

ПРЕДИСЛОВИЕ

«*Принципы корпоративного управления ОЭСР*» были одобрены на встрече Министров стран ОЭСР в 1999 году и с тех пор стали международным ориентиром для лиц, формирующих политику, инвесторов, компаний и других заинтересованных лиц по всему миру. Они стали новым этапом развития системы корпоративного управления и содержат конкретные рекомендации для законодательных инициатив и инициатив в области регулирования как в странах ОЭСР, так и в государствах, не входящих в ОЭСР. Форумом финансовой стабильности *Принципы* были названы в качестве одного из 12 основополагающих стандартов для надежных финансовых систем. Кроме того, именно *Принципы* легли в основу широкой программы сотрудничества между ОЭСР и не входящими в ОЭСР странами, на них основан раздел Отчетов Всемирного Банка/МВФ о соблюдении стандартов и кодексов (ROSC), посвященный корпоративному управлению.

Принципы были тщательно переработаны с учетом самых последних изменений и опыта, накопленного как в странах ОЭСР, так и в странах, не являющихся ее членами. Лицам, формирующим политику, стала более очевидна роль корпоративного управления в обеспечении стабильности финансовых рынков, инвестиций и экономического роста. Компании лучше понимают, каким образом корпоративное управление способствует их конкурентоспособности. Инвесторы, в особенности, институты коллективного инвестирования и пенсионные фонды, действующие от имени своих клиентов, осознают, что и они могут сыграть определенную роль в обеспечении надлежащей практики корпоративного управления и тем самым защитить свои инвестиции. В современной экономике интерес к корпоративному управлению выходит за рамки заинтересованности акционеров в результатах деятельности отдельных компаний. Поскольку в экономике наших стран компании играют центральную роль, а управление личными сбережениями и пенсионными накоплениями мы все больше доверяем институтам частного сектора, надлежащее корпоративное управление играет важную роль для все более широких и растущих групп населения.

Процесс пересмотра *Принципов* был проведен Руководящей группой ОЭСР по корпоративному управлению в 2002 году по распоряжению Министров стран ОЭСР. В основу пересмотра легло комплексное исследование подхода стран ОЭСР к различным проблемам корпоративного управления. Анализ также опирался на опыт стран, не входящих в зону ОЭСР, где по инициативе ОЭСР

совместно со Всемирным Банком и другими организациями, организуется работа Круглых столов по корпоративному управлению в рамках поддержания региональных инициатив по реформированию.

К процессу пересмотра были привлечены многие стороны. В нем приняли участие ведущие международные институты, были проведены широкие консультации с представителями частного сектора, профсоюзов, гражданского общества, а также представителями стран, не входящих в ОЭСР. При пересмотре активно использовался опыт известных в международном масштабе экспертов, принявших участие в двух неформальных заседаниях на высоком уровне, которые были созданы по моей инициативе. Наконец, множество конструктивных замечаний поступило после распространения проекта Принципов в Интернете для обсуждения.

Принципы – это «живой» документ, в нем предлагаются не имеющие обязательной юридической силы стандарты и надлежащая практика, а также рекомендации по их внедрению, которые могут быть адаптированы с учетом специфики и условий конкретных стран и регионов. ОЭСР стала форумом для постоянного диалога и обмена опытом между членами организации и не входящими в нее государствами. Чтобы не отставать от постоянно меняющихся условий, ОЭСР будет продолжать следить за событиями в области корпоративного управления, выявляя основные тенденции и предлагая пути решения новых задач.

Настоящие *Переработанные Принципы* являются одним из компонентов работы ОЭСР и ее готовности и далее участвовать в коллективной работе по укреплению основ корпоративного управления в мире. Эта работа не искоренит преступности, но осуществлять подобную деятельность станет намного сложнее, если нормы и правила будут приниматься в соответствии с *Принципами*.

Не менее важно также и то, что благодаря нашим усилиям будут развиваться культура и ценности профессионального поведения и этики, от которых зависит успешное функционирование рынков. Доверие и добросовестность играют первостепенную роль в экономической жизни, и ради развития предпринимательства и будущего процветания мы обязаны обеспечить, чтобы они надлежащим образом вознаграждались.



Дональд Дж. Джонстон,
Генеральный секретарь

ПРИЗНАТЕЛЬНОСТЬ АВТОРОВ

Я хотел бы выразить благодарность членам Руководящей группы и ее Председателю, г-же Веронике Инграм, чьи приверженность и знания позволили столь эффективно выполнить работу за такой короткий период времени. Я также хотел бы поблагодарить всех тех должностных лиц и экспертов со всего мира, которые принимали участие в консультациях, предлагали свои замечания и иным образом помогали сохранять актуальность «*Принципов корпоративного управления ОЭСР*» в наше изменчивое время.

Особая благодарность Айре Мильштейн и сэру Адриану Кэдбери за их активное участие в работе ОЭСР по корпоративному управлению с самого ее начала, и, конечно, всем участникам двух заседаний моей группы на высоком уровне в Париже, а также всем выдающимся специалистам, участвовавшим в консультациях, в числе которых: Сьюзан Бис, Сьюзан Брей, Рон Блэквелл, Алан-Ксавьер Бриат, Дэвид Браун, Луис Кантидиано, Мария Ливанос Каттои, Питер Клиффорд, Эндрю Крокет, Стивен Дэвис, Питер Дей, Кармин Ди Нойа, Джон Эванс, Джеффри Гарген, Лео Голдшмидт, Джеймс Грант, Герд Хойслер, Том Джонс, Стивен Джойнт, Эрих Кандлер, Майкл Клайн, Игорь Костиков, Даниэл Лебег, Жан-Франсуа Лепети, Клодин Малоун, Терио Масаки, Ил-Чонг Нам, Тайджи Окусу, Мишель Пеберо, Каролайн Филипс, Патриция Питер, Джон Плендер, Мишель Прада, Иэн Ричардс, Элистер Росс Губи, Албрехт Шефер, Кристиан Шрике, Фернандо Тейксера дос Сантос, Кристиан Штрэнгер, Барбара Томас, Жан-Клод Трише, Том Вант, Грэм Уорд, Эдвин Вильямсон, Мартин Вассел, Питер Войке, Дэвид Райт и Эдди Вимеерш.

Помимо участников из всех стран ОЭСР, в состав Руководящей группы ОЭСР по корпоративному управлению входили постоянные наблюдатели от Всемирного Банка, Международного валютного фонда (МВФ), а также Банка Международных Расчетов (BIS). В качестве специальных наблюдателей Руководящей группой к участию в проведении пересмотра *Принципов* были также приглашены Форум финансовой стабильности, Базельский комитет, а также Международная организация комиссий по ценным бумагам (IOSCO).

Мне приятно отметить конструктивные замечания, предложенные Консультативным советом ОЭСР по предпринимательству и промышленности (VIAC), а также Консультативным советом по профессиональным союзам (TUAC), чьи представители принимали активное участие на всех этапах работы, включая регулярные заседания Руководящей группы.

Наконец, я выражаю свою признательность сотрудникам Секретариата ОЭСР в Управлении по финансовым вопросам и делам предприятий, которые уделили немало времени, с полной отдачей и большим умением помогая Руководящей группе: Уильяму Уизереллу, Райнеру Гейгеру, Ринальдо Пеккьолли, Роберту Лею, Мэтсу Айсакссону, Гранту Киркпатрику, Алессандро Гольо, Лоре Холлидей и другим сотрудникам Отдела по корпоративным вопросам.

СОДЕРЖАНИЕ

Преамбула.....	11
----------------	----

Часть I

Принципы корпоративного управления ОЭСР

I. Создание основы эффективной системы корпоративного управления	18
II. Права акционеров и основные функции собственников	19
III. Равенство условия для акционеров	22
IV. Роль в корпоративном управлении заинтересованных сторон	24
V. Раскрытие информации и прозрачность	25
VI. Обязанности совета директоров	27

Часть II

Аннотации к Принципам корпоративного управления ОЭСР

I. Создание основ эффективной системы корпоративного управления	30
II. Права акционеров и основные функции собственников	34
III. Равенство условий для акционеров	44
IV. Роль в корпоративном управлении заинтересованных сторон	52
V. Раскрытие информации и прозрачность	55
VI. Обязанности совета директоров	67

ПРИНЦИПЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ ОЭСР

Принципы корпоративного управления ОЭСР были изначально разработаны в ответ на прозвучавший в ходе заседания Совета ОЭСР на уровне министров 27-28 апреля 1998 года призыв разработать, совместно с правительствами стран ОЭСР, другими международными организациями и частным сектором, комплекс стандартов и принципов корпоративного управления. После того, как в 1999 году Принципы были утверждены, они стали основой всех инициатив в области корпоративного управления как в странах ОЭСР, так и в государствах, не являющихся членами ОЭСР. Более того, они были также приняты в качестве одного из двенадцати основополагающих стандартов устойчивости финансовых систем Форумом финансовой стабильности. Кроме того, на них основан раздел Отчетов Всемирного Банка/МВФ о соблюдении стандартов и кодексов (ROSC), посвященный корпоративному управлению.

На заседании Совета ОЭСР на уровне министров в 2002 году было принято решение об осуществлении мониторинга изменений в странах-членах ОЭСР и оценке Принципов в свете изменений в сфере корпоративного управления. Это задача была поручена Руководящей группе по корпоративному управлению, в состав которой вошли представители стран ОЭСР. Кроме того, в состав группы в качестве наблюдателей вошли Всемирный Банк, Банк Международных Расчетов (BIS) и Международный валютный фонд (МВФ). К участию в проведении оценки в качестве специальных наблюдателей Руководящей группой были также приглашены Форум финансовой стабильности, Базельский комитет, а также Международная организация комиссий по ценным бумагам (IOSCO).

При проведении анализа Принципов Руководящая группа провела всесторонние консультации и при участии своих членов подготовила «Обзор изменений в странах ОЭСР». К консультациям были привлечены эксперты из большого числа стран, которые принимали участие в Региональных круглых столах по корпоративному управлению, проводившихся ОЭСР в России, Азии, Юго-восточной Европе, Латинской Америке и в Евразии при поддержке Глобального форума по

корпоративному управлению и других организаций и в сотрудничестве со Всемирным Банком, а также в других странах, не входящих в ОЭСР. Кроме того, Руководящей группой были проведены консультации с широким кругом заинтересованных сторон, включая представителей бизнеса, инвесторов, профессиональные объединения на национальном и международном уровне, профсоюзы, организации гражданского общества, а также международные органы, осуществляющие нормотворческую деятельность. Предварительный вариант Принципов был помещен на веб-сайте ОЭСР для общественного обсуждения, по результатам которого поступило большое количество замечаний. Они также были опубликованы на веб-сайте ОЭСР.

