

УДК 005:621.3 (470+571)

Г.И. Шевелева

*Институт систем энергетики им. Л.А. Мелентьева СО РАН,  
г. Иркутск, Российская Федерация*

## НОВЫЕ КОНТУРЫ ТРАНСПАРЕНТНОСТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИЙСКОЙ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКЕ В ИНТЕРЕСАХ ИНВЕСТИТОРОВ

**АННОТАЦИЯ.** В статье выполнена углубленная оценка текущей прозрачности корпоративного управления российских генерирующих компаний электроэнергетики в интересах долгосрочных инвесторов. Применены методологии Standard & Poor's, Spencer Stuart и Transparency International, критерии нового российского Кодекса корпоративного управления. Выявлены новые контуры прозрачности для этих компаний, касающиеся расширения списка критериев ее оценки и увеличения качества раскрываемой информации. Учтены результаты проведенного сравнительного анализа текущей раскрываемости информации исследуемых компаний с ее раскрываемостью в начале постреформенного периода. Отражены дополнительные данные, полученные сопоставлением раскрываемости информации российскими генерирующими компаниями электроэнергетики с передовыми отечественными компаниями, крупнейшими корпорациями Европы, Великобритании и США. Отмечена особая значимость прозрачности структуры собственности и эффективности совета директоров компаний, обусловленные возросшей офшоризацией собственности и нарушением прав миноритарных акционеров. Подчеркнута необходимость своевременного обновления и разработки новых внутренних документов для увеличения качества прозрачности корпоративного управления в интересах инвесторов.

**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА.** Корпоративное управление, прозрачность, новые контуры, российские генерирующие компании электроэнергетики, инвесторы.

**ФИНАНСИРОВАНИЕ.** Работа выполнена в рамках научного проекта III.17.4.2. программы фундаментальных исследований СО РАН, рег. № AAA-A-17-117030310438-1.

**ИНФОРМАЦИЯ О СТАТЬЕ.** Дата поступления 8 апреля 2019 г.; дата принятия к печати 2 декабря 2019 г.; дата онлайн-размещения 29 декабря 2019 г.

G.I. Sheveleva

*Melentiev Energy Systems Institute SB RAS,  
Irkutsk, Russian Federation*

## NEW OUTLINES OF CORPORATE GOVERNANCE TRANSPARENCY IN RUSSIAN ELECTRIC POWER INDUSTRY IN THE INTERESTS OF INVESTORS

**ABSTRACT.** The paper performs an in-depth assessment of the current transparency of corporate governance of Russian power companies in the interests of long-term investors. It uses the methodologies of Standard & Poor's, Spencer Stuart and Transparency International, and the criteria of the new Russian Corporate Governance Code. It identifies new outlines of transparency for these companies relating to expanding the list of criteria for its assessment and improving the quality of the information disclosed. It takes into account the results of a comparative analysis carried out in regard of the current information disclosure in the considered companies with its disclosure at the beginning of the post-reform period. The article features the additional data obtained by comparing the information disclosure in Russian power generating companies with leading national companies, and the largest corporations in Europe, the United Kingdom and the United States. It places an emphasis on the

© Шевелева Г.И., 2019

# Baikal Research Journal

электронный научный журнал Байкальского государственного университета

special significance of the transparency of the ownership structure and efficiency of companies' Board of Directors, determined by an increase in the offshore assets and violation of the rights of minority shareholders. It lays the stress on the need of timely updating and developing new internal documents to enhance the transparency quality of corporate governance in the interests of investors.

**KEYWORDS.** Corporate governance, transparency, new outlines, Russian power generating companies, investors.

**FUNDING.** This paper was prepared with financial support of scientific project III.17.4.2. Program of Fundamental Research, SB RAS № AAAA-A17-117030310438-1.

**ARTICLE INFO.** Received October 18, 2019; accepted December 2, 2019, available online December 29, 2019.

Не решена основная задача, касающаяся привлечения инвестиций, при реформировании российской электроэнергетики (2008 г.). В этом отношении важно использовать опыт зарубежных компаний, одним из основополагающих факторов инвестиционной привлекательности которых является корпоративное управление. Его цель — содействие созданию среды доверия, прозрачности и ответственности, необходимой для стимулирования долгосрочных капиталовложений<sup>1</sup> [1, с. 8, 241; 2, с. 30]. Качество корпоративного управления обеспечивает доступ на рынки капитала и уменьшает его стоимость, вселяет инвесторам уверенность в том, что предоставленный ими капитал будет надежно защищен от ненадлежащего использования или присвоения корпоративными руководителями.

