и содействовать ей. Согласно редакции 2004 г., такая работа необходима для того, чтобы инвесторы могли принимать решения, свободные от конфликтов интересов. Очевидно, это изменение также является следствием кризиса 2008–2009 гг.

В *шестом принципе* редакции 2015 г. («Обязанности совета директоров») сделан акцент на росте важности контроля советов директоров за управлением рисками. Согласно документу 2015 г., такой контроль должен включать в себя надзор за подотчетностью и ответственностью в сфере управления рисками, с учетом конкретных видов и степеней риска, которые компания готова взять на себя. Кроме того, согласно новой версии принципов, советы директоров должны рассматривать возможность создания специализированных комитетов, способствующих выполнению функций всего совета. В особенности это касается аудита, вознаграждений и управления рисками. Также советам директоров следует регулярно проводить оценки своей эффективности.

Таким образом, как следует из текста нового документа, принципы 2015 г. содержали ряд важных обновлений, однако они едва ли были принципиальными. После финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг. следовало бы ожидать более кардинальных изменений. Кроме того, в новом документе экономические результаты компаний по-прежнему рассматриваются в очень узком контексте, без должного внимания к экологическим аспектам и аспектам качества жизни и устойчивого развития [Ларионова, Ланьшина, 2016].

## Методология оценки имплементации принципов корпоративного управления «Группы двадцати» / ОЭСР

Основные приоритеты и возможности в сфере имплементации были достаточно четко сформулированы Консультативным комитетом ОЭСР по бизнесу и промышленности (ВИАС) еще в апреле 2016 г. (в комментариях по дальнейшей работе ОЭСР). Согласно комментариям комитета, при практической реализации принципов корпоративного управления следует учитывать особенности стран, включая различия в культуре и возможностях; не менее важен учет результатов исследований корпоративных практик, проведенных ранее ОЭСР [ВИАС, 2016].

Предварительная методология оценки имплементации принципов корпоративного управления «Группы двадцати» / ОЭСР была опубликована в качестве приложения к докладу «Группы двадцати» и ОЭСР об имплементации новых принципов корпоративного управления [G20/OECD, 2016]. Финальная методология оценки имплементации нового документа была опубликована в 2017 г. [OECD, 2017a].

Как в предварительной, так и в финальной методологии приводится разъяснение ключевых аспектов новой редакции принципов, а также предлагаются следующие заключения об имплементации: полная имплементация, существенная имплементация, частичная имплементация, отсутствие имплементации, невозможность проведения оценки. При этом, как отмечено в финальной методологии оценки имплементации принципов корпоративного управления ОЭСР, несмотря на то, что определенные количественные индикаторы можно принимать во внимание, оценка не должна сводиться к начислению баллов или к анализу набора количественных индикаторов [OECD, 2017a].

Кроме того, во всех редакциях принципов сделан акцент на отсутствии единой модели эффективного корпоративного управления, а сами принципы были сформулированы достаточно общими фразами, чтобы страны могли их интерпретировать и внедрять с учетом своих законодательных, исторических, культурных и прочих особенностей. Это дополнительно затрудняет количественное исследование и делает его малополезным.

Согласно рекомендациям ОЭСР по внедрению принципов, следует оценивать совокупность элементов правового режима и прочих мер имплементации, корпоративные практики, а также работу рынков. Необходимо принимать во внимание, что методология сосредоточена на юрисдикциях, а не на отдельных компаниях. Поскольку практики корпоративного управления в компаниях одной и той же юрисдикции часто различаются, встает вопрос о том, насколько распространенной должна быть практика или каким сильным должно быть нарушение рекомендации, чтобы считалось, что юрисдикция внедряет или не внедряет принцип. Учитывая все это, достаточно сложно разработать четкие инструкции оценки. Как отмечено в документе, лучшим подходом к оценке имплементации является ориентация на качественный анализ и здравый смысл. Также, согласно Методологии оценки имплементации принципов корпоративного управления «Группы двадцати» / ОЭСР, анализ должен быть достаточно глубоким, чтобы можно было делать выводы о том, был ли принцип внедрен не только в теории, но и на практике [OECD, 2017a].

В данном исследовании автор принимает во внимание рекомендации официального руководства по оценке имплементации новых принципов корпоративного управления [OECD, 2017a], отказываясь от количественных оценок и полагаясь на здравый смысл. Далее в работе проводится сравнительный анализ основных фактов имплементации принципов корпоративного управления в России и прочих странах БРИКС, а также в Индонезии.

## Общие черты корпоративного управления в странах БРИКС и Индонезии

Важно охарактеризовать общие черты корпоративного управления, присущие выбранным для исследования странам. Как отмечено в докладе Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO), опубликованном в октябре 2016 г., нормативно-правовая база в развивающихся странах в целом соответствует рекомендациям, изложенным в «Принципах корпоративного управления “Группы двадцати” / ОЭСР». В докладе комиссии исследованы корпоративные практики всех выбранных для данного исследования стран кроме Индонезии по трем ключевым аспектам корпоративного управления: формирование совета директоров, вознаграждение и механизмы стимулирования, управление рисками и внутренний контроль [IOSCO, 2016].

При этом в целом системы корпоративного управления и рынки капитала выбранных для исследования стран являются недостаточно зрелыми и нуждаются в дальнейшем совершенствовании. Их особенности включают в себя концентрированную структуру собственности, низкие доли числа независимых директоров в общей численности членов советов директоров, низкую прозрачность, высокий уровень коррупции, большое число корпоративных скандалов. Правила и законы, регулирующие права кредиторов и акционеров в выбранных для исследования странах, часто по-разному применяются на практике [IMF, 2016].

Следует отметить, что качество корпоративного управления в Китае, Индии и Индонезии считается невысоким даже среди стран Азии. Эти страны по-прежнему находятся в конце рейтинга корпоративного управления, который один раз в два года составляет Азиатская ассоциация корпоративного управления (АСГА). Согласно последнему рейтингу, составленному в сентябре 2016 г., среди 11 стран Азии первые три места заняли Австралия, Сингапур и Гонконг. Индия заняла седьмое место, Китай – девятое, Индонезия – одиннадцатое. Индии удалось улучшить свои результаты на один балл по сравнению с 2014 г., результаты Китая снизились на два балла, однако авторы рейтинга отмечали улучшения в практике корпоративного управления. Результаты Индонезии снизились на три балла [CGWatch, 2016].

## Формальная имплементация новых принципов: Россия и другие страны БРИКС, а также Индонезия

Согласно опубликованному в августе 2016 г. докладу «Группы двадцати» и ОЭСР об имплементации новых принципов корпоративного управления [G20/OECD, 2016], в целях имплементации прежде всего необходимо перевести документ на несколько языков, помимо официальных языков ОЭСР (английский и французский), а также представить и обсудить обновленные принципы на внутренних и на внешних мероприятиях. К настоящему моменту данную работу можно считать выполненной. Помимо официальных языков, документ был переведен на ряд других языков, включая два языка выбранных для исследования стран – русский и китайский. В некоторых выбранных для исследования странах уже прошли обсуждения третьей редакции принципов, например, в рамках круглых столов ОЭСР по корпоративному управлению.

В 1990-е годы корпоративное управление в России было проблемным и недостаточно развитым. Компании нередко пренебрегали интересами и правами миноритарных акционеров, были непрозрачны, следовали плохим примерам корпоративного управления. Все это формировало их негативный имидж за рубежом и отпугивало инвесторов. Затем, во многом ввиду потребности развития бизнеса на международном уровне, ситуация стала постепенно улучшаться, в том числе под давлением иностранных партнеров. Аналогичная ситуация наблюдалась и во многих других странах БРИКС и в Индонезии, где основным драйвером положительных изменений в сфере корпоративного управления также являлось международное сотрудничество.

В настоящее время основными законами, регулирующими корпоративное управление в России, являются федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 № 208-ФЗ (с учетом поправок, последняя из которых была сделана в 2016 г.), федеральный закон «Об обществах с ограниченной ответственностью» от 08.02.1998 № 14-ФЗ (с учетом поправок, последняя из которых была внесена в 2015 г.), а также федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. (с учетом поправок, последняя из которых была внесена в 2015 г.).