По результатам обсуждений в составе Руководящей группы, «Обзора» и замечаний, полученных в ходе широких консультаций, было принято решение о необходимости пересмотра Принципов в редакции 1999 года с учетом новых тенденций и проблем. Было решено, что при пересмотре Принципов будет сохранен подход, предполагающий выработку не имеющих обязательной юридической силы принципов и признающий необходимость адаптировать их внедрение с учетом правовых, экономических и культурных особенностей отдельных стран. Таким образом, содержащиеся в настоящем документе пересмотренные Принципы учитывают разнообразный опыт не только в странах ОЭСР, но и в государствах, не входящих в ОЭСР.

Преамбула

Данные принципы направлены на оказание содействия правительствам стран, входящих и не входящих в ОЭСР, в их работе по оценке и совершенствованию правовых, институциональных и нормативных основ корпоративного управления в своих странах, а также для выработки предложений и рекомендаций для фондовых бирж, инвесторов, корпораций и других участников процесса развития надлежащего корпоративного управления. Принципы прежде всего относятся как к финансовым, так и нефинансовым компаниям, чьи акции обращаются на открытом рынке. В то же время, Принципы могут стать полезным инструментом улучшения корпоративного управления для компаний, чьи акции не обращаются на открытом рынке, например, для обществ закрытого типа и государственных предприятий, в той мере, в какой они могут быть ими применены. Данные Принципы составляют общую основу, которую страны ОЭСР считают необходимой для развития надлежащей практики управления. Они задуманы как краткие, понятные и доступные для международного сообщества принципы, которые, однако, не могут заменить государственные, полугосударственные инициативы и инициативы частного сектора по разработке более детальной «рекомендуемой практики» в сфере корпоративного управления.

ОЭСР и правительства стран-членов ОЭСР все больше признают важную роль сочетания макроэкономических и структурных мер в достижении фундаментальных политических целей. Корпоративное управление является одним из ключевых факторов, способствующих повышению эффективности и развитию, а также укреплению доверия со стороны инвесторов. Корпоративное управление представляет собой систему взаимоотношений между руководством компании, ее советом директоров, акционерами и другими заинтересованными сторонами. Кроме того, корпоративное управление является основой для определения целей компании, а также определения средств достижения этих целей и путей контроля за деятельностью. Надлежащее корпоративное управление должно создавать соответствующую заинтересованность как совета директоров, так и руководства компании в следовании целям, которые отвечают интересам компании и ее акционеров, а также должно обеспечивать эффективный мониторинг. Наличие эффективной системы

корпоративного управления в рамках отдельных компаний, а также в масштабе экономики страны в целом, помогает обеспечить должный уровень доверия, необходимый для нормального функционирования рыночной экономики. Благодаря этому снижается стоимость капитала, и компании стремятся к более эффективному использованию ресурсов, тем самым обеспечивая основу для роста.

Корпоративное управление – это лишь часть более широкого экономического контекста, в котором функционируют предприятия и который включает в себя, помимо прочего, принципы макроэкономической политики и определенный уровень конкуренции на товарном рынке и рынке факторов производства. Система корпоративного управления зависит также от правовых, нормативных и институциональных условий. Кроме того, такие факторы, как деловая этика и ответственное отношение корпораций к вопросам охраны окружающей среды и общественным интересам местного населения могут повлиять и на репутацию, и на перспективы долгосрочного успешного развития компаний.

Несмотря на то, что на управление и процессы принятия решений предприятиями влияет множество факторов, которые играют важную роль в долгосрочном успешном развитии компаний, основное внимание в данных Принципах уделяется тем аспектам управления, которые связаны с разделением собственности и контроля. В то же время, это не просто вопрос отношений между акционерами и руководством компании, хотя этот вопрос, несомненно, является ключевым. В некоторых государствах проблемы в сфере управления возникают в связи с правами, которыми обладают держатели контрольных пакетов акций в отношении миноритарных акционеров. В других странах законодательство наделяет значительными правами работников предприятий независимо от их прав собственности. Таким образом, данные Принципы должны дополнять более широкий подход к обеспечению системы сдержек и противовесов. Учитываются также и некоторые другие вопросы, относящиеся к процессам принятия решений в компании, например, проблемы охраны окружающей среды, противодействия коррупции или этические проблемы, которые рассматриваются более детально в ряде других документов ОЭСР (включая *«Принципы для многонациональных предприятий»*), а также *«Конвенцию по борьбе с подкупом иностранных государственных служащих при международных сделках»*), а также в документах других международных организаций.

Корпоративное управление определяется отношениями между участниками системы управления. Держатели контрольного пакета акций,

которыми могут быть и физические лица, и семейные холдинги, и альянсы акционеров, и другие корпорации, действующие через холдинговые компании или через перекрестное владение акциями, могут в значительной мере влиять на корпоративное поведение. На некоторых рынках институциональные инвесторы как владельцы акций все чаще требуют права голоса в корпоративном управлении. Акционеры – физические лица обычно не пытаются получить права на участие в управлении, но могут быть в значительной степени заинтересованы в обеспечении справедливого отношения к ним со стороны держателей контрольного пакета акций и руководства компании. Важную роль в ряде систем управления играют кредиторы, которые подчас выступают в качестве внешних контролеров работы компании. Значительная роль в обеспечении долговременного успешного развития и деятельности компании принадлежит ее работникам и другим заинтересованным сторонам, а общая институциональная и правовая база корпоративного управления устанавливается государством. Роль каждого из этих участников и взаимоотношения между ними различны как в странах ОЭСР, так и государствах, не входящих в ОЭСР. Взаимоотношения эти частично определяются законодательством и системой регулирования, частично – добровольной адаптацией, и в самой большой степени – действием рыночных сил.

Степень, в которой корпорации соблюдают базовые принципы надлежащего корпоративного управления, становится все более важным фактором принятия инвестиционных решений. Особого внимания заслуживает взаимосвязь между практикой корпоративного управления и расширением международного характера инвестиций. Международное движение капитала позволяет компаниям получать доступ к финансированию от более широкого круга инвесторов. Те страны, которые хотят в полной мере воспользоваться возможностями глобальных рынков капитала и привлекать долгосрочный «терпеливый» капитал, должны иметь такие механизмы корпоративного управления, которые пользуются доверием, понятны по обе стороны границы и соответствуют международным принципам. Даже если иностранные источники капитала не являются основными источниками капитала для корпораций, соблюдение надлежащей практики корпоративного управления поможет повысить степень доверия со стороны отечественных инвесторов, снизить стоимость привлечения капитала, обеспечить нормальное функционирование финансовых рынков и, в конечном счете, использовать более устойчивые источники финансирования.

Единой модели надлежащего корпоративного управления не существует. В то же время, в результате работы, проведенной в странах

ОЭСР и в государствах, не входящих в ОЭСР, а также внутри самой Организации, были определены некоторые общие элементы, которые лежат в основе надлежащего корпоративного управления. Настоящие Принципы разработаны на основе этих общих элементов и сформулированы так, чтобы охватить все существующие модели. Так, например, в них не предлагается какая-то определенная структура совета директоров, да и само понятие «совет директоров», используемое в данном документе, относится ко всем различным моделям структуры совета директоров как в странах ОЭСР, так и в не входящих в ОЭСР странах. Для типичной двухуровневой системы, распространенной в некоторых странах, понятие «совет директоров», используемое в настоящих Принципах, означает «Наблюдательный совет», тогда как понятие «ключевые руководители» означает «правление». В системах, предусматривающих только один орган управления, контролируемый органом внутреннего контроля, принципы, применимые к совету директоров, также действуют, с учетом необходимых изменений. Термины «корпорация» и «компания» в тексте взаимозаменяемы.

Данные Принципы не носят обязательного юридического характера и не преследуют цели предусмотреть детальные положения, которые должны быть отражены в законодательстве отдельных стран. Скорее, их задача – определить цели и предложить различные средства их достижения. Настоящие Принципы призваны служить отправной точкой. Ими могут руководствоваться лица, определяющие политику, при анализе и разработке правовых и нормативных основ корпоративного управления, отражающих конкретные экономические, социальные, правовые и культурные условия, а также участники рынка в качестве основы для разработки собственной политики.

Принципы носят эволюционный характер и должны рассматриваться в свете значительных изменений условий. Чтобы оставаться конкурентоспособными в условиях постоянно меняющегося мира, корпорации должны искать новые решения и пересматривать свою практику корпоративного управления таким образом, чтобы быть в состоянии соответствовать новым требованиям и не упускать новых возможностей. Сходным образом, одной из важных функций государства является создание эффективной нормативной базы, которая обеспечивает достаточную гибкость, позволяющую рынку эффективно функционировать и соответствовать ожиданиям акционеров и других заинтересованных сторон. Именно государство и участники рынка сами должны решать, как применять настоящие Принципы при создании собственных основ надлежащего корпоративного управления, с учетом всех издержек и преимуществ регулирования.

Настоящий документ состоит из двух частей. Представленные в первой части принципы касаются следующих аспектов: I) создание основы эффективной системы корпоративного управления; II) права акционеров и основные функции собственников; III) равные условия для акционеров; IV) роль в корпоративном управлении заинтересованных сторон; V) раскрытие информации и прозрачность, а также VI) обязанности совета директоров. Каждый из разделов озаглавлен одним единственным принципом, выделенным жирным шрифтом и курсивом, за которым следует несколько развивающих подпринципов. Во второй части документа приведены дополняющие Принципы аннотации, содержащие комментарии к Принципам, которые должны помочь читателю понять, на чем соответствующие принципы основаны. Некоторые аннотации также содержат описание преобладающих тенденций и предлагают альтернативные способы реализации, а также примеры, которые будут полезны для целей внедрения Принципов.

Часть первая

Принципы корпоративного управления ОЭСР

I. Создание основы эффективной системы корпоративного управления

Система корпоративного управления должна способствовать развитию прозрачных и эффективных рынков, не противоречить принципу законности и четко определять разделение обязанностей между различными надзорными, регулируемыми и правоохранительными органами.

