Третье заседание круглого стола по вопросам корпоративного управления в России
РОЛЬ РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ В ПОВЫШЕНИИ КАЧЕСТВА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ И ОТЧЕТНОСТИ
Москва, 15 – 16 ноября 2000 г.

ВОПРОСЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ И РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ В РОССИИ

Дмитрий Глазунов
Член Комиссии, Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ),
Россия

[1] 90-е годы стали периодом резкого ускорения тенденции глобализации как основного фактора, определяющего экономические и социальные процессы развития мирового сообщества. Одним из ее проявлений стала глобализация инвестиционных процессов. Произошел массовый выход инвесторов за национальные границы в поисках наиболее прибыльных сфер и объектов использования своих капиталов. По сравнению с прошлыми десятилетиями многократно увеличили масштабы инвестируемых капиталов, расширилась географическое пространство этих вложений и появились новые формы и механизмы их привлечения и использования.

У владельцев капиталов появилась возможность не только приходить в новые страны, но и уходить из своих стран в случае значительного ухудшения деловой среды в них.

Россия представляет в этом отношении показательный пример: несмотря на все существующие запреты ежегодный отток капитала из страны продолжает оставаться на значительном уровне.

Общим результатом действия вышеуказанных факторов явилась резкое увеличение спроса на инвестиционные ресурсы и усиление конкуренции за их получение между различными странами и компаниями. В ряде европейских стран, в которых акционерный капитал до недавнего времени играл менее значительную (по сравнению с банковским) роль в финансировании деятельности компаний (например, Франция Германия, Италия), был предпринят комплекс мер по расширению возможностей для доступа внешних инвесторов, повышению степени прозрачности деятельности компаний и усилению позиций акционеров, не владеющих контрольным пакетом акций.

Но особенно значительно конкуренцию за инвестиции подстегнул выход на рынки международных капиталов компаний из стран, ранее находившихся на периферии международных инвестиционных процессов или вообще изолированных от него.

В этом плане Россия является показательным примером страны, где массовая приватизация, проведенная в 90-х гг., привела к созданию десятков тысяч достаточно значительных по своим размерам компаний, остро нуждающихся в инвестиционных ресурсах для выживания и для дальнейшего прогрессивного роста.

В настоящее время для всех очевидно, что привлечение инвестиционных ресурсов в российскую экономику является фактически непременным условием развития экономики страны в целом.

В этой ситуации возникла объективная основа для выработки и внедрения неких общих стандартов и правил, которые позволили бы потенциальным инвесторам получить полную и ясную и объективную картину об эффективности деятельности компаний, характере управления

[1] Мнение автора доклада не всегда совпадает с мнением представителей ОЭСР. Текст доклада в дальнейшем может быть изменен.

© ОЭСР Все права защищены

ими и реальных владельцах, существующих механизмах и методах инвестирования, с тем, чтобы в сжатые сроки и без значительных затрат принять решение о том, вкладывать в них свой капитал или нет.

В последние годы широкие масштабы принял процесс принятия и перехода многих стран на международные стандарты финансовой отчетности (МСФО), которые нацелены на то, чтобы повысить прозрачность финансовых результатов деятельности компаний различных стран для инвесторов, освободив их от трудностей в понимании этих результатов, связанных с национальными стандартами бухгалтерского учета. В 1998г. были приняты глобальные стандарты инвестиционной деятельности, представляющие собой свод рекомендуемых правил деятельности инвестиционных институтов, ориентированных на то, чтобы помочь инвесторам в оценке эффективности деятельности этих институтов и предлагаемых ими услуги. Частью этого процесса повышения степени прозрачности предпринимательской деятельности и внедрения ясных и понятных общих стандартов ее ведения, стала разработка и принятие принципов корпоративного управления.