Транспарентность является важным и существенным элементом корпоративного управления, влияющим на инвестиционную привлекательность компаний [3, с. 509; 1, с. 244]. Она чрезвычайно важна для инвесторов, принимающих решения о приобретении ценных бумаг [2, с. 36]. В современных условиях требуется критическое переосмысление транспарентности корпоративного управления этих компаний, по-прежнему воспринимающейся и проявляющейся в формальном соблюдении минимальных законодательных и нормативных требований [4, с. 71–73; 5, с. 104]. Это необходимо для расширения списка критериев ее оценки и улучшения качества раскрываемой информации в интересах инвесторов.

С этой целью выполнен углубленный анализ транспарентности 13 российских генерирующих компаний электроэнергетики из списка «РБК–500»<sup>2</sup> (ПАО «ТГК 1», ОАО «ТГК-2», ПАО «Квадра», ПАО «Энел Россия», ПАО «Юнипро», ПАО «ОГК-2», ПАО «Т Плюс», ПАО «Мосэнерго», ОАО «ФОРТУМ», ПАО «ТГК 14», ПАО «Интер РАО», ПАО «РусГидро», ПАО «Иркутскэнерго»). Состав этих компаний определен в результате перманентного перераспределения собственности в электроэнергетическом секторе после его реформирования и ликвидации в 2008 г. РАО «ЕЭС России». Не включена в исследование ООО «Сибирская генерирующая компания» (владеет активами АО «Кузбассэнерго — ТГК-12» и АО «Енисейская ТГК (ТГК-13)») по причине ее очень низкой информационной прозрачности.

Исследование основано на открытых источниках информации: с официальных корпоративных сайтов компаний, включая устав и внутренние документы, годовые и ежеквартальные отчеты; информации международного рейтингового агентства Standard & Poor's; международных аналитических компаний Spencer Stuart и Transparency International; информационного агентства Big Electric Power News,

<sup>1</sup> Принципы корпоративного управления G20/ОЭСР. Paris : OECD Publishing, 2016. URL: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264252035-ru>.

<sup>2</sup> РБК: 500 крупнейших компаний по выручке. URL: [https://www.rbc.ru/rbc500/?utm\\_source=R+%D0%A0%D0%91%D0%9A&utm\\_campaign=876c96174d-EMAIL\\_CAMPAIGN\\_2017\\_09\\_21&utm\\_medium=email&utm\\_term=0\\_640f3b0abb-876c96174d-167404361](https://www.rbc.ru/rbc500/?utm_source=R+%D0%A0%D0%91%D0%9A&utm_campaign=876c96174d-EMAIL_CAMPAIGN_2017_09_21&utm_medium=email&utm_term=0_640f3b0abb-876c96174d-167404361).

специализирующегося на предоставлении бизнес-информации о российской и мировой электроэнергетике; деловых газет «Коммерсантъ» и «Ведомости».

Для оценки прозрачности корпоративного управления российских генерирующих компаний электроэнергетики в постреформенный период применена методология авторитетного международного рейтингового агентства Standard & Poor's (S&P) [6]. Эта методология базируется на 110 критериях прозрачности, наиболее существенных для инвесторов. Методология S&P позволяет оценить текущую прозрачность корпоративного управления исследуемых компаний и сравнить ее с прозрачностью российских генерирующих компаний электроэнергетики новой структуры, сложившейся в первый год после ликвидации РАО «ЕЭС России» (2009 г.).

Компоненты информации, наименее раскрываемые компаниями, полученные по методологии S&P, представлены в таблице.

**Компоненты информации, наименее раскрываемые российскими генерирующими компаниями электроэнергетики в 2017, 2009 гг. (%)**

Компоненты информации	2017	2009
<i>Структура собственности</i>		
Количество и информация об акционерах, владеющих каждый более 10 % акций	33	7.5
Данные о бенефициарных акционерах	32	33
<i>Права акционеров</i>		
Содержание Кодекса корпоративного управления	15	20
Содержание Кодекса этики	23	20
Объявление рекомендованных дивидендов до даты закрытия реестра	22	17.5
Наличие календаря будущих важных для акционеров событий	30.7	27.5
<i>Финансовая информация</i>		
Точные условия сделок со связанными сторонами	0	0
Публикация аудированной финансовой отчетности по Международным стандартам финансовой отчетности до конца апреля	30.7	7.5
<i>Операционная информация</i>		
Социальная отчетность (по «Глобальной инициативе по отчетности — GRI»)	8	0
<i>Информация о совете директоров и менеджменте</i>		
Подробная информация о нефинансовых условиях договора с гендиректором	0	0
Политика оценки деятельности совета директоров	15	0
<i>Вознаграждение членов совета директоров и менеджмента</i>		
Раскрытие детальной информации о вознаграждении членов совета директоров	0	7.5
Подробная информация о вознаграждении менеджмента	0	0
Раскрытие информации о привязке вознаграждения членов совета директоров к результатам компании	8	0

Составлено авторами по данным: 2009 г. — данные S&P; 2017 г. — расчеты автора по методологии S&P.