В основе ответственного корпоративного управления в России лежит ряд документов, принятых в 2000-е годы, еще до того времени, когда к обновлению принципов корпоративного управления ОЭСР и их имплементации стали активно привлекаться страны «Группы двадцати». В частности, в 2002 г. на съезде Российского союза промышленников и предпринимателей (РСПП) была принята Хартия корпоративной и деловой этики. В 2004 г. на съезде РСПП была принята Социальная хартия российского бизнеса; в 2008 г. был согласован обновленный вариант этого документа. В 2012 г. в

России было впервые введено Руководство по социальной ответственности (международный стандарт ISO 26000).

Для России характерна высокая концентрация владения акциями публичных компаний. Так, в 2014 г. примерно в 43% из 96 крупнейших российских публичных компаний на одного владельца или на группу владельцев приходилось более 75% акций. Следует отметить, что похожая ситуация наблюдается и в большинстве других стран, в особенности развивающихся. Лишь в четырех развитых странах структура собственности считается преимущественно рассредоточенной – в Австралии, Ирландии, Великобритании и США. В США публичные компании редко находятся под контролем ключевого акционера. 90% британских компаний, которые прошли листинг на Лондонской фондовой бирже (LSE), не имеют ключевого акционера, доля которого в компании составляет 25% или более. Что касается других выбранных для исследования в данной статье стран, помимо России, то, например, в Бразилии подавляющее большинство публичных компаний находятся под контролем единственного акционера, иностранных компаний или корпоративных групп. По имеющимся оценкам, свыше 70% бразильских компаний находятся в семейном владении или долевой собственности. В Индонезии 70% акций публичных компаний находятся под контролем основных акционеров, 54% совокупной рыночной капитализации находится под контролем компаний, которые входят в группы семейного бизнеса. В большинстве южноафриканских публичных компаний есть контролирующий акционер или акционеры [OECD, 2017b].

В последние годы Россия предпринимает достаточно много усилий по улучшению качества корпоративного управления. С сентября 2013 г. Банк России получил функции и полномочия Федеральной службы по финансовым рынкам России (ФСФР) и стал мегарегулятором финансового рынка. Среди прочего список его полномочий пополнился и регулированием в сфере корпоративного управления. В связи с этим Банк России начал проводить с публичными компаниями разъяснительную и методологическую работу, направленную на повышение качества корпоративного управления. Также Банк России показал намерение активно работать над улучшением корпоративного управления в России и избегать формального подхода к решению этого вопроса. Наряду с прочими задачами, по мнению представителей Банка России, в ближайшее время важно повысить активность акционеров в принятии корпоративных решений и сделать вознаграждения топ-менеджеров более прозрачными [OECD, 2016a].

И Россия, и все остальные выбранные для исследования страны приняли свои кодексы корпоративного управления еще 15–20 лет назад. Раньше всех<sup>2</sup> кодекс корпоративного управления появился в ЮАР – в 1994 г. Индийский кодекс корпоративного управления («Хорошее корпоративное управление в Индии – Кодекс») вышел в свет в 1998 г., индонезийский – в 2000 г. («Кодекс хорошего корпоративного управления»), китайский – в 2001 г. («Кодекс корпоративного управления публичными компаниями»), российский – в 2002 г. («Кодекс корпоративного поведения»). В 2016 г. вышло уже пятое издание бразильского Кодекса лучших практик корпоративного управления [European Corporate Governance Institute, 2016].

В 2014 г. Банк России одобрил новый Кодекс корпоративного управления (не является обязательным и относится к инструменту «мягкого» регулирования), который содержит принципиальные улучшения по сравнению с более ранней версией 2002 г. Например, в нем приводятся не только ожидаемые от компаний результаты, но и рекомендации по укреплению политики раскрытия информации и по защите прав акционеров, по составу советов директоров (в том числе уточнены критерии независимости

<sup>2</sup> Раньше других выбранных для исследования стран.

членов совета директоров, увеличена рекомендованная доля независимых директоров с одной четверти до одной трети), по оценке эффективности советов директоров, по политике вознаграждения топ-менеджеров и членов советов директоров, по дивидендной политике и т.д. Кодекс был одобрен Советом директоров Банка России и рекомендован публичным акционерным обществам<sup>3</sup>. В его основе лежат принципы корпоративного управления ОЭСР. Сейчас важнейшей задачей является внедрение обновленного кодекса, и для выполнения этой задачи прилагается немало усилий [IMF, 2016]. Например, в письме от 17 февраля 2016 г. Банк России опубликовал рекомендации по соблюдению принципов и рекомендаций кодекса при составлении отчетов. Эти рекомендации касаются раскрытия информации по таким аспектам корпоративного управления, как состав совета директоров, эффективность процесса принятия решений, роль крупных акционеров, сделки со связанными сторонами, управление рисками, осуществление внутреннего контроля и т.д.<sup>4</sup> В 2016 г. Министерство финансов подготовило поправки к закону «О банках и о банковской деятельности», в соответствии с которыми финансовые организации должны осуществлять сделки со связанными сторонами на рыночных условиях [Financial Stability Board, 2017].

В последние годы обновление кодекса хорошего корпоративного управления проводили и некоторые другие выбранные для исследования страны. Например, в 2014–2015 гг. ключевые ассоциации бразильских публичных компаний (ABRASCA, AMEC и IBGC) объединили усилия для разработки нового, пятого, добровольного кодекса корпоративного управления для бразильских компаний. Данная инициатива была поддержана Комиссией по биржам и ценным бумагам и Бразильским банком развития, которые приняли участие в разработке нового документа в качестве наблюдателей. Пятая версия кодекса корпоративного управления была опубликована в 2016 г. (первая – в 1999 г.), после одобрения принципов корпоративного управления «Группы двадцати»/ОЭСР на саммите «Группы двадцати» в 2015 г. [IFC, 2016]. В дальнейшем Комиссия по биржам и ценным бумагам может сделать данный кодекс обязательным для всех публичных компаний [ICLG, 2016].

Ключевыми принципами пятого кодекса корпоративного управления бразильских компаний являются прозрачность, справедливость, подотчетность и корпоративная ответственность [Ibid.]. В целом кодекс соответствует обновленным принципам корпоративного управления «Группы двадцати» / ОЭСР, даже включая некоторые аспекты, которым уделено недостаточное внимание в самом документе «Группы двадцати» / ОЭСР, например, ответственность компании за влияние своей деятельности на социальную сферу и экологию, а также раскрытие информации о таком влиянии.

В Индии в 2014 г. Совет по ценным бумагам и биржам Индии (SEBI) одобрил новый кодекс корпоративного управления. Его целью является повышение прозрачности индийских публичных компаний. Новый документ требует введения политики уведомления о подозрениях в совершении неправомерных действий, раскрытия политики вознаграждения топ-менеджеров, введения ограничения на максимальное число советов директоров, членом которых может быть один и тот же человек, а также требует наличия хотя бы одной женщины в каждом совете директоров [Reuters, 2014]. Также

<sup>3</sup> С сентября 2014 г. в Гражданском кодексе РФ применяется классификация на публичные и непубличные акционерные общества; до этого применялась классификация на открытые и закрытые акционерные общества (ОАО и ЗАО)

<sup>4</sup> Письмо от 17 февраля 2016 г. № ИН-06-52/8 «О раскрытии в годовом отчете публичного акционерного общества отчета о соблюдении принципов и рекомендаций кодекса корпоративного управления». Центральный Банк Российской Федерации, 2016. Режим доступа: <http://fs.moex.com/files/13841> (дата обращения: 05.03.2017).



наличия хотя бы одной женщины в совете директоров требует закон «О компаниях» 2013 г.

Также в 2016 г. в ЮАР вышел новый доклад Кинга по корпоративному управлению, который, по сути, является кодексом корпоративного управления. Подготовка последнего – четвертого – доклада Кинга была обусловлена существенным изменением корпоративного управления и его аспектов на международном и национальном уровнях после 2009 г., когда был опубликован третий доклад. Интересно, что в последнем докладе Кинга принцип «соблюдай *или* объясняй» заменен на принцип «соблюдай *и* объясняй». Кроме того, 75 принципов третьего доклада сокращены и консолидированы в 16 принципов в четвертом докладе, что делает его структуру более четкой и простой. Особое внимание уделено политике вознаграждения. Четвертая версия доклада рекомендует выносить на необязательное консультативное голосование как политику вознаграждения, так и доклад о ее имплементации. В третьем докладе рекомендовалось выносить на голосование лишь политику вознаграждения. Также в последней версии доклада перечислены требования к политике вознаграждения: она должна привлекать, мотивировать, вознаграждать и удерживать человеческие ресурсы, способствовать достижению стратегических целей в пределах допустимых для организации рисков, стимулировать достижение положительных результатов, продвигать этическую культуру и ответственное корпоративное поведение [Institute of Directors Southern Africa, 2016].