- A.** Основы корпоративного управления следует развивать с учетом их влияния на общеэкономические показатели, нормальное функционирование рынка, а также с учетом создаваемых ими стимулов для участников рынка и содействия развитию прозрачных и эффективных рынков.
- Б.** Правовые и нормативные требования, касающиеся практики корпоративного управления в конкретном государстве, не должны противоречить принципу законности, должны быть прозрачными и применимыми.
- В.** Разделение обязанностей между различными органами в конкретном государстве должно быть четко прописано и обеспечивать соблюдение общественных интересов.
- Г.** Надзорные, регулирующие и правоохранительные органы должны быть наделены полномочиями, должны действовать добросовестно и обладать ресурсами для выполнения своих обязанностей профессиональным и объективным образом. Кроме того, их решения должны быть своевременными, прозрачными и полностью мотивированными.

II. Права акционеров и основные функции собственников

Система корпоративного управления должна защищать права акционеров и способствовать их реализации.

- А.** Основные права акционеров должны включать в себя право на: 1) надежные способы регистрации собственности; 2) передачу или перевод акций; 3) получение актуальной и существенной информации о корпорации на своевременной и регулярной основе; 4) участие и голосование на общих собраниях акционеров; 5) избрание и смещение членов совета директоров, а также 6) участие в прибылях корпорации.
- Б.** Акционеры имеют право на участие в принятии решений и получение достаточной информации о принимаемых решениях, касающихся основных корпоративных изменений, таких как: 1) внесение изменений и дополнений в устав, учредительный договор компании или иные аналогичные документы, регулирующие деятельность компании; 2) утверждение выпуска дополнительных акций, а также 3) крупные сделки, включая передачу всех или значительной части активов, которые ведут, в конечном итоге, к продаже компании.
- В.** Акционеры должны иметь возможность реально участвовать и голосовать на общих собраниях акционеров и получать информацию о правилах, в том числе о процедурах голосования, которые регулируют проведение общих собраний акционеров:
1. Акционерам должна своевременно предоставляться достаточная информация относительно даты, места проведения и повестки дня общего собрания, а также полная и своевременная информация о вопросах, которые будут решаться на собрании.
 2. Акционеры должны иметь возможность задавать вопросы совету директоров, в том числе вопросы по результатам ежегодного внешнего аудита; включать в повестку дня общих собраний вопросы, а также предлагать текст предполагаемых решений с учетом разумных ограничений.

3. Следует способствовать реальному участию акционеров в принятии ключевых решений, связанных с корпоративным управлением, таких как выдвижение и избрание членов совета директоров. Акционеры должны иметь возможность выражать свое мнение по поводу политики вознаграждения членов совета директоров и основных членов руководства. Компонент пакета вознаграждения членов совета директоров и сотрудников, который представлен участием в акционерном капитале, должен утверждаться акционерами.
 4. Акционеры должны иметь возможность голосовать лично, либо заочно, и голоса, отданные лично и заочно, должны иметь равную силу.
- Г. Структура капитала, а также возможности приобретения определенными акционерами степени контроля, несоразмерной их участию в капитале компании, подлежат раскрытию.
- Д. Необходимо обеспечить возможность эффективного функционирования и прозрачность рынков корпоративного контроля.
1. Правила и процедуры, регулирующие получение корпоративного контроля на рынках капитала, а также крупные сделки, такие как слияние или продажа существенной части активов корпорации, должны быть четко прописаны и подлежат раскрытию с тем, чтобы инвесторы имели представление о своих правах и средствах защиты. Сделки должны проводиться по прозрачным ценам и на справедливых условиях, обеспечивающих защиту прав всех акционеров в соответствии с типом акций, которыми они владеют.
 2. Механизмы защиты от поглощения не должны использоваться для ограждения руководителей компании и членов совета директоров от ответственности.
- Е. Следует содействовать осуществлению прав собственности акционерами, в том числе институциональными инвесторами.
1. Институциональные инвесторы, действующие в качестве доверенного лица, должны раскрывать общую политику корпоративного управления и голосования по своим инвестициям, включая действующие процедуры принятия решений по осуществлению прав голоса.

2. Институциональные инвесторы, действующие в качестве доверенного лица, должны сообщать о том, каким образом они решают существенные конфликты интересов, которые могут повлиять на ключевые права собственности в отношении осуществленных ими инвестиций.
- Ж.** Акционеры, включая институциональных акционеров, должны иметь возможность консультироваться друг с другом по вопросам, касающимся их основных прав (согласно определению, содержащемуся в Принципах), с учетом исключений, направленных на предупреждение злоупотреблений.

III. Равенство условий для акционеров

Система корпоративного управления должна обеспечивать равенство условий для всех акционеров, включая миноритарных акционеров и иностранных акционеров. Всем акционерам должна быть предоставлена возможность получить эффективную защиту в случае нарушения их прав.

- A.** Все акционеры, владеющие акциями одного и того же типа, должны иметь равные условия.
1. В пределах любой категории одного класса все акции должны предоставлять одни и те же права. Все инвесторы должны иметь возможность получать информацию о правах, закрепленных за всеми категориями и классами акций, прежде чем совершат покупку. Все изменения в правах голоса подлежат утверждению владельцами тех классов акций, на которых отрицательно скажутся такие изменения.
 2. Миноритарные акционеры должны быть защищены от злоупотреблений со стороны или в интересах держателей контрольного пакета акций, действующих прямо или опосредовано, и должны иметь действенные средства защиты в случае нарушения их прав.
 3. Голосование ответственными хранителями или номинальными владельцами должно проводиться в порядке, согласованном с реальным владельцем акций.
 4. Должны быть устранены препятствия для голосования из-за рубежа.
 5. Порядок и процедуры проведения общих собраний акционеров должны обеспечивать равное отношение ко всем акционерам. Процедуры общества не должны необоснованно усложнять или обременять затратами процедуру голосования.

- Б.** Сделки с использованием инсайдерской информации и неправомерные сделки в личных интересах должны быть запрещены.

- В.** Члены совета директоров и основные руководители компании должны предоставлять совету директоров сведения о наличии существенной заинтересованности (прямой, косвенной или от имени третьих лиц) в заключении какой-либо сделки или в каком-либо вопросе, непосредственно касающемся корпорации.

IV. Роль в корпоративном управлении заинтересованных сторон

Система корпоративного управления должна признавать права заинтересованных сторон, установленные законом или по взаимной договоренности, и поощрять активное сотрудничество между корпорациями и заинтересованными сторонами в создании материальных ценностей и рабочих мест и поддержании жизнеспособности финансово устойчивых предприятий.

- А.** Права заинтересованных сторон, устанавливаемые законом или по взаимной договоренности, должны соблюдаться.
- Б.** В случаях, когда интересы заинтересованной стороны защищены законом, заинтересованные стороны должны иметь возможность получить эффективную защиту в связи с нарушением своих прав.
- В.** Необходимо обеспечить возможность выработки механизмов, направленных на участие работников компании с целью повышения эффективности деятельности.
- Г.** В тех случаях, когда заинтересованные стороны участвуют в процессе корпоративного управления, они должны иметь доступ к актуальной, полной и достоверной информации на своевременной и регулярной основе.
- Д.** Заинтересованные стороны, включая работников компании и их представительные органы, должны иметь возможность свободно высказывать совету директоров свою озабоченность по поводу незаконных или неэтичных действий, причем их права в результате не должны ущемляться.
- Е.** Система корпоративного управления должна дополняться эффективными законами и нормативными актами в области банкротства, а также эффективным исполнением прав кредиторов.

V. Раскрытие информации и прозрачность

Система корпоративного управления должна обеспечивать своевременное и достоверное раскрытие информации по всем существенно важным вопросам, касающимся корпорации, включая финансовое положение, результаты деятельности, собственность и управление в компании.

- A.** Раскрываемая информация должна включать в себя, помимо прочего, следующие существенно важные сведения:
1. финансовые и хозяйственные результаты деятельности компании;
 2. задачи компании;
 3. права крупных акционеров и права голоса;
 4. политика вознаграждения членов совета директоров и основных руководителей компании, и сведения о членах совета директоров, включая сведения об их квалификации, процесс избрания, членство в советах директоров других компаний, а также информация о том, являются ли они независимыми членами совета директоров;
 5. сделки со связанными лицами;
 6. предсказуемые факторы риска;
 7. вопросы, касающиеся работников и других заинтересованных сторон;
 8. структура и политика управления, в частности, содержание кодекса корпоративного управления, либо политика и процедура его осуществления.

- Б.** Сведения следует готовить и раскрывать в соответствии с высокими стандартами учета и раскрытия финансовой и нефинансовой информации.
- В.** Ежегодный аудит должен проводиться независимым, компетентным и квалифицированным аудитором, который как стороннее лицо предоставляет объективные заверения совету директоров и акционерам в том, что финансовая отчетность достоверно отражает финансовое положение и результаты деятельности компании во всех существенно важных отношениях.
- Г.** Внешние аудиторы должны нести ответственность перед акционерами и при проведении аудита обязаны соблюдать должную профессиональную осторожность.
- Д.** Каналы распространения информации должны обеспечивать пользователям равноправный, своевременный и экономичный доступ к соответствующим сведениям.
- Е.** Система корпоративного управления должна быть дополнена эффективным подходом, допускающим и содействующим аналитической и консультационной работе аналитиков, брокеров, рейтинговых агентств и других лиц, необходимой для принятия решений инвесторами, свободных от существенных конфликтов интересов, которые могли бы скомпрометировать объективность их анализа и рекомендаций.

VI. Обязанности совета директоров

Система корпоративного управления должна обеспечивать стратегическое руководство компанией, эффективный контроль за работой совета директоров, а также ответственность совета директоров перед компанией и акционерами.