Значения показателей, представленных в таблице, показывают, что прозрачность корпоративного управления в компаниях электроэнергетики постреформенного периода мало изменилась. Ниже выполнен краткий анализ этих показателей в контексте поставленной цели данного исследования.

Слабо раскрывается информация о структуре собственности. По-прежнему менее раскрываемыми являются конечные бенефициарные собственники, особенно в компаниях, принадлежащих российским предпринимателям, имеющих иностранные офшоры. Нарастающая офшоризация собственности характерна для частных российских собственников ОАО «ТГК-2», ПАО «Квадра», ПАО «Т Плюс» и ООО «Сибирская генерирующая компания» [7].

Собственные Кодексы корпоративного управления разработаны в 63 % российских генерирующих компаниях электроэнергетики. Однако содержание этих Кодексов у 85 % из них не пересматривалось с 2006 г., что существенно снижает качество раскрываемой информации. Оно по-прежнему базируется на положениях прежнего Кодекса корпоративного поведения (2002 г.), несмотря на утвержденный в 2014 г. новый российский Кодекс корпоративного управления (далее по тексту — новый Кодекс) с обновленными критериями и рекомендациями<sup>3</sup>.

Кодексами этики во внутренних документах располагают 77 % исследованных компаний электроэнергетики. К сожалению, эти Кодексы не пересматривались подавляющим большинством компаний с 2006–2011 гг. Исключением считаются ПАО «Интер РАО», ПАО «РусГидро», ПАО «Энел Россия», ПАО «Юнипро». Однако при сравнительном анализе содержания Кодексов этики отмечены существенные различия в компаниях. Скорее всего, это является следствием недоработанных положений и отсутствия в новом Кодексе рекомендованных базовых этических норм. В нем приведены в этой связи лишь отдельные ссылки на нормы гражданского законодательства и подчеркнута их недостаточность для достижения надлежащего корпоративного управления в российских компаниях.

Отмечена непрозрачность дивидендной политики. Об этом, в частности, свидетельствует отсутствие во внутренних документах у 36 % компаний Положений «О дивидендной политике». Остальные компании имеют такие Положения, но они давно не обновлялись (за исключением ПАО «Интер РАО») и, соответственно, не учитывали современные тенденции раскрытия информации. Эти тенденции, главным образом, связаны с возросшей необходимостью: увеличения размера дивидендов от чистой прибыли, рассчитанной по Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО) и утвержденной внешним аудитором; использования на дивиденды нераспределенной прибыли прошлых лет.

Несмотря на положительную динамику раскрытия отчетности по МСФО, в компаниях нарушаются сроки ее опубликования. Одним из дисциплинирующих факторов их соблюдения является календарь будущих важных для акционеров событий (финансовый календарь). Однако на постоянной основе его публикует и соблюдает только ПАО «Юнипро» (до 2016 г. — ОАО «Э.ОН Россия»). Отдельные обязательства по социальной ответственности прописаны российскими генерирующими компаниями электроэнергетики, как правило, в Кодексах по этике. Положение «О социальной ответственности» не разрабатывается. Отсутствует социальная отчетность, подготовленная по «Глобальной инициативе по отчетности — GRI».

Данные табл. 1 показывают, что информация об оценке эффективности советов директоров практически не раскрывается, несмотря на ее высокую значимость для акционеров и потенциальных инвесторов. В частности, подтверждением этому является исследование компании McKinsey показавшее, что институциональные инвесторы готовы платить инвестиционную премию в размере от 20 до 40 % за компании развивающихся стран с сильным, профессиональным советом директоров [8]. Именно советы директоров в рамках делегированных полномочий отвечают за разработку и внедрение информационной политики, прозрачность, своевременность и полноту раскрытия информации, необременительный доступ к ней акционеров, за утверждение сопутствующих внутренних документов. Оценка советов директоров широко распространена в странах с развитой практикой корпоративного управления и является обязательным условием в привлечении инвестиций [9]. Подавляющее большинство российских генерирующих компаний

<sup>3</sup> Кодекс корпоративного управления. Нормативные акты и оперативная информация Центрального Банка Российской Федерации // Вестник Банка России. 2014. № 40 (1518). С. 1–63.