Важнейшими целями нового кодекса Кинга являются переход от формальной имплементации («для галочки») к осмысленному применению его требований на практике, а также внедрение кодекса не только среди публичных компаний, но и среди всех организаций. Для выполнения этих целей в документе разграничены принципы и рекомендуемые практики. В центре внимания нового кодекса корпоративного управления Кинга находится этика управления и эффективное управление: компания должна не только приносить операционные результаты, но и быть успешной в общем экономическом, социальном и экологическом контекстах. Система вознаграждения топ-менеджеров должна учитывать результаты не только создания акционерной стоимости, но также влияние компании в социальной и экологической сферах [Ibid.].

В России вопросы внедрения нового документа «Группы двадцати» и ОЭСР обсуждались на заседании Российского круглого стола ОЭСР в октябре 2015 г. [OECD, 2016a] и в ноябре 2016 г. [Национальная ассоциация корпоративных директоров, 2016]. Кроме того, в 2015 г. Московская биржа и ОЭСР создали Клуб компаний по развитию корпоративного управления, таким образом расширив формат круглого стола по корпоративному управлению ОЭСР – Россия. Его членами стали двенадцать крупнейших российских публичных компаний. Основной задачей клуба является оказание экспертной и организационной помощи членам клуба в целях улучшения их корпоративного управления [OECD, 2016a].

Помимо Российского круглого стола ОЭСР, большая работа по анализу особенностей внедрения принципов корпоративного управления и лучших практик в этой сфере была проведена лишь Азиатским круглым столом ОЭСР (включает Индию, Индонезию и Китай). На заседании Азиатского круглого стола, которое состоялось 29–30 октября 2015 г. в Бангкоке (Таиланд), обсуждались возможности практического применения документа в странах Азии, его актуальность в регионе и основные проблемы имплементации. С докладами выступили представители всех выбранных для исследования азиатских стран – Китая (Ассоциация открытых акционерных обществ Китая (САРСО)), Индии (Институт финансовых директоров Индии) и Индонезии (Управление финансового надзора) [OECD Asian Round table on Corporate Governance, 2015]. На

следующем заседании Азиатского круглого стола, 24–25 октября 2016 г., рассматривались вопросы имплементации новых принципов в азиатском контексте, в частности, перспективы развития корпоративного управления в ближайшие 5–10 лет, раскрытие конечных бенефициаров, роль фондовых бирж в корпоративном управлении и другие аспекты [OECD Asian Round table on Corporate Governance, 2016].

Некоторые страны проводили свои международные мероприятия без вовлечения ОЭСР. Например, Институт финансовых директоров Индии объявил 2016 г. годом корпоративного управления и 15 апреля 2016 г. в Нью-Дели (Индия) провел Международный круглый стол по вопросам корпоративного управления. В работе круглого стола приняли участие представители корпораций, регулирующих органов, а также научно-исследовательских организаций.

На латиноамериканском круглом столе (включает Бразилию) проблемы имплементации обновленных принципов пока еще не рассматривались. Несмотря на это, Бразилия вела активное взаимодействие с ОЭСР в сфере корпоративного управления. В конце 2015 г. ОЭСР начала «Программу работы с Бразилией», рассчитанную на 2016–2017 гг. Проект предусматривает интенсивное взаимодействие Бразилии с комитетами и рабочими группами ОЭСР в целях принятия Бразилией международных стандартов в ряде сфер, а также вовлечения Бразилии в их разработку, в том числе в сфере корпоративного управления. Ожидается, что пользу от данного сотрудничества получит не только Бразилия, но и страны ОЭСР – в виде результатов изучения и обсуждения опыта Бразилии [OECD, 2016b].

Россия предприняла достаточно много усилий по совершенствованию законодательства в сфере корпоративного управления и по оценке качества корпоративного управления в крупнейших компаниях. Следует отметить, что последние поправки к законам «Об акционерных обществах» и «О рынке ценных бумаг», которые вступили в силу 1 июля 2016 г., позволили акционерам получать информацию о корпоративных действиях, а также участвовать в общем собрании акционеров и осуществлять некоторые иные действия в электронной форме. Это напрямую соответствует Принципам корпоративного управления «Группы двадцати» / ОЭСР, которые призывают стимулировать вовлечение акционеров в процесс голосования.

В 2016 г. была утверждена дорожная карта «Совершенствование корпоративного управления» на период 2016–2018 гг. (распоряжение Правительства РФ от 25 июня 2016 г. № 1315-р). Этот документ должен повысить уровень защиты прав миноритарных акционеров и укрепить позиции России по показателю «Индекс защиты миноритарных акционеров» в рейтинге Doing Business Всемирного банка с 5,67 единиц в 2016 г. до 5,7 единиц – в 2017 г. и 6,67–6,83 единиц – в 2018 г. Для достижения указанной цели документ предусматривает повышение требований к раскрытию информации (сделки с заинтересованностью), обязательное раскрытие акционерными обществами информации о сделках всех входящих в группу организаций, законодательное закрепление положения о комитете совета директоров по аудиту, об организации внутреннего аудита и системы внутреннего контроля и управления рисками, введение механизма раскрытия информации о вознаграждении и компенсациях топ-менеджеров и членов совета директоров и др.<sup>5</sup>

В 2016 г., в соответствии с «Планом работы по взаимодействию Российской Федерации с Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) на 2016

<sup>5</sup> Об утверждении дорожной карты «Совершенствование корпоративного управления». Правительство России, 2016. Режим доступа: <http://government.ru/docs/23603/> (дата обращения: 07.03.2017).

год», была обеспечена реализация совместного проекта Россия – ОЭСР «Оказание содействия в реформировании законодательства Российской Федерации в сфере корпоративного управления», одобренного на заседании подкомиссии по экономической интеграции Правительственной комиссии по экономическому развитию и интеграции 7 октября 2015 г. Также проводился учет экспертизы и практики ОЭСР, полученной по итогам участия России в работе ОЭСР по обновлению методологии оценки исполнения Принципов корпоративного управления «Группы двадцати» / ОЭСР, при формировании российских методик оценки внедрения наилучших принципов корпоративного управления в России<sup>6</sup>. В 2017 г. был принят аналогичный план на 2017–2018 гг.<sup>7</sup>

На последнем заседании Российского круглого стола ОЭСР, в ноябре 2016 г., был представлен Национальный индекс корпоративного управления, составленный Национальной ассоциацией корпоративных директоров (НАКД) и РСПП в целях оценки соответствия действий компаний принципам Кодекса корпоративного управления. Согласно результатам проведенной проверки, в 2016 г. компании соблюдали рекомендации Кодекса на 67,38%. В исследовании было отмечено, что по сравнению с 2015 г. в России не увеличилась доля женщин в советах директоров – она осталась на уровне 8%. При этом с 25 до 35% возросла доля независимых директоров. Незначительно – с 93 до 95% увеличилась посещаемость заседаний советов директоров. В число компаний с наилучшей практикой корпоративного управления вошли АФК «Система», «Башнефть», Группа «Черкизово», Магнитогорский металлургический комбинат, «Мегафон», МТС, «Роснефть», Сбербанк, «Северсталь», «ТМК» [Национальная ассоциация корпоративных директоров, 2016].

Начиная с 2017 г. Банк России обязался ежегодно публиковать обзоры практики корпоративного управления, в которых будет рассматриваться практика внедрения нового российского Кодекса корпоративного управления в российских компаниях. Первый обзор Банка России был опубликован в апреле 2017 г.<sup>8</sup> Он был составлен на основе добровольно заполненных форм отчета о соблюдении Кодекса корпоративного управления, которые подали 84 акционерных общества (85% всех акционерных обществ, акции которых входят в котировальные списки ММВБ). Согласно общим выводам Банка России, ни одно акционерное общество пока не добилось 100%-го выполнения требований Кодекса (хотя в одной из компаний было зафиксировано 97,5%-е выполнение), а средний уровень соблюдения требований кодекса составил 58%.

Аналогичные усилия с той или иной интенсивностью были предприняты и другими wybranными для исследования странами. В последние годы Комиссия по биржам и ценным бумагам Бразилии стимулировала участие миноритарных акционеров в управлении компаниями через создание механизма, который позволяет всем акционерам высылать свои голоса через Интернет до собрания акционеров. Внедрение этого меха-

---

<sup>6</sup> Приказ Центрального Банка Российской Федерации (Банка России) «О реализации в Банке России Плана работы по взаимодействию Российской Федерации с Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) на 2016 год». Режим доступа: <http://cbr.ru/today/ms/smo/od-1333.pdf> (дата обращения: 07.03.2017).