- A.** Члены совета директоров должны действовать на основе полной информированности, добросовестно, с должной тщательностью и прилежанием, и полностью в интересах компании и акционеров.
- B.** В тех случаях, когда решения совета директоров могут иметь разные последствия для различных групп акционеров, совет директоров должен относиться ко всем акционерам справедливо.
- V.** Совет директоров должен руководствоваться высшими этическими нормами. Он должен принимать во внимание интересы заинтересованных сторон.
- Г.** Совет директоров должен выполнять определенные ключевые функции, в том числе:
 - 1. Оценка и выработка корпоративной стратегии, основных рабочих программ, политики в отношении рисков, годовых бюджетов и бизнес-планов; определение плановых показателей; контроль за исполнением и деятельностью компании, а также надзор за осуществлением крупных капиталовложений, приобретения и отчуждения активов.
 - 2. Контроль за эффективностью практики корпоративного управления в компании и внесение требуемых изменений.
 - 3. Отбор, вознаграждение, контроль и, при необходимости, замена основных руководителей, и контроль за планами по преемственности руководства.

4. Зависимость вознаграждения основных руководителей и членов совета директоров от долгосрочных интересов компании и ее акционеров.
 5. Обеспечение соответствующего установленным требованиям и прозрачного процесса выдвижения и избрания членов совета директоров.
 6. Отслеживание и устранение потенциальных конфликтов интересов на уровне руководства, членов совета директоров и акционеров, в том числе неправомерного использования корпоративной собственности и злоупотреблений в сделках со связанными лицами.
 7. Обеспечение объективности систем учета и финансовой отчетности корпорации, включая независимый аудит, а также наличия соответствующих систем контроля, в частности, систем управления рисками, финансового и операционного контроля, а также соблюдения требований законов и применимых требований.
 8. Надзор за процессом раскрытия информации и обмена сведениями.
- Д. Совет директоров должен иметь возможность выносить объективное независимое суждение по корпоративным вопросам.
1. Советы директоров должны рассмотреть возможность привлечения достаточного числа не входящих в число руководителей и способных к независимому суждению членов совета директоров к решению задач, где возможен конфликт интересов. Примерами таких важных функций являются обеспечение составления соответствующей действительности финансовой и нефинансовой отчетности, оценка сделок со связанными лицами, выдвижение кандидатов в состав совета директоров и на основные руководящие должности, а также вознаграждение членам совета директоров.
 2. При создании комитетов совета директоров, их права, состав и порядок работы должны быть четко определены и обнародованы советом директоров.
 3. Члены совета директоров должны быть в состоянии эффективно справляться со своими обязанностями.
- Е. Для выполнения своих обязанностей члены совета директоров должны иметь доступ к полной, актуальной и своевременной информации.

Часть вторая

**Аннотации к Принципам корпоративного управления
ОЭСР**

I. Создание основ эффективной системы корпоративного управления

Система корпоративного управления должна способствовать развитию прозрачных и эффективных рынков, не противоречить принципу законности и четко определять разделение обязанностей между различными надзорными, регулирующими и правоохранительными органами.

Для обеспечения эффективности системы корпоративного управления необходимо создать действенные правовые, нормативные и институциональные основы, на которые все участники рынка могут опираться, оформляя свои частные договорные отношения. Такая система корпоративного управления обычно включает в себя элементы законодательства, регулирования, механизмов саморегулирования, добровольные обязательства и практику ведения бизнеса, являющиеся результатом конкретных обстоятельств, сложившихся в той или иной стране, ее истории и традиций. Поэтому предпочтительное сочетание законодательства, регулирования, саморегулирования, добровольных норм и т.д. в этой области будет индивидуальным для каждой страны. По мере накопления нового опыта и изменения условий осуществления хозяйственной деятельности может потребоваться корректировка содержания и структуры этой системы.

Страны, стремящиеся внедрить Принципы, должны следить за изменениями в собственных основах корпоративного управления, включая требования регулирующих органов, требования к листингу, а также практику ведения хозяйственной деятельности, с целью поддержания и укрепления той роли, которую корпоративное управление играет в обеспечении нормального функционирования рынка и экономических показателей. В этом отношении, важно учитывать взаимодействие и взаимодополняющий характер различных элементов системы корпоративного управления и ее общую способность содействовать развитию этичной, ответственной и прозрачной практики корпоративного управления. Такой анализ следует рассматривать как важный инструмент в процессе развития эффективной системы корпоративного управления. Важным элементом в рамках этого процесса, который принято рассматривать как надлежащую практику, являются действенные и

постоянные консультации с общественностью. Кроме того, при создании системы корпоративного управления в любом государстве национальные законодательные и регулирующие органы обязаны должным образом учитывать необходимость и результаты эффективного международного диалога и сотрудничества. При выполнении этих условий можно избежать чрезмерного регулирования в этой сфере, заручиться поддержкой предпринимательства и ограничить риск опасных конфликтов интересов как в частном секторе, так и в государственных органах.

А. Основы корпоративного управления следует развивать с учетом их влияния на общеэкономические показатели, нормальное функционирование рынка, а также с учетом создаваемых ими стимулов для участников рынка и содействия развитию прозрачных и эффективных рынков.

Мощной движущей силой роста является корпоративная форма организации экономической деятельности. Поэтому, нормативная и правовая среда, в условиях которой действуют корпорации, имеет первостепенное значение для общеэкономических результатов. Лица, определяющие политику, обязаны заложить такие основы, которые были бы достаточно гибкими, чтобы оперативно реагировать на потребности корпораций в самых различных обстоятельствах, помогая им развивать новые возможности по созданию стоимости и определению наиболее эффективного способа использования ресурсов. Для выполнения этой задачи определяющие политику лица должны сосредоточить основное внимание на конечных экономических показателях, а при рассмотрении альтернативных принципов политики следует анализировать воздействие ключевых переменных, влияющих на функционирование рынков, таких как механизмы стимулирования, эффективность системы саморегулирования и устранение системных конфликтов интересов. Прозрачные и эффективные рынки помогают дисциплинировать участников рынка и повысить их ответственность.

Б. Правовые и нормативные требования, касающиеся практики корпоративного управления в конкретном государстве, не должны противоречить принципу законности, должны быть прозрачными и применимыми.

Если требуются новые законы и нормы регулирования, как, например, в случае явного несовершенства рынка, их следует разрабатывать таким образом, чтобы их можно было применять и обеспечивать правоприменение эффективным и равноправным

образом по отношению ко всем сторонам. Эффективным способом являются консультации между государством, другими органами регулирования и корпорациями, их представительными организациями и иными заинтересованными сторонами. Необходимо также создать механизмы, позволяющие этим сторонам защищать свои права. Во избежание зарегулированности, не обеспеченных правоприменением законов и нежелательных последствий, которые могут сдерживать или искажать динамику развития бизнеса, политические меры должны быть разработаны с учетом общих издержек и преимуществ. При оценке следует принимать во внимание необходимость эффективного правоприменения, включая возможности властей по предупреждению нечестного поведения и наложению эффективных санкций за нарушения.

Задачи корпоративного управления формулируются также и в добровольных кодексах и стандартах, не имеющих статуса закона или нормативного акта. И хотя такие кодексы играют немаловажную роль в совершенствовании механизмов корпоративного управления, они не всегда избавляют акционеров и другие заинтересованные стороны от неопределенности в отношении их статуса и исполнения. Там, где кодексы и принципы используются в качестве общенационального стандарта, либо вместо правовых или нормативных положений, для обеспечения доверия к рынку необходимо, чтобы их статус, с точки зрения сферы применения, реализации, соблюдения норм и санкций, был четко определен.

В. Разделение обязанностей между различными органами в конкретном государстве должно быть четко прописано и должно обеспечивать соблюдение общественных интересов.

Требования и практика корпоративного управления обычно закладываются в целом ряде областей права, включая корпоративное право, регулирование рынка ценных бумаг, стандарты учета и аудита, законодательство о банкротстве, договорное право, трудовое право и налоговое право. В таких условиях существует риск того, что множественность источников правового регулирования приведет к ненамеренному дублированию и даже конфликтам, что помешает реализации основных целей корпоративного управления. Необходимо, чтобы разработчики политики осознавали этот риск и принимали меры к его ограничению. Эффективное правоприменение также требует четкого распределения обязанностей по надзору, применению и обеспечению принудительного исполнения между различными органами, которое обеспечит соблюдение и наиболее

эффективное использование компетенции взаимодополняющих органов и ведомств. Дублирование полномочий и подчас противоречивые требования различных регулирующих органов также являются проблемой, которой следует заниматься во избежание появления нормативного вакуума (например, когда возникают вопросы, не относящиеся напрямую к конкретной компетенции ни одного из органов) и для снижения издержек в результате соблюдения корпорациями норм сразу нескольких систем регулирования.

Там, где обязанности по регулированию или контролю делегируются негосударственным органам, желательно четко определить, почему и при каких обстоятельствах такое делегирование целесообразно. Также крайне необходимо, чтобы структура управления любого такого органа, которому делегированы полномочия, была прозрачна и учитывала общественные интересы.

- Г. Надзорные, регулирующие и правоохранительные органы должны быть наделены полномочиями, должны действовать добросовестно и обладать ресурсами для выполнения своих обязанностей профессиональным и объективным образом. Кроме того, их решения должны быть своевременными, прозрачными и полностью мотивированными.**

Обязанностями по регулированию должны быть наделены органы, у которых при выполнении своих функций не возникает конфликта интересов и деятельность которых может стать предметом судебного рассмотрения. С ростом числа компаний открытого типа, корпоративных событий и объема раскрываемых сведений может возникнуть нехватка ресурсов надзорных, регулирующих и правоохранительных органов. Чтобы следить за изменениями, им будет требоваться все больше высококвалифицированного персонала для обеспечения эффективного надзора и проведения проверок, на что потребуются соответствующее финансирование. Возможность привлекать персонал на конкурентоспособных условиях будет способствовать более высокому качеству и независимости надзорной и правоохранительной функций.

II. Права акционеров и основные функции собственников

Система корпоративного управления должна защищать права акционеров и способствовать их реализации.

Инвесторы в капитал компаний имеют определенные имущественные права. Так, например, долю участия в акционерном капитале компании, чьи акции обращаются на открытом рынке, можно приобрести, продать или передать. Доля участия в акционерном капитале также дает инвестору право участвовать в прибылях корпорации, причем ответственность ограничена суммой инвестиций. Кроме того, владение долей участия в акционерном капитале дает право на получение информации о корпорации, а также право влиять на корпорацию, в основном через участие в общих собраниях акционеров и голосование.