электроэнергетики не проводит самооценку эффективности советов директоров и ее внешнюю оценку. Скорее всего, причиной этому является отсутствие формализованной процедуры проведения такой самооценки. Она не прописана в рекомендациях нового Кодекса, раскрывающих способы и механизмы практической реализации его принципов. В нем перечислены лишь отдельные критерии оценки, касающиеся «... профессиональных и личных качеств членов советов директоров, их независимости, слаженности и степени личного участия». В сложившихся обстоятельствах, на наш взгляд, компаниям для улучшения качества раскрываемой информации нужны в составе внутренних документов собственные Положения «О самооценке эффективности советов директоров». При их разработке могут быть применены базовые принципы и инструменты, используемые крупными зарубежными компаниями [10, с. 127, 130], предложения Российского института директоров по самооценке совета директоров отечественных компаний [11], методика количественной оценки их эффективности, связанная с финансовыми показателями деятельности компании [12]. Нужна регулярная (один раз в три года) внешняя оценка советов директоров с привлечением независимой внешней организации, обладающей необходимой квалификацией.

С помощью внешних организаций в 2017 г. оценили эффективность своих советов директоров 8 % российских генерирующих компаний электроэнергетики. Из российских компаний — 19 %, что является для них очевидным ростом в сравнении с 11 % в 2015 г. и 6 % в 2014 г. По данным Spencer Stuart эти значения пока далеки от показателей оценки внешними организациями эффективности советов директоров компаний в Великобритании — 43,3 %, Италии — 29 %, Нидерландах — 28 %<sup>4</sup>.

Отмечены существенные различия политики вознаграждения членов советов директоров в генерирующих компаниях электроэнергетики<sup>5</sup> относительно рекомендованной новым Кодексом. Ни одна из компаний не следует его рекомендациям о нежелательности нефиксированного вознаграждения членам совета директоров и выплат за участие в заседаниях совета или комитетов совета директоров, считающегося базовой обязанностью директора. Компании выплачивают базовое и дополнительное вознаграждение (по итогам финансового года) членам совета директоров, главным образом, за участие в заседаниях совета и его комитетов. Эффективность работы и система мотивации высшего руководства компаний обычно замыкается на достижение показателей, определенных акционерами [13, с. 54]. На практике не наблюдается сближения финансовых интересов совета директоров и акционеров, поскольку у подавляющего большинства компаний отсутствует привязка вознаграждений членов совета директоров к их результативности. Это также показано в таблице. Прокларирована зависимость дополнительного вознаграждения членов совета директоров (в размере 5 % от чистой прибыли) в ПАО «ТГК-1», ПАО «ОГК-2», ПАО «Мосэнерго», но на практике она редко наблюдается. В этом отношении примечателен, на наш взгляд, опыт ПАО «Юнипро». Годовое вознаграждение членов совета директоров в этой компании находится в прямой зависимости от размера прибыли до уплаты налогов, процентов, учета износа и амортизации (EBITDA). Она рассчитывается по показателям годовой финансовой отчетности по МСФО и подтвержденной внешним аудитором. Преимущество EBITDA относительно других финансовых показателей заключается в нивелировании различий между оцениваемой компанией и аналогами с точки

<sup>4</sup> Российский индекс советов директоров. 2014, 2015, 2016, 2017 // Spencer Stuart. URL: <http://www.spencerstuart.com>.

<sup>5</sup> Положения О порядке определения размера вознаграждений и компенсаций членам совета директоров» во внутренних документах компаний с их официальных сайтов.

зрения налогообложения и учета амортизационных отчислений. Причем, если соотношение фактических и плановых показателей EBITDA ниже 0.8, то годовое вознаграждение членам советов директоров не выплачивается.

Для выявления новых контуров транспарентности корпоративного управления в интересах инвесторов были проведены дополнительные исследования по критериям оценки соблюдения российскими генерирующими компаниями электроэнергетики принципов и рекомендаций нового Кодекса, рекомендованных Письмом Банка России от 10.04.2014 г. № 06-52/2463<sup>6</sup>. Выполнен расширенный анализ результатов оценки прозрачности корпоративной отчетности российских компаний Transparency International и российских советов директоров Spencer Stuart.