<sup>7</sup> Приказ Центрального Банка Российской Федерации (Банка России) «О реализации в Банке России Плана работы по взаимодействию Российской Федерации с Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) на 2017–2018 гг.». Режим доступа: <http://cbr.ru/today/ms/smo/od-1333.pdf> (дата обращения: 07.03.2017).

<sup>8</sup> Обзор практики корпоративного управления в российских публичных обществах. Режим доступа: <http://www.ao-journal.ru/news/bank-rossii-podgotovil-pervyj-obzor-praktiki-korporativnogo-upravlenija> (дата обращения: 28.04.2017).

низма станет обязательным для крупнейших компаний в 2017 г., для всех компаний – в 2018 г. [Calkoen, 2016].

В сентябре 2015 г. бразильская фондовая биржа BM&FBOVESPA начала программу реформирования системы управления государственными предприятиями. Целью программы является восстановление доверия инвесторов к государственным компаниям через повышение прозрачности таких компаний, введение мер внутреннего контроля (разработка внутренних кодексов корпоративного управления и проведение тренингов по применению содержащихся в них рекомендаций, проведение внутреннего аудита, управление рисками и т.д.), пересмотр состава советов директоров (минимальные требования к назначению директоров, 30% директоров должны быть независимыми) [OECD Asian Round table on Corporate Governance, 2015]. Кроме того, начиная с августа 2017 г. большинство членов комитетов по управлению рисками, а также большинство членов советов директоров системно важных финансовых институтов должны быть независимыми [Financial Stability Board, 2017]. Конгресс Бразилии в настоящее время обсуждает законопроект, который введет правила корпоративного управления для государственных компаний [ICLG, 2016].

В 2014 г. Управление по финансовым услугам Индонезии (ОЖК) – регулятор, который осуществляет надзор на финансовых рынках и рынках капитала, – опубликовал дорожную карту корпоративного управления в Индонезии, в которой были запланированы ключевые реформы по улучшению стандартов корпоративного управления в стране [KPMG, 2016]. Документ нацелен на совершенствование корпоративного управления по пяти аспектам: среда корпоративного управления (например, разработка кодексов корпоративного управления для компаний), защита интересов акционеров, роль стейкхолдеров (внедрение компаниями антикоррупционной политики и ее раскрытие в годовых отчетах, вознаграждение сотрудников компании акциями), прозрачность информации (раскрытие владельцев акций, достаточное раскрытие информации на индонезийском и английском языках на сайтах компаний), а также роль и ответственность советов директоров [The Jakarta Post, 2014].

17 ноября 2015 г. Управление по финансовым услугам Индонезии выпустило циркулярное письмо с руководством по корпоративному управлению для публичных компаний. В тот же день управление выпустило распоряжение № 21/РОЖК.04/2015, которое требует от публичных компаний выполнения принципа «соблюдай или объясняй» начиная с 31 декабря 2016 г., в соответствии с новым руководством. Руководство по корпоративному управлению для публичных компаний требует от компаний создания и раскрытия процедур голосования и, по возможности, создания закрытых (с сохранением конфиденциальности) процедур голосования. Протокол годового собрания акционеров должен своевременно публиковаться и размещаться на сайте. Компании должны разработать и внедрить политику коммуникаций с акционерами/инвесторами. Члены совета директоров должны иметь разный опыт и компетенции в целях предупреждения группового мышления. Необходима политика самоконтроля совета директоров и регулярное проведение оценки. Члены советов директоров должны отправляться в отставку в случае вскрытия фактов их вовлечения в финансовые преступления. Необходима политика предотвращения инсайдерской торговли, коррупции и мошенничества, а также политика информирования руководства о фактах незаконной деятельности сотрудников компании. Публичные компании должны раскрывать своих конечных бенефициаров, которые владеют не менее чем 5% акций [KPMG, 2016].

## Реальная имплементация новых принципов: Россия и другие страны БРИКС, а также Индонезия

Таким образом, формально в последнее время как Россия, так и некоторые другие выбранные для исследования страны предпринимают достаточно много действий, направленных на повышение качества корпоративного управления и на выполнение рекомендаций своих кодексов корпоративного управления и обновленных принципов корпоративного управления «Группы двадцати» / ОЭСР. Реальный эффект от этих действий пока еще сложно оценить, поскольку прошло недостаточно много времени; кроме того, ряд проблем корпоративного управления пока сохраняет свою актуальность. Например, согласно отчету 2017 г. Ассоциации профессиональных инвесторов и лаборатории исследований бизнес-коммуникаций ВШЭ [НИУ ВШЭ, Ассоциация профессиональных инвесторов, 2017], в котором было исследовано качество корпоративного управления в тринадцати крупнейших российских государственных корпорациях, независимые директора имеются менее чем в 50% этих компаний, и они часто лишь формально не зависят от государства или иного ключевого акционера. При этом миноритарные акционеры проявляют низкую активность.

Что касается миноритарных акционеров, то в некоторых выбранных для исследования странах их положение в последние годы ухудшилось. Так, согласно исследованию МВФ, Индия относится к небольшому числу стран, в которых в период 2006–2014 гг. защита миноритарных акционеров ухудшилась. Также за это время снизилась прозрачность в сфере отчетности и аудита [IMF, 2016]. В других странах наоборот наблюдались улучшения. Например, согласно тому же источнику, в период с 2006 по 2014 г. Китай стабильно укреплял защиту миноритарных акционеров [Ibid.].

Согласно [НИУ ВШЭ, Ассоциация профессиональных инвесторов, 2017], в сфере раскрытия информации в последние годы наблюдаются существенные улучшения – информация предоставляется на русском и английском языках практически всеми акционерными обществами. Однако из публикуемой информации не всегда ясны вносимые в документы изменения. Данные об акционерах, которые предложили кандидатов в состав совета директоров или поставили вопрос на повестку дня общего собрания акционеров, не всегда являются полными. Информация о сделках с заинтересованностью также раскрывается неохотно. Принцип распределения дивидендов не вполне ясен. Степень раскрытия информации о вознаграждении топ-менеджеров является недостаточной. Оценка восприятия инвесторами качества корпоративного управления варьируется от 1,6 балла из 5,0 в «Транснефти» и 1,85 балла в «Газпроме» до 4,07 в Сбербанке. Таким образом, есть риск, что качество корпоративного управления в некоторых крупнейших публичных компаниях чрезвычайно низкое.

Главным выводом исследования Deloitte «Структуры корпоративного управления российских публичных компаний в 2015 г.» стало то, что после 2012 г. тенденция улучшения корпоративного управления в публичных компаниях в России сменилась стагнацией. Также в исследовании отмечено медленное внедрение нового Кодекса корпоративного управления. Например, рекомендации Кодекса по доле независимых директоров (33%) выполняли лишь 41% исследованных компаний. Только в 13% советов директоров имелся внешний председатель, старший независимый директор – в 18% [Deloitte, 2016]. Авторы доклада связывают ухудшение динамики развития корпоративного управления в России с тем, что в течение последних десяти лет ключевым фактором этих улучшений было давление со стороны международных рынков капитала. В последнее время влияние этого фактора снизилось.

Кроме того, следует отметить, что формальные показатели и мнения участников рынка о состоянии корпоративного управления в конкретных компаниях дают разные результаты. В частности, этот вывод был сделан по результатам исследования «Индекс корпоративного управления – 2016», проведенного Ассоциацией независимых директоров и Национальным исследовательским университетом «Высшая школа экономики» [Ассоциация независимых директоров, НИУ ВШЭ, 2016]. Так, лидерами в топ-10 компаний с наивысшими баллами по формальному показателю корпоративного управления стали Сбербанк России, «Интер РАО ЕЭС» и «Роснефть». При этом ни одна из этих компаний не вошла в топ-10 компаний с наивысшими баллами по опросу респондентов. В этом списке лидировали «Московская биржа ММВБ-РТС», «Мобильные телесистемы» и «Энел Россия». К числу компаний с наибольшим расхождением баллов между результатами опроса и оценкой по формальным критериям были отнесены «Энел Россия», «Полус», «Э.Он Россия», «Новатэк», «Мобильные телесистемы», Территориальная генерирующая компания № 1, «Лукойл».