На практике, однако, корпорация не может управляться путем референдума акционеров. В число акционеров входят как частные лица, так и организации, с различными интересами, целями, инвестиционными перспективами и возможностями. Кроме того, руководство корпораций должно иметь возможность оперативно принимать коммерческие решения. В свете этих реалий и сложности управления делами корпораций на быстро развивающихся и постоянно меняющихся рынках, не предполагается, что акционеры должны взять на себя ответственность за ведение дел компании. Ответственность за корпоративную стратегию и деятельность обычно возлагается на совет директоров и руководителей, которых отбирает, вознаграждает и, по необходимости, заменяет совет директоров.

Права акционеров влиять на деятельность корпорации базируются на некоторых основных вопросах, таких как избрание членов совета директоров или иные методы воздействия на состав совета директоров, внесение изменений и дополнений в учредительные документы компании, утверждение крупных сделок и другие важные вопросы, предусмотренные корпоративным правом и внутренними документами компании. В настоящем разделе перечислены основные права акционеров, которые признаны законодательством практически всех стран ОЭСР. Во многих странах существуют и другие права, например, право на утверждение или

избрание аудиторов, право на прямое выдвижение кандидатов в состав совета директоров, возможность закладывать акции, право на утверждение распределения прибыли и т.д.

А. Основные права акционеров должны включать в себя право на: 1) надежные способы регистрации собственности; 2) передачу или перевод акций; 3) получение актуальной и существенной информации о корпорации на своевременной и регулярной основе; 4) участие и голосование на общих собраниях акционеров; 5) избрание и смещение членов совета директоров, а также 6) участие в прибылях корпорации.

Б. Акционеры имеют право на участие в принятии решений и получение достаточной информации о принимаемых решениях, касающихся основных корпоративных изменений, таких как: 1) внесение изменений и дополнений в устав, учредительный договор компании или иные аналогичные документы, регулирующие деятельность компании; 2) утверждение выпуска дополнительных акций, а также 3) крупные сделки, включая передачу всех или значительной части активов, которые ведут, в конечном итоге, к продаже компании.

Возможность компаний создавать партнерства и родственные компании и передавать им оборотные активы, права на финансовые потоки, иные права и обязательства позволяет компаниям адаптироваться к меняющимся условиям и обеспечивает распределение ответственности в многоуровневых организациях. Кроме того, это дает компаниям возможность передавать оборотные активы и превращаться в исключительно холдинговые компании. В то же время, без должной системы сдержек и противовесов, такие возможности могут вылиться в злоупотребления.

В. Акционеры должны иметь возможность реально участвовать и голосовать на общих собраниях акционеров и получать информацию о правилах, в том числе о процедурах голосования, которые регулируют проведение общих собраний акционеров:

1. Акционерам должна своевременно предоставляться достаточная информация относительно даты, места проведения и повестки дня общего собрания, а также полная и своевременная информация о вопросах, которые будут решаться на собрании.

- 2. Акционеры должны иметь возможность задавать вопросы совету директоров, в том числе вопросы по результатам ежегодного внешнего аудита; включать в повестку дня общих собраний вопросы, а также предлагать текст предполагаемых решений с учетом разумных ограничений.**

Для стимулирования акционеров к участию в общих собраниях некоторые компании установили для акционеров более благоприятные условия по предложению вопросов для внесения в повестку дня, упростив процедуру внесения поправок и принятия решений. Система также совершенствуется путем упрощения порядка представления акционерами вопросов до начала общего собрания и получения ответов от руководителей и членов совета директоров. Акционеры должны также иметь возможность ставить вопросы, относящиеся к отчету внешних аудиторов. Компании вправе на законном основании принимать меры к исключению злоупотреблений такими возможностями. Так, например, обоснованным является требование о том, что для включения предлагаемых акционерами решений в повестку дня такие решения должны быть поддержаны держателями акций с определенной рыночной стоимостью, в определенном объеме или с определенными правами голоса. Этот порог должен быть установлен с учетом степени концентрации собственности, чтобы миноритарные акционеры не были, в конечном итоге, лишены возможности предлагать вопросы для включения в повестку дня. Утвержденные решения акционеров, относящиеся к компетенции собрания акционеров, должны быть рассмотрены советом директоров.

- 3. Следует способствовать реальному участию акционеров в принятии ключевых решений, связанных с корпоративным управлением, таких как выдвижение и избрание членов совета директоров. Акционеры должны иметь возможность выражать свое мнение по поводу политики вознаграждения членов совета директоров и основных членов руководства. Компонент пакета вознаграждения членов совета директоров и сотрудников, который представлен участием в акционерном капитале, должен утверждаться акционерами.**

Избрание членов совета директоров является одним из основных прав акционеров. Для того чтобы процесс избрания был эффективным, акционеры должны иметь возможность участвовать в выдвижении членов совета директоров и голосовании по

отдельным кандидатам или спискам кандидатов. Для этого акционеры в ряде стран имеют возможность ознакомиться с материалами для голосования компании, которые рассылаются акционерам, правда, иногда на определенных условиях для предотвращения злоупотреблений. В отношении выдвижения кандидатов во многих компаниях советы директоров создают свои комитеты по выдвижению кандидатов для точного соблюдения установленных процедур, упрощения и координирования подбора сбалансированного и квалифицированного состава совета директоров. В ряде стран предоставление ключевой роли в таких комитетах независимым членам совета директоров постепенно становится надлежащей практикой. Для дальнейшего усовершенствования процесса избрания Принципы рекомендуют полное раскрытие сведений об опыте и биографии кандидатов в члены совета директоров, а также о порядке выдвижения кандидатов, что позволит провести обоснованную оценку способностей и соответствия каждого кандидата установленным требованиям.

Принципы предусматривают раскрытие советом директоров политики в области вознаграждения. В частности, акционерам, когда они оценивают эффективность деятельности совета директоров и качества, которыми должны обладать кандидаты в члены совета директоров, необходимо знать конкретную связь между вознаграждением и результатами деятельности компании. Хотя одобрение договоров с членами совета директоров и руководителями не входит в компетенцию общего собрания акционеров, необходимо обеспечить процедуру, позволяющую акционерам высказать свое мнение. В ряде стран было введено право совещательного голоса, который отражает настрой и характер мнения акционеров относительно совета директоров и при этом не ущемляет действующих трудовых договоров. Программы выплаты вознаграждения в виде участия в акционерном капитале, если таковые предусмотрены, могут привести к размыванию стоимости акционерного капитала и являться эффективным методом стимулирования руководителей, поэтому они должны утверждаться акционерами либо в отношении конкретных лиц, либо в целом как политика в области вознаграждения. Растет число юрисдикций, в которых утверждению также подлежат все существенные изменения в существующих программах.

4. Акционеры должны иметь возможность голосовать лично, либо заочно, и голоса, отданные лично и заочно, должны иметь равную силу.

В принципах содержатся рекомендации о том, что в целом следует предусматривать возможность голосования по доверенности. Действительно, для отстаивания и защиты прав акционеров необходимо, чтобы инвесторы могли прибегать к голосованию по доверенности в соответствии с полученными распоряжениями. Система корпоративного управления должна обеспечивать, чтобы голосование по доверенности осуществлялось в соответствии с распоряжением доверителя и была представлена информация о том, как будут распределяться голоса по доверенности, не содержащей конкретных распоряжений. В тех государствах, где компаниям разрешено получать доверенности, следует представить сведения о том, каким образом председатель собрания (как лицо, обычно принимающее доверенности, выданные акционером компании) будет осуществлять права голоса по доверенностям, не содержащим конкретных распоряжений. В тех случаях, когда доверенности совету директоров или руководству компании выдаются пенсионными фондами компании или в рамках программ акционирования работников, необходимо раскрывать распоряжения по голосованию.

Для того чтобы упростить процесс участия акционеров, компаниям следует рассмотреть возможность более широкого использования информационных технологий при проведении голосования, включая безопасные методы электронного заочного голосования.

Г. Необходимо раскрывать информацию о структуре капитала и схемах, которые позволяют определенным акционерам получать контроль несоразмерно принадлежащей им доле акций компании.

Некоторые виды структуры капитала позволяют акционерам осуществлять контроль над корпорацией в объеме, не соразмерном их доле участия в акционерном капитале компании. Для ограничения возможностей неконтролирующих акционеров влиять на корпоративную политику используются пирамидальные структуры, перекрестное владение акциями, а также акции с ограниченными или различными правами голоса.

Помимо отношений собственности, контроль в отношении корпорации может также определяться другими механизмами. Соглашения между

акционерами распространены среди групп акционеров, которым по отдельности принадлежат относительно небольшие доли в общем капитале, и позволяют им действовать совместно для формирования фактического большинства или, по крайней мере, самого крупного блока акционеров. Соглашения между акционерами предусматривают для сторон преимущественные права на приобретение акций, если другие стороны соглашения желают их продать. Такие соглашения между акционерами могут также содержать положения, требующие от лиц, принявших условия соглашения, не продавать свои акции в течение определенного периода времени. Соглашения между акционерами могут касаться таких вопросов как выборы совета директоров или его председателя. Эти соглашения также содержат требование об обязательном голосовании его участников единым блоком. В некоторых странах считается необходимым осуществлять строгий контроль за такими соглашениями и ограничивать их срок действия.

Требования относительно максимально допустимого количества голосов ограничивают число голосов, которые могут быть поданы акционером, независимо от фактического количества акций, которыми он владеет. Таким образом, установленные требования относительно максимально допустимого количества голосов перераспределяют контроль и могут повлиять на заинтересованность акционера в участии в общих собраниях.

Учитывая, что данные механизмы способны перераспределять влияние акционеров на политику компании, акционеры вполне обоснованно могут рассчитывать на раскрытие информации обо всех таких структурах капитала и механизмах.

Д. Необходимо обеспечить возможность эффективного функционирования и прозрачность рынков корпоративного контроля.

1. Правила и процедуры, регулирующие получение корпоративного контроля на рынках капитала, а также крупные сделки, такие как слияние или продажа существенной части активов корпорации, должны быть четко прописаны и подлежат раскрытию с тем, чтобы инвесторы имели представление о своих правах и средствах защиты. Сделки должны проводиться по прозрачным ценам и на справедливых условиях, обеспечивающих защиту прав всех акционеров в соответствии с типом акций, которыми они владеют.

2. Механизмы защиты от поглощения не должны использоваться для ограждения руководителей компании и членов совета директоров от ответственности.