В итоге были получены дополнительные компоненты информации, наименее раскрываемые российскими генерирующими компаниями электроэнергетики (менее 35 % компаний). Эти компоненты отличаются новым качеством раскрываемой информации и могут рассматриваться в качестве обязательных критериев транспарентности для этих компаний:

- Раскрытие информации, кем выдвинуты кандидатуры в совет директоров.
- Предоставление акционерам результатов оценки всех кандидатов до избрания членов совета директоров.
- Опубликование перечня и критериев определения сделок и иных существенных корпоративных действий.
- Раскрытие принципов и подходов к организации системы управления рисками и внутреннего контроля, результатов оценки ее эффективности.
- Раскрытие процедур оценки соответствия количественного состава совета директоров потребностям компании, эффективности его отдельных членов, комитетов и совета директоров в целом, анализа потребностей в области профессиональной квалификации членов совета директоров, их опыта, знаний и деловых навыков, отсутствия конфликта интересов и т.д.
- Опубликование процедур оценки и одобрения независимыми директорами существенных корпоративных действий до их осуществления.
- Наличие расширенного списка оснований, по которому члены совета директоров признаются заинтересованными в сделках компаний.
- Опубликование политики по противодействию коррупции.
- Раскрытие полного перечня дочерних и ассоциированных компаний, совместных предприятий и иных подконтрольных структур.
- Предоставление данных об офшорных зонах деятельности дочерних и ассоциированных компаний, совместных предприятий и иных подконтрольных структур, финансовых затратах в этих зонах.

Критерии перечислены в порядке убывания числа компаний, раскрывающих эту информацию. Замыкают список три критерия Transparency International, соответствующие ее обобщенным областям оценки прозрачности корпоративной отчетности российских компаний. Вот эти области: корпоративные программы противодействия коррупции; организационная прозрачность по информации о дочерних компаниях; предоставление данных по странам, в которых компания ведет свою деятельность.

Корпоративные программы по противодействию коррупции особо значимы для инвесторов. Только четыре из 13 исследованных российских генерирующих компаний электроэнергетики разработали Положения о недопустимости коррупции. При этом наличие у компаний антикоррупционных программ, безусловно, имеет существенное значение для инвесторов. Однако на практике наиболее важ-

<sup>6</sup> «Отчеты о соблюдении принципов и рекомендаций нового Кодекса корпоративного управления» в Годовых отчетах за 2017 г. всех 13 исследованных компаний электроэнергетики.

ными для них являются содержание и эффективность таких программ. Для увеличения эффективности антикоррупционных программ требуются постоянный мониторинг, включающий оценку пригодности, адекватности и эффективности предусмотренных антикоррупционных мер, при необходимости — их совершенствование. Результаты такого мониторинга на регулярной основе желательно представлять в годовых отчетах компаний, поскольку прозрачность является универсальным инструментом для борьбы с коррупцией. Возможно, в дальнейшем в отечественных компаниях более широкое распространение получит комплаенс политика, основанная на зарубежных правовых принципах, закрепленных в международных конвенциях и декларациях, которые нашли свое отражение в Глобальном договоре ООН<sup>7</sup>.

Нужны инструменты, обеспечивающие действенную борьбу с коррупционными проявлениями. Одним из таких инструментов является конфиденциальный канал связи для заявителей о коррупции. Обычно у компаний, имеющих для них горячую линию, такой канал представлен адресом электронной почты или номером телефона. Данная модель взаимодействия не очень эффективна и не может гарантировать заявителю полную конфиденциальность. Создание специализированной электронной формы для заявителей о коррупции на официальном сайте компании — более современная версия такой модели. Она присваивает каждому из них индивидуальный пин-код, а заявление передается на рассмотрение внешней независимой аудиторской компании с предусмотренной системой обратной связи<sup>8</sup>. Во многих странах информаторы защищены законом, причем не только в государственном, но и в частном секторе. В акте Сарбейнса–Оксли, принятом в США в 2002 г. в результате ряда скандалов с отчетностью крупных компаний Enron и Worldcom, целый раздел посвящен защите корпоративных инсайдеров, «выносящих сор из избы» [14, с. 49].

Вошедшие в исследование Transparency International российские генерирующие компании электроэнергетики с офшорными собственниками ПАО «Т Плюс» и ООО «Сибирская генерирующая компания» показали нулевую раскрываемость информации об офшорных зонах деятельности своих дочерних и ассоциированных компаний, совместных предприятий и иных подконтрольных структур, а также о финансовых затратах в этих зонах. У них отмечен низкий средний индекс прозрачности корпоративной отчетности по всем трем областям оценки Transparency International: ПАО «Т Плюс» — 4.4, ООО «Сибирская генерирующая компания» — 0.9 (из 10 баллов у компаний с наибольшей прозрачностью). Выше этот индекс у ПАО «Интер РАО» — 5.2 и ПАО «РусГидро» — 5.1. Самое высокое значение среднего индекса прозрачности корпоративной отчетности отмечено у Сбербанка — 7.9 и компаний телекоммуникационного сектора — 6.3<sup>9</sup>.