Согласно принципам корпоративного управления «Группы двадцати»/ОЭСР (часть V.A.5), «национальные принципы, а в некоторых случаях судебные прецеденты, <...> рекомендуют, чтобы значительное количество членов совета директоров, а в некоторых случаях – большинство из них, являлись независимыми». В России, согласно докладу Ассоциации независимых директоров «Развитие института независимых директоров» [Ассоциация независимых директоров, 2015], в 2015 г. лишь 30% директоров считались независимыми<sup>9</sup>, что не соответствует даже рекомендациям российского кодекса корпоративного управления, в котором рекомендуемая доля независимых директоров составляет одну треть, то есть более 33%. Для сравнения, в Индии, согласно многим источникам, включая представителей государственных структур, независимые директора вообще фактически не являются независимыми [Indiatoday, 2017].

В новой редакции принципов уделяется внимание гендерному разнообразию советов директоров («страны могут принять решение о рассмотрении таких мер, как добровольные цели, требования к раскрытию информации, гендерные квоты в совете директоров и частные инициативы, которые повышают уровень гендерного разнообразия в совете директоров и высшем менеджменте», – ч. 8.E.4). В России женщины традиционно недостаточно представлены в советах директоров, как и вообще на руководящих должностях. Кроме того, по данным доклада Ассоциации независимых директоров «Развитие института независимых директоров» [Ассоциация независимых директоров, 2015], в 2015 г. их доля в советах директоров российских компаний снизилась на 16%. Это противоречит мировым тенденциям, которые свидетельствуют о росте представительства женщин в советах директоров публичных компаний. По данным Deloitte Touche Tohmatsu [Deloitte, 2015], в 2015 г. в некоторых странах доля женщин в советах директоров была уже достаточно высока: в Норвегии она составляла 36,7%, во Франции – 29,9%, в Швеции – 24,4%, в Италии – 22,3%. Хотя следует признать, что среднемировая доля женщин в советах директоров компаний пока еще невысока – лишь 12%, причем невысокое среднее значение обеспечивают не только развивающиеся страны, но и некоторые развитые, в частности США и Япония. В 2015 г. в России значение этого показателя было вдвое ниже среднемирового – всего 5,7%. При этом среди российских публичных акционерных обществ не было известно ни одного случая, когда женщина являлась председателем совета директоров.

<sup>9</sup> Следует отметить, что разные оценки параметров качества корпоративного управления в России существенно расходятся. Например, приведенные здесь данные отличаются от данных [Deloitte, 2016], которые были приведены выше.

В докладе Deloitte [Deloitte, 2015] отмечено, что женщины играют заметную роль в российском корпоративном управлении, однако в настоящее время в России отсутствуют какие-либо нормы, направленные на укрепление их роли. Также отсутствует политика по стимулированию назначения женщин в советы директоров российских государственных предприятий. Важно отметить, что Франции и Италии удалось добиться высоких показателей, в том числе благодаря введению требования об обязательном гендерном разнообразии советов директоров.

Многие другие выбранные для исследования страны сталкиваются с проблемами в сфере практического воплощения гендерного разнообразия советов директоров. Например, советы директоров индийских публичных компаний должны были включить в свой состав хотя бы по одной женщине к 1 октября 2014 г., однако многие компании не выполнили это требование. Из 1,5 тыс. публичных компаний, разместивших акции на Национальной фондовой бирже Индии (NSE), 147 компаний (12%) не справились с этой задачей даже после того, как срок ее решения был продлен на полгода. Другие 770 компаний назначили женщин, которые не могут рассматриваться как независимые (например, являются близкими родственниками наемных менеджеров) [Sehgal, 2015].

Принципы корпоративного управления «Группы двадцати» / ОЭСР призывают страны к раскрытию информации о политике в сфере вознаграждений членов советов директоров и топ-менеджеров. «В частности, акционерам важно понимать политику в сфере выплаты вознаграждений, а также общую сумму компенсационных пакетов, согласованных в рамках такой политики. Акционеры также заинтересованы в том, как вознаграждение и результаты деятельности компании связаны друг с другом, когда они оценивают способности совета директоров и те качества, которыми должны обладать кандидаты в члены совета директоров» (ч. II.C.4). «Раскрытие информации на индивидуальной основе (включая положения о прекращении договора и уходе в отставку) все чаще рассматривается в качестве передовой практики и в настоящее время предусмотрено во многих странах. В этих случаях некоторые страны требуют раскрытия информации о вознаграждении, выплачиваемом ряду высокооплачиваемых руководящих лиц, в то время как в других странах данное требование привязано к конкретным должностям» (ч. V.A.4).

В 2016 г. Банк России рассматривал возможность введения обязательной публикации информации о бонусах топ-менеджеров и членов советов директоров корпораций начиная с 2017 г. В соответствии с проектом указания Банка России, регулятор мог обязать компании публиковать в годовых отчетах ключевые показатели своей деятельности, от выполнения которых зависит вознаграждение топ-менеджеров и членов советов директоров<sup>10</sup>. Регулятор был согласен с тем, что раскрытие данных о вознаграждениях могло сделать компании более прозрачными. Однако еще в 2016 г. Банк России посчитал, что публикация информации о вознаграждении отдельных топ-менеджеров может способствовать росту напряженности в обществе и создавать криминальные угрозы. Компании по-прежнему по желанию могут раскрывать информацию о вознаграждениях конкретных топ-менеджеров, однако, как правило, они предпочитают этого не делать. Обязательной к раскрытию является лишь общая сумма вознаграждения всех членов правления. В большинстве случаев из такой информации неясна связь вознаграждений топ-менеджеров и прочих управленцев и результатов деятельности компании.

<sup>10</sup> Пояснительная записка к проекту указания Банка России «О внесении изменений в Положение Банка России от 30 декабря 2014 г. № 454-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг».

Как показало исследование «Оценка корпоративного управления в публичных акционерных обществах с участием Российской Федерации, акции которых обращаются на организованном рынке ценных бумаг», выполненное в 2017 г. Научно-учебной лабораторией исследований в области бизнес-коммуникаций ВШЭ и Ассоциацией профессиональных инвесторов [НИУ ВШЭ, Ассоциация профессиональных инвесторов, 2017], во многих российских компаниях принято поквартальное премирование, которое не распространено в мире. При этом зачастую отсутствует система долгосрочного вознаграждения. По мнению опрошенных в ходе исследования инвесторов, необходимо раскрытие информации по вознаграждению пяти наиболее высокооплачиваемых менеджеров или по вознаграждению каждого исполнительного органа. Также важна публикация долгосрочных и краткосрочных компонентов вознаграждений и принципов их формирования. Еще одной важной особенностью российского корпоративного управления является то, что компании как правило не имеют развитой долгосрочной программы мотивации менеджмента, а менеджеры не рассчитывают на получение бонусов через 2–3 года, когда станет ясен результат их усилий, поскольку они не надеются так долго проработать в компании и опасаются обмана [Подцероб, 2017].

Интересно, что в Бразилии в 2009 г. была введена новая система раскрытия информации о доходах менеджеров. До 2009 г. бразильские компании были обязаны предоставлять лишь общую информацию о своей политике вознаграждений и раскрывать лишь совокупный объем выплат топ-менеджерам и директорам. Начиная с 2009 г. компании стали обязаны публиковать данные о минимальном, среднем и максимальном вознаграждениях. Следует отметить, что это нововведение было встречено сильным сопротивлением со стороны компаний. Представители Бразильского института финансовых директоров (IBEF) заявляли, что раскрытие максимальных размеров компенсаций подвергнет первые лица компаний риску криминальных атак и похищения. Некоторые компании получили разрешение не выполнять это правило и пользуются этим до сих пор [CORPEAD, 2016; ICLG, 2016].

Не менее интересно и то, что, несмотря на рекомендацию обновленных принципов корпоративного управления по повышению прозрачности в сфере вознаграждения менеджеров, в Индии в 2016 г. было принято решение упростить раскрытие информации о зарплатах и отказаться от условий, в соответствии с которыми зарплата менеджеров была поставлена в зависимость от результатов [Agora, 2016].