В некоторых странах компании прибегают к механизмам защиты от поглощения. Однако и инвесторы, и фондовые биржи обеспокоены тем, что широкое использование механизмов защиты от поглощений может стать серьезным препятствием для функционирования рынка корпоративного контроля. В некоторых случаях средства защиты от поглощения могут попросту использоваться для ограждения руководства компании или совета директоров от контроля со стороны акционеров. При внедрении механизмов защиты от поглощения и рассмотрении предложений о поглощении основное внимание должно сосредоточиваться на фидуциарной обязанности совета директоров перед акционерами и компанией.

Е. Следует содействовать осуществлению прав собственности акционерами, в том числе институциональными инвесторами.

Поскольку инвесторы могут преследовать разнообразные инвестиционные цели, в Принципах не пропагандируется какая-то конкретная инвестиционная стратегия и не предписывается оптимальный уровень активности инвестора. Тем не менее, взвешивая издержки и выгоды от реализации прав собственности, многие инвесторы, скорее всего, придут к выводу, что достичь положительных финансовых результатов и роста можно путем проведения аналитической работы в достаточных объемах и путем реализации своих прав.

1. Институциональные инвесторы, действующие в качестве доверенного лица, должны раскрывать общую политику корпоративного управления и голосования по своим инвестициям, включая действующие процедуры принятия решений по осуществлению прав голоса.

Ситуация, когда акции находятся во владении институциональных инвесторов, становится все более распространенной. Таким образом, эффективность и надежность всей системы корпоративного управления и контроля за деятельностью компаний будет в значительной степени зависеть от институциональных инвесторов, которые осознанно пользуются своими правами акционера и эффективно выполняют функции

собственника в компаниях, в которые они вкладывают средства. Хотя этот принцип не обязывает институциональных инвесторов голосовать своими акциями, он требует раскрытия информации о том, как они реализуют свои права собственности с должным учетом эффективности затрат. Для учреждений, действующих в качестве доверенного лица, например, пенсионных фондов, инвестиционных фондов и страховых компаний по некоторым видам их деятельности, право голоса может рассматриваться как часть стоимости вложений, осуществляемых от имени клиента. Неосуществление прав собственности может привести к убыткам для инвестора, и поэтому ему следует знать, какой политики должны придерживаться институциональные инвесторы.

В некоторых странах требования к раскрытию принципов корпоративного управления на рынке весьма детальны и подразумевают наличие четкой стратегии в отношении обстоятельств, в которых учреждение будет вмешиваться в дела компании, подхода, который используется ими для такого вмешательства, а также методов оценки эффективности реализуемой стратегии. В ряде стран раскрытие сведений, содержащихся в протоколах с результатами голосования, является обязанностью институциональных инвесторов или считается надлежащей практикой, которая реализуется по принципу "выполни или объясни". Информация раскрывается либо клиентам (только в отношении ценных бумаг каждого клиента), либо – применительно к инвестиционным консультантам зарегистрированных инвестиционных компаний – на рынке, что является менее дорогостоящей процедурой. Помимо участия в собраниях акционеров, организуется постоянный диалог с компаниями, в капитал которых вложены средства. Такой диалог между институциональными инвесторами и компаниями следует поощрять, в частности, отказываясь от ненужных нормативных барьеров, при этом компания обязана относиться ко всем инвесторам одинаково и не разглашать институциональным инвесторам информацию, если она одновременно не раскрывается на рынке. Поэтому дополнительные сведения, предоставляемые компанией, обычно включают общую информацию о рынках, на которых работает компания, и разъяснения по информации, уже доступной на рынке.

После разработки и опубликования политики корпоративного управления институциональными инвесторами-доверенными лицами для ее эффективной реализации необходимо также

выделить соответствующие кадровые и финансовые ресурсы для осуществления этой политики в соответствии с ожиданиями реальных владельцев и компаний, в капитал которых вложены средства.

2. **Институциональные инвесторы, действующие в качестве доверенного лица, должны сообщать о том, каким образом они решают существенные конфликты интересов, которые могут повлиять на ключевые права собственности в отношении осуществленных ими инвестиций.**

При определенных обстоятельствах побудительные мотивы владельцев-посредников к голосованию акциями и осуществлению ключевых функций собственника могут отличаться от мотивов прямых владельцев. Эти отличия иногда коммерчески оправданы, но могут и проистекать из конфликтов интересов, которые встают особенно остро, когда организация, действующая в качестве фидуциара, является дочерней компанией или аффилированным лицом другого финансового учреждения и, в особенности, смешанной финансовой группы. Когда такие конфликты возникают на фоне существенных хозяйственных отношений, например, в результате соглашения об управлении средствами компании, в капитал которой вложены средства, необходимо выявлять и раскрывать информацию о таких конфликтах.

В то же время институциональные инвесторы должны сообщать о действиях, которые они предпринимают для снижения потенциально негативного воздействия на их способность осуществлять основные права собственника. В числе таких действий – разграничение премий за управление активами и премий, связанных с приобретением новых предприятий.

- Ж. Акционеры, включая институциональных акционеров, должны иметь возможность консультироваться друг с другом по вопросам, касающимся их основных прав (согласно определению, содержащемуся в Принципах), с учетом исключений, призванных предупреждать злоупотребления.**

Уже давно признано, что в компаниях с "распыленной" структурой собственности частные инвесторы получают слишком незначительную долю в компании, не оправдывающую расходов на принятие мер или вложение средств в деятельность по контролю. Кроме того, если мелкие акционеры и вкладывают средства в такую деятельность, от

этого выиграют и другие лица, не осуществлявшие вложений (т. е. "нахлебники"). Такие последствия, ведущие к снижению заинтересованности в осуществлении контроля, не представляют серьезной проблемы для институциональных инвесторов, в особенности, финансовых учреждений, действующих в качестве доверенного лица, когда они принимают решение о том, приобрести ли значительную долю в отдельных компаниях или просто вкладывать средства в различные предприятия. В то же время, высокими могут оказаться другие издержки, связанные с владением значительной долей. Во многих случаях институциональные инвесторы не идут на это, так как это выходит за рамки их возможностей, либо привело бы к необходимости вкладывать в одну компанию больше средств, чем было бы благоразумно. Для преодоления такого дисбаланса, благоприятствующего диверсификации, инвесторам следует предоставить право и даже стимулировать их к сотрудничеству и координации своей деятельности при выдвижении кандидатов и избрании членов совета директоров, предложении вопросов для включения в повестку дня и непосредственном взаимодействии с компанией с целью совершенствования системы корпоративного управления в ней. Иными словами, акционеры должны иметь возможность общаться друг с другом без необходимости соблюдать формальности, связанные с обязательным получением доверенности.

Следует, однако, признать, что сотрудничество между инвесторами может быть использовано для манипулирования рынками и для получения контроля над компанией без соблюдения нормативных актов в области поглощений. Более того, сотрудничество может преследовать цель обойти положения антимонопольного законодательства. По этой причине в ряде стран взаимодействие институциональных инвесторов в области разработки стратегии голосования либо ограничено, либо запрещено. Соглашения акционеров также подлежат тщательному контролю. Однако, если сотрудничество не связано с вопросами корпоративного контроля и не противоречит требованиям эффективности и справедливости рынка, получить преимущества от более действенного корпоративного контроля все же можно. Требования о раскрытии информации относительно сотрудничества между инвесторами, институциональными или иными, могут дополняться положениями, предусматривающими запрет на торговлю в определенный период, чтобы избежать манипулирования рынком.

III. Равенство условия для акционеров

Система корпоративного управления должна обеспечивать равенство условий для всех акционеров, включая миноритарных акционеров и иностранных акционеров. Всем акционерам должна быть предоставлена возможность получить эффективную защиту в случае нарушения их прав.

Важным фактором рынков капитала является уверенность инвесторов в том, что вложенный ими капитал будет защищен от злоупотреблений или расхищения управляющими компании, членами совета директоров или держателями контрольного пакета акций. Советы директоров, управляющие и держатели контрольного пакета акций имеют возможность совершать действия, направленные на обеспечение их собственных интересов в ущерб интересам не имеющих контрольной доли акционеров. Обеспечивая защиту инвесторов, целесообразно проводить различие между правами акционеров *ex-ante* (предполагаемыми) и *ex-post* (реализованными). Права *ex-ante* – это, например, преимущественные права и квалифицированное большинство для принятия определенных решений. Права *ex-post* позволяют требовать возмещения после нарушения прав. В юрисдикциях, где слабо обеспечена исполнением нормативно-правовая база, некоторые государства считают целесообразным укреплять права акционеров *ex-ante*, в частности, посредством установления низкого процента доли владения акциями, необходимого для включения вопросов в повестку дня собраний акционеров или требования относительно квалифицированного большинства акционеров для принятия решений по некоторым важным вопросам. Принципы отстаивают корпоративное управление, обеспечивающее равное отношение к иностранным и отечественным инвесторам. В них не рассматриваются вопросы государственной политики по регулированию прямых иностранных инвестиций.

Один из способов для акционеров добиться исполнения своих прав – получить возможность возбуждать судебные и административные разбирательства против руководства и членов совета директоров. Как показывает опыт, важным показателем степени защищенности прав акционеров является наличие эффективных методов возмещения ущерба, с наименьшими затратами и без излишних проволочек. Доверие мелких инвесторов укрепляется, если правовая система предлагает механизмы, позволяющие миноритарным акционерам возбуждать иски, когда у них есть основания считать, что их права были нарушены. Обеспечение

функционирования таких механизмов принудительного исполнения является одной из основных обязанностей законодательных и регулирующих органов.

Существует определенный риск того, что правовая система, позволяющая инвестору оспаривать корпоративные действия в суде, может оказаться подверженной сутяжничеству. Поэтому многие правовые системы ввели положения, направленные на защиту руководства и совета директоров компании от злоупотреблений, связанных с тяжбами, в виде проверки достаточности жалобы акционера: так называемые «безопасные гавани» для действий управляющих и совета (например, правило коммерческого суждения), а также «безопасные гавани» при раскрытии информации. В конечном итоге, необходимо установить определенный баланс, при котором акционерам предоставляется возможность прибегать к средствам правовой защиты в связи с ущемлением прав собственности и в то же время исключается риск сутяжничества. Многими странами найдены альтернативные процедуры разбирательства, например, административные слушания или третейские процедуры, организуемые регулятором рынка ценных бумаг или иными регулируемыми органами, которые являются эффективным способом разрешения споров, по крайней мере, на уровне первой инстанции.