Новое качество раскрываемой информации о советах директоров, отмеченных выше в качестве ответственных за разработку информационной политики и ее мониторинг, заключается в высокой прозрачности их состава, включающей численность независимых директоров и их реальную неаффилированность с компанией. По результатам выполненных автором исследований, средний показатель независимых в составе советов директоров российских генерирующих компаний электроэнергетики считался в 2017 г. относительно невысоким и составлял менее 28 %. Это значение ниже показателя в российских компаниях — 36.7 % и

<sup>7</sup> URL: <http://www.globalcompact.ru>.

<sup>8</sup> Прозрачность корпоративной отчетности. Оценка крупнейших российских компаний : доклад Трансперенси Интернешнл — Россия. URL: <https://transparency.org.ru/special/trac2018russia>.

<sup>9</sup> URL: <https://transparency.org.ru/special/trac2018russia>.

самое низкое среди аналогичных показателей компаний Европы и США. Самые высокие доли независимых директоров по данным компании Spencer Stuart отмечены в советах директоров компаний Нидерландов, Финляндии и Швейцарии — 84 %, США — 85 %<sup>10</sup>. Инвесторам требуется открытая информация о кадровой диверсификации членов советов директоров в пользу специалистов по стратегическому менеджменту, информационным и цифровым технологиям, инжинирингу и логистике.

Качество раскрываемой информации в современных российских генерирующих компаниях электроэнергетики может улучшить применение принципа «соблюдай или объясни», рекомендованного российским компаниям Банком России при оценке соблюдения ими нового Кодекса. Этот принцип характерен для стран с относительно слабыми правовой и регуляторной структурами корпоративного управления, которые «... могут быть дополнены элементами «мягкого права», основывающимися на принципе «соблюдай или объясни»»<sup>11</sup>. Однако со стороны российских генерирующих компаний электроэнергетики отмечено формальное отношение к его применению. Это подтверждено данными мониторинга качества объяснений российскими компаниями несоблюдения принципов Кодекса, проведенного Банком России [15], а также коррелирующими с этими данными результатами исследований автора [16, с. 378–394]. Практически во всех объяснениях у компаний отсутствовали:

- Четкое указание положения нового Кодекса, к которому относится объяснение.
- Описание контекста, обстоятельств, предпосылок, в связи с которыми компания не следует новому Кодексу.
- Убедительные и понятные объяснения конкретных причин его несоблюдения.
- Описание используемых компанией альтернативных механизмов, направленных на снижение рисков.
- Планируемые сроки приведения корпоративного управления в соответствие с новым Кодексом.

Исходя из вышеизложенного, для увеличения инвестиционной привлекательности российской электроэнергетики и принятия инвесторами более обоснованных и взвешенных решений о вложении средств, требуется ответственное отношение к транспарентности корпоративного управления. Особое внимание — расширению критериев оценки и повышению качества раскрываемой информации. С этой целью предложены дополнительные критерии, целесообразные к применению в ее корпоративной практике. Они выявлены путем углубленного анализа корпоративного управления в российских генерирующих компаниях электроэнергетики по методологиям Standard & Poor's, нового российского Кодекса корпоративного управления, Spencer Stuart и Transparency International. Эти критерии базируются, главным образом, на наименее раскрываемых ими компонентах и обладают новым качеством раскрываемой информации. Предложено перманентное обновление состава и содержания внутренних документов компаний, более ответственное отношение к использованию элементов «мягкого права». Потребуются новые инструменты для эффективного взаимодействия с акционерами и потенциальными инвесторами и соблюдения компаниями продекларированных ими обязательств.

<sup>10</sup> Российский индекс советов директоров 2017. Spencer Stuart. URL: <http://www.spencerstuart.com/research-and-insight/board-indexes>.

<sup>11</sup> Принципы корпоративного управления G20/ОЭСР, Paris : OECD Publishing, 2016. URL: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264252035-ru>.