В некоторых государственных компаниях советы директоров работают лишь формально, а ключевые решения принимаются главным собственником – государством – а затем «спускаются» в совет директоров, который их автоматически одобряет<sup>11</sup>. Согласно принципам корпоративного управления «Группы двадцати»/ОЭСР (ч. VI), «структура корпоративного управления должна обеспечивать стратегическое руководство компанией, эффективный контроль за менеджментом со стороны совета директоров, а также подотчетность совета директоров перед компанией и акционерами». (...) «Кроме того, ожидается, что совет директоров будет должным образом и на справедливой основе учитывать интересы других заинтересованных лиц, включая наемных работников, кредиторов, клиентов, поставщиков и местные сообщества. В этом контексте необходимо соблюдение экологических и социальных стандартов» (там же). Таким образом, в ряде российских компаний эти международные принципы совершенно не учитываются.

<sup>11</sup> Пояснительная записка к проекту указания Банка России «О внесении изменений в Положение Банка России от 30 декабря 2014 г. № 454-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг».



Кроме того, поскольку, как отмечалось ранее, для российских компаний характерна высокая концентрация капитала, ключевые акционеры зачастую оказываются слишком глубоко вовлечены в управление компанией, что размывает роль совета директоров и в реальности делает его лишь формальным. Также многие члены советов директоров являются недостаточно активными или недостаточно компетентными. Еще одна интересная особенность российских советов директоров заключается в том, что, по данным PwC, 33% советов не проводят оценку своей деятельности, а еще 51% советов проводят лишь самооценку. Независимую оценку проводят 29% советов, еще 13% проводят и самооценку, и независимую оценку. Оставшиеся 7% респондентов не имели информации о самооценке в своих советах директоров [Подчероб, 2017]. При этом, как отмечено в Принципах корпоративного управления «Группы двадцати» / ОЭСР, «ряд стран принял решение рекомендовать и даже обязать советы директоров проводить самооценку их деятельности, а также оценку результатов работы отдельных членов совета директоров, его председателя и главного исполнительного директора» (часть VI.D.2).

## Заключение

В статье проведен анализ имплементации обновленных в 2015 г. принципов корпоративного управления «Группы двадцати» / ОЭСР в России и других странах БРИКС, а также в Индонезии. Рассмотрены ключевые факты имплементации, как формальные (введение новых требований, принятие новых программ и т.д.), так и реальные (количественные результаты исследований, а также экспертные мнения, находящиеся в открытом доступе). Сделаны выводы относительно активности участия России в процессе внедрения обновленного документа в практику в сравнении с другими wybranными для исследования развивающимися странами.

Последний пересмотр принципов корпоративного управления в целом был несущественным, хотя в тексте документа появились некоторые важные изменения, отражающие влияние глобального финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг. Поскольку к разработке последней версии принципов активно привлекались некоторые развивающиеся страны, то и имплементация этих принципов в развивающихся странах представляет особый интерес.

И Россия, и остальные выбранные страны приняли свои кодексы корпоративного управления еще 15–20 лет назад. После этого страны неоднократно обновляли содержание данных документов, приводили их в соответствие с рекомендациями принципов ОЭСР и предпринимали усилия по внедрению положений как кодексов, так и принципов. Российский кодекс в последний раз был обновлен в 2014 г., после чего началась активная работа по его имплементации.

Как показывает проведенное исследование, наиболее активными в сфере формальной имплементации были такие страны, как Россия, Бразилия и Индонезия. Эти страны принимали активное участие в международных дискуссиях по вопросам внедрения нового документа, внедряли законодательные изменения, разрабатывали государственные программы в целях повышения качества корпоративного управления. В Индии была отмечена частичная имплементация. В сравнении с Россией, Бразилией и Индонезией, в данной стране было предпринято недостаточно много действий. В Китае наблюдалось отсутствие каких-либо действий по имплементации, хотя следует отметить, что Китай предпринимал активные действия по улучшению корпоративного управления на национальном уровне в 2006–2014 гг., а также был активно вовлечен

в имплементацию новых принципов «Группы двадцати» и ОЭСР на международном уровне в рамках своего председательства в «Группе двадцати» в 2016 г. В ЮАР не было зафиксировано никаких действий по имплементации принципов «Группы двадцати» и ОЭСР, кроме обновления доклада Кинга в 2016 г., который, по сути, представляет собой кодекс корпоративного управления.

Что касается реальной имплементации, то в России, как и во многих других выбранных для исследования странах, в данной сфере наблюдается большое число недочетов. Это касается прозрачности и раскрытия информации, гендерного разнообразия советов директоров, выполнения рекомендаций по доле независимых директоров и т.д. Есть риск, что качество корпоративного управления в некоторых крупнейших компаниях является чрезвычайно низким.

Несмотря на это, России была присвоена оценка «существенная имплементация», поскольку, учитывая языковой барьер, значительная часть информации о реальной ситуации в сфере корпоративного управления в других выбранных для исследования странах может оказаться за пределами анализа. При этом Россия является достаточно активным участником реформирования системы корпоративного управления, а реальная ситуация во всех выбранных для исследования странах недостаточно благоприятна.

## Литература

Ассоциация независимых директоров (2015) Развитие института независимых директоров. Режим доступа: <http://www.nand.ru/upload/razvitie-instituta-nezavisimix-directorov-2015.pdf> (дата обращения: 15.04.2017).

Ассоциация независимых директоров, НИУ ВШЭ (2016) Индекс корпоративного управления – 2016. Режим доступа: [http://www.nand.ru/upload/medialibrary/Russian\\_Corporate\\_Governance\\_Index\\_2016.pdf](http://www.nand.ru/upload/medialibrary/Russian_Corporate_Governance_Index_2016.pdf) (дата обращения: 15.04.2017).

Ларионова М.В., Ланьшина Т.А. (2016) Сотрудничество ОЭСР и «Группы двадцати» в целях повышения качества корпоративного управления // Вестник международных организаций: образование, наука, новая экономика. Т. 11. № 4. С. 60–76. Режим доступа: <https://ioj.hse.ru/2016-11-4/198185560.html> (дата обращения: 22.03.2017).

НИУ ВШЭ, Ассоциация профессиональных инвесторов (2017) Оценка корпоративного управления в публичных акционерных обществах с участием Российской Федерации, акции которых обращаются на организованном рынке ценных бумаг. Режим доступа: <https://buscom.hse.ru/news/205286698.html> (дата обращения: 22.04.2017).

Национальная ассоциация корпоративных директоров (2016) Итоги Национального индекса корпоративного управления – 2016. Режим доступа: <http://www.corpdir.ru/news/ITOGI-NACIONALNOGO-INDEKSA-KORPORATIVNOGO-UPRAVLENIYa--2016.html> (дата обращения: 11.03.2017).

Подцероб М. (2017) За что советы директоров российских компаний критикуют топ-менеджеров // Ведомости. Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru/management/articles/2017/04/25/687257-soveti-direktorov-top-menedzherov> (дата обращения: 27.04.2017).

Arora R. (2016) Salary Reporting Norms Eased for India Inc // The Economic Times. Режим доступа: <http://economictimes.indiatimes.com/news/economy/policy/salary-reporting-norms-eased-for-india-inc/article-show/53053308.cms> (дата обращения: 25.04.2017).

BIAC (2016) Consultation with the OECD Corporate Governance Committee, BIAC comments on future OECD work. Режим доступа: <http://biac.org/wp-content/uploads/2016/04/FIN-2016-04-corporate-governance-consultation1.pdf> (дата обращения: 06.04.2017).

Calkoen W.J.L. (2016) The Corporate Governance Review. L.: Law Business Research.

CG Watch (2016) Ecosystems Matter. Asia's Path to Better Home-grown Governance. Режим доступа: [http://www.acga-asia.org/upload/files/research\\_preview/20161014021202\\_3.pdf](http://www.acga-asia.org/upload/files/research_preview/20161014021202_3.pdf) (дата обращения: 01.13.2017).