Во многих из этих стран растет понимание того, что наличие таких правил, понятных и признанных инвесторами из различных стран, и соблюдение их национальными компаниями, является очень важным преимуществом в условиях существующей острой конкуренции за привлечение капиталов. При этом в последние годы в ряде этих стран растет осознание того, что даже если не полагаться главным образом на иностранных инвесторов, приверженность эффективным принципам корпоративного управления способствует упрочению доверия внутренних инвесторов, привлечению более дешевых и стабильных источников финансирования.

Корпоративное управление стало ключевым вопросом в процессе дальнейшего развития российской рыночной экономики. Злоупотребление полномочиями со стороны управляющих, собственников и обладающих контрольным пакетом акционеров нарушает права как отечественных, так и иностранных инвесторов. Отсутствие разумной практики корпоративного управления наносит ущерб российскому инвестиционному климату и является одной из причин того, что Россия не способна привлекать инвестиции, необходимые для устойчивого экономического развития.

Приватизация в России осуществлялась по принципу “сверху вниз”, при этом осуществлялись макроэкономические преобразования без необходимой микроэкономической базы (ключевым аспектом которой является корпоративное управление). Важные элементы взаимоотношений между собственниками и управляющими предприятий не были удовлетворительным образом решены в ходе приватизации. В результате Россия получила структуру собственности, основанную на широко распыленных мелких пакетах акций, а также сложившуюся тесную взаимосвязь между управляющими предприятий и контролирующими акционерами.

В последующем начался процесс консолидации контроля в российских акционерных обществах, который продолжается и в настоящее время. Этот процесс сопровождается многочисленными нарушениями прав акционеров, связанными с установлением или усилением контроля за акционерными обществами.

В результате акционеры фактически лишаются возможности реализации таких основных прав, как право на участие в управлении акционерным обществом, на получение необходимой информации, на долю в прибыли акционерных обществ и других прав.

© ОЭСР Все права защищены

С точки зрения профессионального инвестора, вложения в корпоративные ценные бумаги относятся к числу высокодоходных (и вместе с тем – высокорискованных) видов инвестиций. Действующий на отечественном рынке инвестор должен учитывать не только эффективность бизнеса корпорации, выбранной в качестве объекта для вложений, ее рыночную конъюнктуру и т.п., но и возможность понести ущерб в результате некомпетентности или недобросовестности управляющих предприятием, а также вероятность столкнуться с сознательной политикой предприятия, направленной на ущемление прав сторонних акционеров.

Многочисленные случаи таких нарушений нанесли серьезный ущерб репутации российских предприятий и страны в целом и стали главным ограничением на пути привлечения инвестиций, необходимых для устойчивого экономического роста.

Важнейшим правом акционеров является право на получение полноценной и достоверной информации о деятельности компании. Именно своевременное получение акционерами полной информации о компании является необходимой предпосылкой и залогом в успешной реализации акционерами их прав на участие в принятии решений относительно принципиальных изменений в акционерном обществе.

Множество нарушений прав акционеров связано с непредставлением информации о таких механизмах, которые позволяют отдельным акционерам получить степень контроля, несоразмерную с их долей в уставном капитале. Следствием отсутствия такой информации является перераспределение контроля над обществом без соблюдения принципа пропорциональности, вследствие чего на некоторых акционеров необоснованно возлагается больший риск по сравнению с другими.

Российские акционерные общества часто используют сложные модели перекрестного владения акциями с участием финансовых институтов, образуя финансово-промышленные группы. Кроме того, для приобретения акций часто используются оффшорные компании.

В большинстве российских акционерных обществ отсутствует прозрачная политика вознаграждения членов совета директоров и исполнительных органов, которая устанавливала бы критерии оценки деятельности членов совета директоров и исполнительных органов, а также обеспечивала бы значительную мотивацию их деятельности по увеличению стоимости активов обществ на долгосрочной основе. Отсутствуют ясные и обоснованные правила определения размера вознаграждения, практически не используются такие механизмы поощрения менеджмента, как предоставление опционов и другие элементы вознаграждения, связанные с успешностью деятельности акционерного общества.