А. Все акционеры, владеющие акциями одного и того же типа, должны иметь равные условия.

- 1. В пределах любой категории одного класса все акции должны предоставлять одни и те же права. Все инвесторы должны иметь возможность получать информацию о правах, закрепленных за всеми категориями и классами акций, прежде чем совершат покупку. Все изменения в правах голоса подлежат утверждению владельцами тех классов акций, на которых отрицательно скажутся такие изменения.**

Руководство и совет директоров наиболее компетентны в решении вопроса об оптимальной структуре капитала, при условии одобрения акционерами. Некоторые компании выпускают привилегированные акции, которые дают привилегии в отношении получения прибыли фирмы, но обычно не дают прав голоса. Компании также выпускают сертификаты участия без прав голоса, которые предположительно будут обращаться по иной цене, нежели акции с правом голоса. Все эти схемы помогают эффективно распределять риск и выгоды с учетом интересов компании и эффективного с точки зрения затрат финансирования.

В Принципах не содержится оценки концепции «одна акция – один голос». В то же время многие институциональные инвесторы и ассоциации акционеров поддерживают эту идею.

Инвесторы могут рассчитывать на получение информации о своих правах голоса, прежде чем они осуществят свои инвестиции. После инвестирования их права могут изменяться, только если владельцы акций имели возможность участвовать в принятии решения. Предложения об изменении прав голоса различных категорий и типов акций должны утверждаться на общих собраниях акционеров предусмотренным большинством голосующих акций, принадлежащих соответствующим категориям акционеров.

2. Миноритарные акционеры должны быть защищены от злоупотреблений со стороны или в интересах держателей контрольного пакета акций, действующих прямо или опосредовано, и должны иметь действенные средства защиты в случае нарушения их прав.

Многие компании, чьи акции обращаются на открытом рынке, имеют крупного держателя контрольного пакета акций. Хотя наличие держателя контрольного пакета акций снижает вероятность конфликта интересов благодаря более тщательному контролю со стороны руководства компании, недостатки нормативно-правовой базы могут привести к ущемлению прав других акционеров компании. Нарушения становятся наиболее вероятными, если правовая система позволяет, а рынок не препятствует тому, чтобы держатели контрольного пакета акций получали контроль такого уровня, который не соответствует уровню риска, который они берут на себя как собственники акций компании; и все это благодаря использованию юридических уловок, позволяющих отделить собственность от контроля, например, пирамидальные структуры или системы множественного голосования. Такие злоупотребления приобретают различные формы, включая извлечение прямых частных выгод посредством высокой оплаты и премиальных вознаграждений работающим в компании родственникам и друзьям; сомнительные сделки со связанными лицами; систематическая предвзятость в принятии коммерческих решений и изменение структуры капитала путем специальных эмиссий акций в пользу держателей контрольного пакета акций.

Помимо раскрытия информации, для защиты миноритарных акционеров важно наличие четко прописанной обязанности совета директоров соблюдать интересы компании и всех акционеров. Общеизвестно, что нарушения прав миноритарных акционеров наиболее характерны в тех странах, где указанные аспекты недостаточно урегулированы нормативно-правовой базой. Особые проблемы возникают в юрисдикциях, в которых преобладают группы компаний, и в результате обязанность члена совета директоров соблюдать лояльность размыта или даже трактуется как лояльность группе. В таких случаях некоторые страны в настоящее время переходят к системе контроля негативных последствий, определяя, что сделка в пользу компании группы должна компенсироваться получением равных выгод от других компаний группы.

Другими распространенными и доказавшими свою эффективность положениями по защите миноритарных акционеров являются преимущественные права в отношении эмиссий акций, требование о квалифицированном большинстве, необходимом для принятия акционерами некоторых решений, и возможность проводить кумулятивное голосование при избрании совета директоров. При определенных обстоятельствах в некоторых государствах держатели контрольного пакета акций могут или должны выкупать акции остальных акционеров по цене, установленной посредством независимой оценки. Это особенно важно, когда контролирующие акционеры решают изъять акции предприятия из свободного обращения. Другим средством защиты прав миноритарных акционеров являются производные и групповые иски. При общей цели повышения доверия к рынку, выбор и окончательная форма различных положений, направленных на защиту прав миноритарных акционеров, неизбежно зависит от общих основ регулирования и национальной правовой системы.

3. Голосование ответственными хранителями или номинальными владельцами должно проводиться в порядке, согласованном с реальным владельцем акций.

В некоторых странах ОЭСР финансовые институты, на ответственном хранении в которых находились акции инвесторов, обычно этими акциями и голосовали. Такие ответственные хранители, как банки, брокерские фирмы, выступающие в качестве номинальных владельцев от имени своих клиентов, иногда должны были осуществлять голосование в поддержку руководства

компании, если от акционера не поступало конкретного распоряжения о голосовании в ином порядке.

В странах ОЭСР все чаще отказываются от положений, которые автоматически разрешают институтам ответственного хранения голосовать за акционеров. Некоторые страны недавно пересмотрели правила и стали требовать от институтов ответственного хранения предоставлять акционерам информацию о вариантах использования их прав голоса. Акционеры могут решить делегировать все права голоса ответственному хранителю, либо потребовать представить им информацию о предстоящем голосовании и решить голосовать по некоторым вопросам, а остальные права голоса делегировать ответственному хранителю. Необходимо добиться разумного баланса в обеспечении того, чтобы ответственный хранитель не мог осуществлять права голоса без учета пожеланий акционера и чтобы при этом требования относительно получения ответственным хранителем одобрения акционеров до подачи голоса не были излишне обременительными. Достаточно сообщить акционеру, что если иного распоряжения не поступит, ответственный хранитель будет голосовать акциями таким образом, который ему представляется отвечающим интересам акционера.

Следует отметить, что данный принцип не распространяется на реализацию прав голоса доверенными лицами или иными лицами, действующими в соответствии с особыми правовыми полномочиями (как, например, конкурсные управляющие и душеприказчики).

Держатели депозитарных расписок в конечном итоге должны получить те же права и практические возможности для участия в корпоративном управлении, что и держатели соответствующих акций. Там, где непосредственные владельцы акций могут использовать доверенности, депозитарий, доверительный управляющий или аналогичная организация должны своевременно выдавать доверенности держателям депозитарных расписок. Держателям депозитарных расписок должна быть предоставлена возможность давать обязательные к исполнению распоряжения по голосованию акциями, которыми от их имени распоряжаются депозитарии и доверительные управляющие.

4. Должны быть устранены препятствия для голосования из-за рубежа.

Иностранные инвесторы обычно владеют своими акциями через цепочку посредников. Акции чаще всего находятся на счетах посредников по операциям с ценными бумагами, которые, в свою очередь, имеют счета у других посредников и центральных депозитариев ценных бумаг в других юрисдикциях, причем компания, чьи акции обращаются на бирже, находится в третьей стране. Такие международные цепочки порождают особые проблемы при установлении права иностранных инвесторов использовать права голоса и порядка поддержания контактов с такими инвесторами. В сочетании с деловой практикой, которая предусматривает очень небольшой период уведомления, это оставляет акционерам очень мало времени для реагирования на уведомление о созыве собрания компанией и для принятия обоснованного решения по вопросам повестки дня. В результате голосование из-за рубежа оказывается затруднительным. Правовые основы и нормы регулирования должны разъяснять, кому принадлежит право контролировать права голоса при осуществлении голосования из-за рубежа, и, по мере необходимости, упростить депозитарную цепочку. Более того, периода уведомления должно быть достаточно, чтобы иностранные инвесторы на самом деле обладали равными с внутренними инвесторами возможностями реализовать свои функции собственника. Для дальнейшего упрощения голосования иностранными инвесторами законы, нормативные акты и корпоративная практика должны предусматривать возможность участия с использованием современных технологий.

5. Порядок и процедуры проведения общих собраний акционеров должны обеспечивать равное отношение ко всем акционерам. Процедуры общества не должны необоснованно усложнять или обременять затратами процедуру голосования.

Право участвовать в общем собрании акционеров является основополагающим правом акционера. Руководство компании и инвесторы, владеющие контрольным пакетом акций, периодически пытались пресечь попытки неконтролирующих или иностранных инвесторов повлиять на управление компанией. Некоторые компании ввели плату за голосование. Среди других препятствий – запреты на голосование по доверенности и требование об обязательном личном присутствии на общем собрании акционеров для голосования. Есть и иные процедуры, практически исключают возможность реализации прав собственника. Материалы для голосования могут рассылаться совсем незадолго

до даты проведения общего собрания акционеров, в результате чего инвесторам не остается времени на размышления и консультации. Многие компании в странах ОЭСР пытаются наладить с акционерами более эффективные каналы взаимодействия и схемы принятия решений. Приветствуются попытки компании устранить искусственные барьеры к участию в общих собраниях акционеров. Система корпоративного управления должна способствовать использованию заочного электронного голосования.

В. Сделки с использованием инсайдерской информации и неправомерные сделки в личных интересах должны быть запрещены.

Неправомерными сделками в личных интересах считаются сделки, в которых лица, имеющие тесные отношения с компанией, включая акционеров, владеющих контрольным пакетом акций, злоупотребляют этими отношениями в ущерб интересам компании и инвесторов. Так как сделки с использованием инсайдерской информации влекут за собой манипулирование рынками капитала, они запрещены нормативными актами в области рынка ценных бумаг, корпоративным правом и/или уголовным правом в большинстве стран ОЭСР. В то же время, не во всех государствах такая практика запрещена, а в некоторых случаях не установлены достаточно жесткие процедуры правоприменения. Такая практика может рассматриваться как ненадлежащее корпоративное управление, так как подрывает принцип равного отношения к акционерам.

Принципы вновь подтверждают, что у инвесторов есть все основания рассчитывать на запрет на злоупотребление инсайдерскими полномочиями. Если такие злоупотребления прямо не запрещены законодательством или правоприменительная практика в данной области неэффективна, правительствам необходимо предпринять меры по устранению таких пробелов.

С. Члены совета директоров и основные руководители компании должны предоставлять совету директоров сведения о наличии существенной заинтересованности (прямой, косвенной или от имени третьих лиц) в заключении какой-либо сделки или в каком-либо вопросе, непосредственно касающемся корпорации.