- CORPEAD (2016) Brazil: Recent Corporate Governance Advancements and Retreats. Режим доступа: <http://www.corpead.ufjf.br/upload/publicacoes/426.pdf> (дата обращения: 01.05.2017).
- Deloitte (2015) Women in the Boardroom. A Global Perspective. Режим доступа: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Risk/gx-ccg-women-in-the-boardroom-a-global-perspective4.pdf> (дата обращения: 25.04.2017).
- Deloitte (2016) Структуры корпоративного управления российских публичных компаний в 2015 г. Режим доступа: <https://www2.deloitte.com/ru/ru/pages/about-deloitte/press-releases/2016/corporate-governance-structures-of-public-russian-companies.html> (дата обращения: 15.04.2017).
- European Corporate Governance Institute (2016) Index of Codes. Режим доступа: [http://www.ecgi.org/codes/all\\_codes.php](http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php) (дата обращения: 09.03.2017).
- Financial Stability Board (2017) Thematic Review on Corporate Governance, Peer Review Report. Режим доступа: <http://www.fsb.org/2017/04/fsb-publishes-thematic-peer-review-on-corporate-governance/> (дата обращения: 05.05.2017).
- G20/OECD (2015) G20/OECD Principles of Corporate Governance. Режим доступа: [http://www.oecdilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015\\_9789264236882-en](http://www.oecdilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015_9789264236882-en) (дата обращения: 22.03.2017).
- G20/OECD (2016) Progress Report on the Implementation of the G20/OECD Principles of Corporate Governance. Режим доступа: <https://www.oecd.org/corporate/G20-OECD-Progress-Report-on-Corporate-Governance-Principles.pdf> (дата обращения: 06.04.2017).
- IBGC (2016) Code of Best Practices of Corporate Governance, 5th Edition. Режим доступа: <http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/СМРGEN.pdf> (дата обращения: 02.03.2017).
- ICLG (2016) Brazil. Corporate Governance 2016. Режим доступа: <http://www.iclg.co.uk/practice-areas/corporate-governance/corporate-governance-2016/brazil> (дата обращения: 01.03.2017).
- ICLG (2016) Brazil. Corporate Governance 2016. Режим доступа: <https://www.issgovernance.com/file/policy/2017-brazil-voting-guidelines.pdf> (дата обращения: 01.05.2017).
- IFC (2016) IFC Stakeholder Consultation and Practice Group Meeting on Corporate Governance Codes and Standards – Integrating Sustainability and Governance, the Role of Codes, Standards and Disclosure. Режим доступа: [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/c7bbf5eb-ba6d-4206-a453-f31bf7b669aa/The\\_new\\_brazilian\\_Practice\\_Group\\_Meeting\\_on\\_Codes.pdf?MOD=AJPERES](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/c7bbf5eb-ba6d-4206-a453-f31bf7b669aa/The_new_brazilian_Practice_Group_Meeting_on_Codes.pdf?MOD=AJPERES) (дата обращения: 03.03.2017).
- IMF (2016) Global Financial Stability Report (GFSR). Chapter 3. Corporate Governance, Investor Protection and Financial Stability in Emerging Markets. Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2016/02/pdf/c3.pdf> (дата обращения: 01.05.2017).
- Indiatoday (2017) Sebi flags Concerns over Corporate Governance Practices. Режим доступа: <http://india-today.intoday.in/story/sebi-flags-concerns-over-corporate-governance-practices/1/940737.html> (дата обращения: 28.04.2017).
- Institute of Directors Southern Africa (2016) King IV Report on Corporate Governance for South Africa. Режим доступа: <http://www.iodsa.co.za/?kingIII> (дата обращения: 28.02.2017).
- IOSCO (2016) Report on Corporate Governance. Режим доступа: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD544.pdf> (дата обращения: 25.02.2017).
- KPMG (2016) OJK – Corporate Governance Guideline for Public Companies. Режим доступа: <https://home.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2016/05/tnf-indonesia-corporate-guidance-april-2016.pdf> (дата обращения: 22.04.2017).
- OECD (2016a) Russia Corporate Governance Roundtable Agenda. Режим доступа: <http://www.oecd.moex.com/s631> (дата обращения: 06.04.2017).
- OECD (2016b) Launch of Brazil-OECD Programme of Work 2016–2017. Режим доступа: <http://www.oecd.org/brazil/launch-of-brazil-oecd-programme-of-work-2016-2017.htm> (дата обращения: 11.04.2017).
- OECD (2017a) Methodology for Assessing the Implementation of the G20/OECD Principles of Corporate Governance. Режим доступа: <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/2617041e.pdf?expires=149>

3555852&id=id&accname=guest&checksum=25ED661B6B9C743E3F6C8C9E8DDB4FA4 (дата обращения: 06.04.2017).

OECD (2017b) OECD Corporate Governance Factbook. Режим доступа: <http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Factbook.pdf> (дата обращения: 08.04.2017).

OECD Asian Roundtable on Corporate Governance (2015) Summary Note. Режим доступа: <http://www.cgthailand.org/TH/Development/GoodGovernance/Documents/2015%20Asian%20Roundtable%20Summary%20Note.pdf> (дата обращения: 01.03.2017).

OECD Asian Roundtable on Corporate Governance (2016) Draft Agenda. Режим доступа: <http://www.oecd.org/daf/ca/Asian-Corporate-Governance-Roundtable-Seoul-October-2016.pdf> (дата обращения: 21.04.2017).

Reuters (2014) SEBI Approves New Corporate Governance Code. Режим доступа: <http://in.reuters.com/article/india-sebi-corporate-governance-code-idINDEEA1C0E620140213> (дата обращения: 01.05.2017).

Sehgal K. (2015) Indian Companies in Mad rush to Find Women Board Members, CNN Money. Режим доступа: <http://money.cnn.com/2015/04/06/investing/india-corporate-boards-women/> (дата обращения: 12.04.2017).

The Jakarta Post (2014) Sipahutar T. OJK Launches Roadmap for Good Corporate Practice. Режим доступа: <http://www.thejakartapost.com/news/2014/02/05/ojk-launches-roadmap-good-corporate-practice.html> (дата обращения: 22.04.2017).

University of Toronto (2015) G20 Leaders' Communiqué Antalya Summit, 15–16 November. Режим доступа: <http://www.g20.utoronto.ca/2015/151116-communication.pdf> (дата обращения: 22.03.2017).

# Implementing the G20/OECD Principles of Corporate Governance: What is the Progress in BRICS and Indonesia?

T. Lanshina

---

---

**Tatiana Lanshina** – Research Associate, Center for Economic Modeling of Energy and Environment of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (RANEPA); Research Associate, Center for Industrial Studies, Institute for the U.S. and Canadian Studies of the Russian Academy of Sciences (ISKRAN); building 1, 82 Prospect Vernadskogo, 119571, Moscow, Russian Federation; E-mail: lanshina@ranepa.ru

## Abstract

*This article analyzes the implementation of the G20/OECD Principles of Corporate Governance by Russia compared to other BRICS countries and Indonesia. Originally, these principles were adopted by the Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) in 1999. The last (third) version was developed in 2014–2015, with the active involvement of the Group of 20 (G20), and was adopted at the G20 Antalya Summit in Turkey in November 2015. There are no dramatic changes in the new document, although it contains several new recommendations that became necessary after the 2008 global financial crisis.*

*The article focuses on the actions of six countries and on real changes in these countries. The author assesses the OECD recommendations on implementing the G20/OECD principles. According to these recommendations, researchers should not pay much attention to quantitative analysis, because many important issues are unobservable for them. The author thus accentuates qualitative research methods and comparative analysis. The results of the study show that Brazil, Indonesia and Russia were most active in implementation, and South Africa and China did not act, and India achieved only partial implementation.*

*Despite the vast documentation on the formal implementation of corporate governance principles in Russia in recent years, there has been little real improvement in terms of information disclosure (including data on management remuneration), gender diversity on corporate boards and the share of independent directors. Moreover, Russian companies are characterized by a high concentration of capital, and the role of boards is often reduced to formalities. Still, the author assesses Russia's efforts as "substantial implementation," mainly for its initiative (and not results). The study also concluded that similar limitations are found in the other countries it researched.*

**Key words:** corporate governance; G20; Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD); BRICS; Russia; Indonesia

For citation: Lanshina T. (2017) Implementing the G20/OECD Principles of Corporate Governance: Russia vs Other BRICS Countries and Indonesia. *International Organisations Research Journal*, vol. 12, no 3, pp. 137–159 (in Russian and English). DOI: 10.17323/1996-7845-2017-03-137

## References

Arora R. (2016) Salary Reporting Norms Eased for India Inc. *The Economic Times*. Available at: <http://economictimes.indiatimes.com/news/economy/policy/salary-reporting-norms-eased-for-india-inc/article-show/53053308.cms> (accessed 25.04.2017).

Association of Investment Professionals (2016) Itogi Natsional'nogo indeksa korporativnogo upravleniya – 2016 [Results of the National Corporate Governance Index – 2016]. Available at: <http://www.corpdir.ru/news/itogi-natsionalnogo-indeksa-korporativnogo-upravleniya--2016.html> (accessed: 11.03.2017). (In Russian.)

Assotsiatsiya nezavisimyykh direktorov (2015) Razvitie instituta nezavisimyykh direktorov [Development of Independent Directors Institute]. Available at: <http://www.nand.ru/upload/razvitie-instituta-nezavisimix-direktorov-2015.pdf> (accessed: 15.04.2017). (In Russian.)