### Список использованной литературы

1. Корпоративное управление как фактор повышения инвестиционной привлекательности / под ред. Е.Б. Завьяловой, В.Б. Кондратьева. — Москва : МГИМО-Университет, 2014. — 311 с.
2. Пенс И.Ш. Корпоративное управление в современной промышленности России: состояние и факторы совершенствования / И.Ш. Пенс, С.А. Фурс. — Москва : Недра коммюникейшнс ЛТД, 2008. — 120 с.
3. Боди Э. Финансы / Э. Боди, Р. Мертон. — Москва : Вильямс, 2004. — 592 с.
4. Радаев В. Российский бизнес: на пути к легализации? / В. Радаев // Вопросы экономики. — 2002. — № 1. — С. 68–87.
5. Авдашева С. Российские холдинги: новые эмпирические свидетельства / С. Авдашева // Вопросы экономики. — 2007. — № 1. — С. 98–111.
6. Исследование информационной прозрачности российских компаний электроэнергетического сектора 2009 / Е. Марушкевич, О. Швырков, Е. Пастухова, А. Онищук ; Standard & Poor's. URL: [http://www.bigpowernews.ru/photos/63/11663\\_cq85sku0tcccYmQ8VDYSTi6YvsXma40c.pdf](http://www.bigpowernews.ru/photos/63/11663_cq85sku0tcccYmQ8VDYSTi6YvsXma40c.pdf).
7. Воропай Н.И. Особенности и перспективы развития корпоративного управления в российской электроэнергетике / Г.И. Шевелева, Н.И. Воропай // Управление развитием крупномасштабных систем MLSD'2017 : материалы 10 междунар. конф., г. Москва, 1-4 окт. 2017 г. — Москва, 2017. — Т. 1. — С. 33–45.
8. Кондратьев В. Б. Корпоративное управление после кризиса / В. Б. Кондратьев // Российское предпринимательство. — 2011. — № 1-2. — С. 70–75.
9. Блинков И.В. Оценка работы совета директоров как управленческий инструмент / И.В. Блинков, Е.В. Никитчанова, Н.Г. Лихачева // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. — 2013. — № 4. — С. 42–50.
10. Конджер Дж. Оценка работы совета директоров / Дж. Конджер, Д. Файнгольд, Э. Лолер // Корпоративное управление : пер. с англ. / под ред. Е. Дроновой. — Москва : Альпина Бизнес Букс, 2007. — С. 111–139.
11. Беликов И.В. Оценка работы Совета директоров и высшего менеджмента компании / И. В. Беликов // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. — 2008. — № 4. — С. 14–21.
12. Шаров В. Совет директоров: оценка эффективности работы / В. Шаров // Проблемы теории и практики управления. — 2011. — № 11. — С. 74–80.
13. Экономика и управление в современной электроэнергетике России / под ред. А.Б. Чубайса. — Москва : КОНЦ ЕЭС, 2009. — 615 с.
14. Гуриев С.М. Мифы экономики. Заблуждения и стереотипы, которые распространяют СМИ и политики / С. М. Гуриев. — Москва : Манн, Иванов и Фербер, 2017. — 320 с.
15. Курицына Е.И. Кодекс корпоративного управления: мониторинг раскрытия публичными акционерными обществами информации о причинах несоблюдения / Е. И. Курицына. — URL: <http://www.oecd.moex.com/a3895>.
16. Обоснование развития электроэнергетических систем: методология, модели, методы, их использование / под ред. Н.И. Воропая. — Новосибирск : Наука, 2015. — 448 с.

### References

1. Zavyalova E.B., Kondratev V.B. (eds). *Korporativnoe upravlenie kak faktor povysheniya investitsionnoi privlekatel'nosti* [Corporate Management as a Factor of Increasing Investment Attractiveness]. Moscow, MGIMO-Universitet Publ., 2014. 311 p.
2. Pens I. Sh., Furs S. A. *Korporativnoe upravlenie v sovremennoi promyshlennosti Rossii: sostoyanie i faktory sovershenstvovaniya* [Corporate Management in Russia's Current Industry: State and Factors of Improvement]. Moscow, Nedra kommunikeshns LTD Publ., 2008. 120 p.
3. Bodie Z., Merton R.C. *Finance*. New Jersey, Prentice Hall, 1999. [Russ. ed.: Bodie Z., Merton R.C. *Finansy*. Moscow, Vil'yams Publ., 2004. 592 p.].
4. Radaev V. Russian Business: on the Way to Legalization? *Voprosy ekonomiki = Issues of Economy*, 2002, no. 1, pp. 68–87. (In Russian).
5. Avdasheva S. Russian Holding Company Groups: New Empirical Evidence. *Voprosy ekonomiki = Issues of Economy*, 2007, no. 1, pp. 98–111. (In Russian).