Необходимым элементом корпоративного управления является обязанность акционерных обществ по раскрытию информации.

Вопрос надлежащего раскрытия корпоративной информации является вопросом государственного значения, что было подтверждено, в частности, в Послании Президента Российской Федерации к Федеральному Собранию Российской Федерации от 8 июля 2000 г., в котором отмечается, что "государство будет гарантировать доступ акционеров к информации о деятельности предприятий, ограничивать возможности "размывания" их капитала, увода активов".

Законодательством Российской Федерации установлен ряд требований по раскрытию информации в форме проспектов эмиссии, ежеквартальных отчетов, информации о существенных фактах, об аффилированных лицах и т.д.

© ОЭСР Все права защищены

В то же время отсутствуют требования к объему информации, предоставляемой в годовых отчетах акционерных обществ. Практически не раскрывается информация о формах и размерах вознаграждения членов советов директоров и исполнительных органов обществ, о количестве принадлежащих им и их аффилированным лицам акций.

Важной частью годового отчета является финансовая информация, которая должна быть подтверждена внешним аудитором. Вместе с тем, отсутствуют прозрачные процедуры определения советом директоров внешнего аудитора, который будет предложен для утверждения общему собранию акционеров, а также отсутствуют критерии выбора членов ревизионной комиссии общества.

Одним из наиболее серьезных нарушений прав акционеров, широко распространенных в российской практике, является совершение менеджментом сделок в своих интересах или в интересах крупных акционеров с использованием внутренней (инсайдерской) информации.

Еще одна проблема заключается в отсутствием в действующем законодательстве норм, регламентирующих раскрытие компаниями информации о дивидендной политике общества.

Позиция ФКЦБ заключается в том, что акционеры и потенциальные инвесторы должны быть информированы о дивидендной политике общества.

Общество должно предоставить акционерам четкую и полную информацию о том, намерено ли оно распределять полученную от деятельности прибыль среди акционеров, или политика менеджмента компании заключается в том, чтобы реинвестировать полученные средства в дальнейшее развитие, производственный процесс.

Поскольку в случае принятия решения о выплате дивидендов, их выплата становится обязанностью общества и, соответственно правом акционеров требовать перечисления соответствующих средств, акционерам должен быть предельно ясен порядок выплаты объявленных дивидендов: как перечисляются средства, какие сроки установлены для осуществления платежей.

Важное значение с точки зрения формирования в России эффективной системы корпоративного управления является построение такой системы раскрытия информации, при которой подлежала бы раскрытию именно та информация, которая объективно полезна для инвестора.

Следует признать, что одним из недостатков существующего регулирования в области раскрытия информации является то, что раскрытие информации, которое должно осуществляться эмитентами в соответствии с Федеральным законом о рынке ценных бумаг, в ряде случаев бессмысленно.

Так, например, очевидно, что такой инструмент раскрытия информации, как проспект эмиссии, должен быть направлен на предоставление информации об эмитенте в случаях, когда речь идет о размещении эмитентов ценных бумаг среди широкого круга инвесторов, при привлечении дополнительных инвестиций и новых акционеров. Действующее же законодательство таково, что обязанность по регистрации проспекта эмиссии наступает у эмитентов также и в других случаях, при которых раскрытие информации в форме проспекта эмиссии теряет смысл.

© ОЭСР Все права защищены

Особо следует сказать о том, что нуждается в пересмотре состав информации, подлежащей раскрытию в соответствии с действующим законодательством. С одной стороны, раскрываться должна информация, объективно полезная и необходимая для инвестора, с другой система раскрытия информации не должна быть перегружена излишней информацией, объем которой потенциально является фактором, заставляющим эмитента обходить действующее регулирование или отказываться от эмиссии.

Совершенствование российской системы раскрытия информации на рынке ценных бумаг становится одной из важнейших задач государственной экономической политики, важнейшим направлением развития целостной системы корпоративного управления.

© ОЭСР Все права защищены