Assotsiatsiya nezavisimyykh direktorov, NIU VShE (2016) Indeks korporativnogo upravleniya – 2016 [Corporate Governance Index 2016]. Available at: [http://www.nand.ru/upload/medialibrary/Russian\\_Corporate\\_Governance\\_Index\\_2016.pdf](http://www.nand.ru/upload/medialibrary/Russian_Corporate_Governance_Index_2016.pdf) (accessed: 15.04.2017). (In Russian.)

BIAC (2016) Consultation with the OECD Corporate Governance Committee, BIAC comments on future OECD work. Available at: <http://biac.org/wp-content/uploads/2016/04/FIN-2016-04-corporate-governance-consultation1.pdf> (accessed 06.04.2017).

Calkoen W.J.L. (2016) The Corporate Governance Review. London: Law Business Research.

CG Watch (2016) Ecosystems Matter. Asia's Path to Better Home-grown Governance. Available at: [http://www.acga-asia.org/upload/files/research\\_preview/20161014021202\\_3.pdf](http://www.acga-asia.org/upload/files/research_preview/20161014021202_3.pdf) (accessed 01.13.2017).

COPPEAD (2016) Brazil: Recent Corporate Governance Advancements and Retreats. Available at: <http://www.coppead.ufrj.br/upload/publicacoes/426.pdf> (accessed 01.05.2017).

Deloitte (2015) Women in the Boardroom. A global perspective. Available at: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Risk/gx-ccg-women-in-the-boardroom-a-global-perspective4.pdf> (accessed 25.04.2017).

Deloitte (2016) Struktury korporativnogo upravleniya rossijskikh publichnykh kompanij v 2015 g. [Corporate Governance Structures of Russian Public Companies in 2015]. Available at: <https://www2.deloitte.com/ru/ru/pages/about-deloitte/press-releases/2016/corporate-governance-structures-of-public-russian-companies.html> (accessed 15.04.2017). (In Russian.)

European Corporate Governance Institute (2016) Index of Codes. Available at: [http://www.ecgi.org/codes/all\\_codes.php](http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php) (accessed 09.03.2017).

Financial Stability Board (2017) Thematic Review on Corporate Governance, Peer Review Report. Available at: <http://www.fsb.org/2017/04/fsb-publishes-thematic-peer-review-on-corporate-governance/> (accessed 05.05.2017).

G20/OECD (2015) G20/OECD Principles of Corporate Governance. Available at: [http://www.oecdilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015\\_9789264236882-en](http://www.oecdilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015_9789264236882-en) (accessed 22.03.2017).

G20/OECD (2016) Progress Report on the Implementation of the G20/OECD Principles of Corporate Governance. Available at: <https://www.oecd.org/corporate/G20-OECD-Progress-Report-on-Corporate-Governance-Principles.pdf> (accessed 06.04.2017).

HSE, Association of investment professionals (2017) Otsenka korporativnogo upravleniya v publichnykh aktsionernykh obshchestvakh s uchastiem Rossiyskoy Federatsii, aktsii kotorykh obrashchayutsya na organizovannom rynket sennykh bumag [Assessment of Corporate Governance in Public Joint-stock Companies with the Participation of the Russian Federation, Whose Shares are Traded on the Organized Securities Market]. Available at: <https://buscom.hse.ru/news/205286698.html> (accessed 22.04.2017). (In Russian.)

IBGC (2016) Code of Best Practices of Corporate Governance, 5th Edition. Available at: <http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/CMPGEN.pdf> (accessed 02.03.2017).

ICLG (2016) Brazil. Corporate Governance 2016. Available at: <http://www.iclg.co.uk/practice-areas/corporate-governance/corporate-governance-2016/brazil> (accessed: 01.03.2017).

ICLG (2016) Brazil. Corporate Governance 2016. Available at: <https://www.issgovernance.com/file/policy/2017-brazil-voting-guidelines.pdf> (accessed: 01.05.2017).

IFC (2016) IFC Stakeholder Consultation and Practice Group Meeting on Corporate Governance Codes and Standards – Integrating Sustainability and Governance, the Role of Codes, Standards and Disclosure. Available at: [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/c7bbf5eb-ba6d-4206-a453-f31bf7b669aa/The\\_new\\_brazilian\\_Practice\\_Group\\_Meeting\\_on\\_Codes.pdf?MOD=AJPERES](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/c7bbf5eb-ba6d-4206-a453-f31bf7b669aa/The_new_brazilian_Practice_Group_Meeting_on_Codes.pdf?MOD=AJPERES) (accessed 03.03.2017).

IMF (2016) Global Financial Stability Report (GFSR). Chapter 3. Corporate Governance, Investor Protection and Financial Stability in Emerging Markets. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2016/02/pdf/c3.pdf> (accessed 01.05.2017).

India today (2017) Sebi Flags Concerns over Corporate Governance Practices. Available at: <http://indiatoday.in/story/sebi-flags-concerns-over-corporate-governance-practices/1/940737.html> (accessed 28.04.2017).

- Institute of Directors Southern Africa (2016) King IV Report on Corporate Governance for South Africa. Available at: <http://www.iodsa.co.za/?kingIII> (accessed 28.02.2017).
- IOSCO (2016) Report on Corporate Governance. Available at: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD544.pdf> (accessed 25.02.2017).
- KPMG (2016) OJK – Corporate Governance Guideline for Public Companies. Available at: <https://home.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2016/05/tnf-indonesia-corporate-guidance-april-2016.pdf> (accessed 22.04.2017).
- Larionova M., Lanshina T. (2016) OECD and G20 Cooperation on Corporate Governance. *International Organisations Research Journal*, vol. 11, no 4, pp. 60–76. DOI: 10.17323/1996-7845-2016-04-60. (In Russian.)
- OECD (2016a) Russia Corporate Governance Roundtable Agenda. Available at: <http://www.oecd.moex.com/s631> (accessed 06.04.2017).
- OECD (2016b) Launch of Brazil-OECD Programme of Work 2016–2017. Available at: <http://www.oecd.org/brazil/launch-of-brazil-oecd-programme-of-work-2016-2017.htm> (accessed 11.04.2017).
- OECD (2017a) Methodology for Assessing the Implementation of the G20/OECD Principles of Corporate Governance. Available at: <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/2617041e.pdf?expires=1493555852&id=id&accname=guest&checksum=25ED661B6B9C743E3F6C8C9E8DDB4FA4> (accessed 06.04.2017).
- OECD (2017b) OECD Corporate Governance Factbook. Available at: <http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Factbook.pdf> (accessed 08.04.2017).
- OECD Asian Roundtable on Corporate Governance (2015) Summary Note. Available at: <http://www.cgthailand.org/TH/Development/GoodGovernance/Documents/2015%20Asian%20Roundtable%20Summary%20Note.pdf> (accessed 01.03.2017).
- OECD Asian Roundtable on Corporate Governance (2016) Draft Agenda. Available at: <http://www.oecd.org/daf/ca/Asian-Corporate-Governance-Roundtable-Seoul-October-2016.pdf> (accessed 21.04.2017).
- Podtserob M. (2017) Za chto soveti direktorov rossiyskikh kompaniy kritikuyut top-menedzherov [Why do Boards of Russian Companies Criticize Top Managers?]. *Vedomosti*. Available at: <https://www.vedomosti.ru/management/articles/2017/04/25/687257-soveti-direktorov-top-menedzherov> (accessed 27.04.2017). (In Russian.)
- Reuters (2014) SEBI Approves New Corporate Governance Code. Available at: <http://in.reuters.com/article/india-sebi-corporate-governance-code-idINDEEA1C0E620140213> (accessed: 01.05.2017).
- Sehgal K. (2015) Indian Companies in Mad Rush to Find Women Board Members. *CNN Money*. Available at: <http://money.cnn.com/2015/04/06/investing/india-corporate-boards-women/> (accessed 12.04.2017).
- The Jakarta Post (2014) Sipahutar T. OJK Launches Roadmap for Good Corporate Practice. Available at: <http://www.thejakartapost.com/news/2014/02/05/ojk-launches-roadmap-good-corporate-practice.html> (accessed 22.04.2017).
- University of Toronto (2015) G20 Leaders' Communiqué Antalya Summit, 15–16 November. Available at: <http://www.g20.utoronto.ca/2015/151116-communicue.pdf> (accessed 22.03.2017).