6. Marushkevich E., Shvyrkov O., Pastukhova E., Onishchuk A. Investigation of Information Transparency of Russian Companies of Electric and Energy Sector 2009. Available at: [http://www.bigpowernews.ru/photos/63/11663\\_cq85sku0tcccYmQ8VDYSTi6YvsXma40c.pdf](http://www.bigpowernews.ru/photos/63/11663_cq85sku0tcccYmQ8VDYSTi6YvsXma40c.pdf). (In Russian).
7. Voropai N.I., Sheveleva G.I. Features and Prospects of Corporate Management Development in Russia's Electric and Energy Industry. *Upravlenie razvitiem krupnomasshtabnykh sistem MLSD'2017. Materialy X Mezhdunarodnoi nauchnoi konferentsii, Moskva, 1-4 oktyabrya 2017 g.* [Managing Development of Large-Scale Systems MLSD'2017. Materials of the VII International Scientific and Practical Conference. Moscow, October 1-4, 2017]. Moscow, 2017, vol. 1, pp. 33–45. (In Russian).
8. Kondratiev V.B. Russian Corporate Management after the Crisis. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Russian Journal of Entrepreneurship*, 2011, no. 1-2, pp. 70–75. (In Russian).
9. Blinkov I.V., Nikitchanova E.V., Likhacheva N.G. Assessing Performance of Board of Directors as a Managerial Tool. *Aksionernoe obshchestvo: voprosy korporativnogo upravleniya = Jointstock Company: Issues of Corporate Management*, 2013, no. 4, pp. 42–50. (In Russian).
10. Conger J.A., Finegold D., Lawler E.E. Appraising boardroom performance. *Harvard Business Review*, 1998, vol. 76, no. 1, pp. 136–164. (Russ. ed.: Conger J.A., Finegold D., Lawler E.E. Appraising boardroom performance. In Dronova E. (ed.). *Korporativnoe upravlenie* [On Corporate Governance]. Moscow, Al'pina Biznes Buks Publ., 2007, pp. 111–139.).
11. Belikov I.V. Assessing Performance of Company's Board of Directors and Top Management. *Aksionernoe obshchestvo: voprosy korporativnogo upravleniya = Jointstock Company: Issues of Corporate Management*, 2008, no. 4, pp. 14–21. (In Russian).
12. Sharov V. Board of Directors: Assessing Its Performance. *Problemy teorii i praktiki upravleniya = Theoretical and Practical Aspects of Management*, 2011, no. 11, pp. 74–80. (In Russian).
13. Chubais A.B. (ed.). *Ekonomika i upravlenie v sovremennoi elektroenergetike Rossii* [Economy and Management in Current Russia's Electric and Energy Industry]. Moscow, KONTs EES Publ., 2009. 615 p.
14. Guriev S.M. *Mify ekonomiki. Zabluzhdeniya i stereotipy, kotorye rasprostranyayut SMI i politiki* [Myths of Economics. Fallacies and Stereotypes Which Mass Media and Politicians Spread]. Moscow, Mann, Ivanov i Ferber Publ., 2017. 320 c.
15. Kuritsyna E.I. Codex of Corporate Management: Monitoring of Disclosing the Information About Non-Observance Causes by Public Joint-Stock Companies. Available at: <http://www.oecd.moex.com/a3895>. (In Russian).
16. Voropai N.I. (ed.). *Obosnovanie razvitiya elektroenergeticheskikh sistem: metodologiya, modeli, metody, ikh ispol'zovanie* [Substantiation of Electric and Energetic Systems: Methodology, Models, Methods, Their Use]. Novosibirsk, Nauka Publ., 2015. 448 p.

### Информация об авторе

Шевелева Галина Ивановна — кандидат экономических наук, старший научный сотрудник, Институт систем энергетики им. Л.А. Мелентьева Сибирского отделения Российской академии наук, г. Иркутск, Российская Федерация, e-mail: [sheveleva@isem.irk.ru](mailto:sheveleva@isem.irk.ru).

### Author

Galina. I. Sheveleva — Ph.D. in Economics, Senior Researcher, Melentiev Energy Systems Institute, Siberian Branch of the Russian Academy of Sciences, Irkutsk, Russian Federation, e-mail: [sheveleva@isem.irk.ru](mailto:sheveleva@isem.irk.ru).

### Для цитирования

Шевелева Г.И. Новые контуры прозрачности корпоративного управления в российской электроэнергетике в интересах инвесторов / Г.И. Шевелева // *Baikal Research Journal*. — 2019. — Т. 10, № 4. — DOI: 10.17150/2411-6262.2019.10(4).16.

### For Citation

Sheveleva G.I. New Outlines of Corporate Governance Transparency in Russian Electric Power Industry in the Interests of Investors. *Baikal Research Journal*, 2019, vol. 10, no. 4. DOI: 10.17150/2411-6262.2019.10(4).16. (In Russian).