Члены совета директоров и основные руководители обязаны информировать совет директоров о наличии коммерческих, семейных

или иных особых отношений за пределами компании, которые могут повлиять на их суждение о конкретной сделке или вопросе, касающемся компании. Такие особые отношения включают ситуации, в которых руководители и члены совета директоров поддерживают отношения с компанией через взаимодействие с акционером, имеющим возможность осуществлять контроль. При объявлении о наличии существенной заинтересованности лицу рекомендуется не участвовать в принятии решений, касающихся данной сделки или вопроса.

IV. Роль в корпоративном управлении заинтересованных сторон

Система корпоративного управления должна признавать права заинтересованных сторон, установленные законом или по взаимной договоренности, и поощрять активное сотрудничество между корпорациями и заинтересованными сторонами в создании материальных ценностей и рабочих мест и поддержании жизнеспособности финансово устойчивых предприятий.

Один из важных аспектов корпоративного управления связан с обеспечением притока внешнего капитала в компанию как в форме участия в акционерном капитале, так и в форме кредитов. Корпоративное управление также призвано обеспечивать пути привлечения различных заинтересованных в фирме сторон к осуществлению экономически целесообразных капиталовложений в кадровые ресурсы и материальные активы. Конкурентоспособность и, в конечном итоге, успех корпорации являются результатом совместной работы, которая основывается на получении средств из целого ряда источников, включая инвесторов, работников, кредиторов и поставщиков. Корпорациям следует признавать, что вклад заинтересованных сторон является ценным ресурсом для создания конкурентоспособных и прибыльных компаний. Таким образом, компании в долгосрочной перспективе заинтересованы в поощрении сотрудничества между заинтересованными сторонами, направленного на создание материальных ценностей. Система управления должна учитывать, что в интересах корпорации признавать интересы заинтересованных сторон и их вклад в долговременный успех корпорации.

A. Права заинтересованных сторон, устанавливаемые законом или по взаимной договоренности, должны соблюдаться.

Во всех странах ОЭСР права заинтересованных сторон установлены законом (например, трудовым, торговым, коммерческим правом и законодательством о банкротстве), либо договорными отношениями. Даже в тех областях, где интересы заинтересованных сторон не прописаны в законе, многие фирмы берут на себя дополнительные

обязательства перед ними, а забота о репутации компании и результатах ее деятельности зачастую требует признания интересов более широкого круга лиц.

- Б. В случаях, когда интересы заинтересованной стороны защищены законом, заинтересованные стороны должны иметь возможность получить эффективную защиту в связи с нарушением своих прав.**

Правовая система и процедуры должны быть прозрачными и не мешать заинтересованным сторонам общаться между собой и добиваться защиты в связи с нарушением прав.

- В. Необходимо обеспечить возможность выработки механизмов, направленных на участие работников компании с целью повышения эффективности деятельности.**

Степень участия работников в корпоративном управлении определяется национальным законодательством и практикой и может быть разной в разных компаниях. В контексте корпоративного управления механизмы участия для повышения эффективности деятельности могут приносить компаниям как прямую, так и косвенную выгоду через готовность работников предлагать фирме свой конкретный практический опыт. Существуют следующие механизмы участия работников в управлении: представительство работников в совете директоров и такие способы управления как рабочие советы, которые учитывают мнения работников по некоторым ключевым вопросам. В отношении механизмов повышения эффективности деятельности во многих странах распространены планы участия работников в акционерном капитале и иные программы участия в прибыли. Одним из аспектов отношений между компанией и ее прежними и нынешними работниками часто также являются пенсионные обязательства. Если такие обязательства требуют создания самостоятельного фонда, его доверительные управляющие должны быть независимы от руководства компании и управлять средствами от имени всех бенефициаров.

- Г. В тех случаях, когда заинтересованные стороны участвуют в процессе корпоративного управления, они должны иметь доступ к актуальной, полной и достоверной информации на своевременной и регулярной основе.**

Если законы и практика корпоративного управления предусматривают участие заинтересованных сторон, важно предоставить этим сторонам

доступ к информации, необходимой для выполнения ими своих обязанностей.

- Д. Заинтересованные стороны, включая работников компании и их представительные органы, должны иметь возможность свободно высказывать совету директоров свою озабоченность по поводу незаконных или неэтичных действий, причем их права в результате не должны ущемляться.**

Неэтичные и незаконные действия должностных лиц компании не только нарушают права заинтересованных сторон, но и отрицательно сказываются на компании и ее акционерах, нанося ущерб ее репутации и увеличивая риск возникновения будущей финансовой ответственности. Поэтому, компания и ее акционеры заинтересованы в выработке процедур и мероприятий по управлению рисками при рассмотрении жалоб работников, подаваемых лично либо через представительные органы, и других лиц, не являющихся работниками компании, относительно противоправного или неэтичного поведения. Во многих странах законы и/или принципы помогают советам директоров защищать интересы указанных лиц и их представительных органов и предоставлять им возможность непосредственного взаимодействия на конфиденциальной основе с независимым лицом в составе совета директоров, которое зачастую является членом комитета по аудиту или комитета по этике. Ряд компаний учредили должность уполномоченного по рассмотрению жалоб. Некоторыми регулирующими органами для сообщения претензий организуются конфиденциальные телефонные линии и системы обмена электронными сообщениями. И хотя в ряде стран задачу информировать компанию о существующих проблемах берут на себя представительные органы работников, отдельные работники также должны иметь возможность действовать самостоятельно и при этом получать те же средства защиты. В случаях неудовлетворительного ответа на жалобу по поводу нарушения закона в *«Принципах ОЭСР для многонациональных предприятий»* рекомендуется обращаться со своими добросовестными претензиями к компетентным государственным органам. Компания должна воздерживаться от дискриминационных или дисциплинарных действий против таких работников или органов.

- Е. Система корпоративного управления должна дополняться эффективными законами и нормативными актами в области банкротства, а также эффективным принудительным исполнением прав кредиторов.**

В особенности на формирующихся рынках кредиторы являются одной из основных заинтересованных сторон, и условия, объем и вид предоставляемых фирме кредитов зависят в значительной степени от прав кредиторов и их правового обеспечения. Компании с хорошей репутацией в области корпоративного управления нередко могут привлекать более крупные займы и на более выгодных условиях, чем компании с плохой репутацией или работающие на непрозрачных рынках. В разных странах законы и нормативные акты в области несостоятельности компаний в значительной степени отличаются. В некоторых странах, когда возрастает риск несостоятельности компании, закон обязывает директоров действовать в интересах кредиторов, которые таким образом могут играть важную роль в управлении компанией. В других странах существуют механизмы, предусматривающие своевременное раскрытие должником информации о проблемах в компании, направленное на достижение компромиссного решения между должником и его кредиторами.

Кредиторы наделены различными правами, от прав держателей обеспеченных облигаций до прав кредиторов по необеспеченному долгу. Конкурсное производство обычно требует наличия эффективных механизмов для урегулирования интересов различных категорий кредиторов. Во многих государствах предусматриваются особые права, например, возможность финансирования по принципу "самостоятельного управления должником", что позволяет привлечь и защитить вновь привлекаемые средства на предприятии, в отношении которого осуществляется конкурсное производство.

V. Раскрытие информации и прозрачность

Система корпоративного управления должна обеспечивать своевременное и достоверное раскрытие информации по всем существенно важным вопросам, касающимся корпорации, включая финансовое положение, результаты деятельности, собственность и управление в компании.

В большинстве стран ОЭСР по компаниям, чьи акции обращаются на открытом рынке, и по крупным компаниям без листинга собирается

существенный объем информации, предоставляемой как в обязательном порядке, так и добровольно, которая затем распространяется среди широкого круга пользователей. Как минимум, обычно требуется опубликование информации на ежегодной основе, хотя в некоторых странах требуется периодическое раскрытие сведений на полугодовой и квартальной основе, или даже чаще, в случае существенно важных событий в компании. Нередко компании добровольно публикуют сведения, выходящие за рамки минимальных требований к раскрытию информации, руководствуясь запросами рынка.

Сильный режим раскрытия информации, способствующий созданию реальной прозрачности, является самой важной особенностью рыночного мониторинга компаний и играет главную роль в обеспечении возможности информированного осуществления акционерами своих прав собственности. Как показывает опыт стран с крупными и активными фондовыми рынками, раскрытие информации также является важным инструментом влияния на поведение компаний и средством защиты инвесторов. Надежный режим раскрытия информации помогает привлечь капитал и поддержать доверие на рынках капитала. И наоборот, слабая система раскрытия информации и непрозрачность в работе порождают неэтичное поведение и потерю доверия на рынке, нанося существенный урон не только компании и ее акционерам, но и экономике в целом. Акционеры и потенциальные инвесторы требуют доступа к регулярной, надежной и сопоставимой информации, содержащей достаточно деталей для того, чтобы они могли оценивать качество руководства в компании и принимать информированные решения о стоимости, правах собственности и условиях голосования акциями. Недостаточная или неточная информация не способствует нормальному функционированию рынков, повышает стоимость капитала и ведет к неэффективному распределению ресурсов.

Кроме того, раскрытие информации повышает осведомленность общества о структуре и деятельности предприятий, корпоративной политике, соблюдении природоохранных стандартов и норм этики, а также об отношениях компаний с местным населением. В этом контексте уместно соблюдение *«Принципов ОЭСР для многонациональных предприятий»*.

Требования по раскрытию информации не должны возлагать необоснованное административное или финансовое бремя на предприятия. Они не должны также требовать от компаний раскрывать сведения в ущерб их конкурентному положению, кроме тех случаев, когда сведения необходимы, чтобы проинформировать потенциальных инвесторов и не

вводить их в заблуждение. Для определения того, какой минимум информации должен быть представлен, во многих странах используется понятие существенности. Существенная информация определяется как информация, непредставление или искажение которой может повлиять на экономическое решение, принимаемое пользователями информации.

Принципы поддерживают идею о своевременном предоставлении информации обо всех существенных событиях, которые происходят в период между представлением регулярных отчетов. Они также поддерживают необходимость одновременного информирования всех акционеров, что обеспечивает равноправное отношение к ним. При поддержании тесных взаимоотношений с инвесторами и участниками рынка компаниям следует избегать нарушений этого фундаментального принципа равноправного отношения.

А. Раскрываемая информация должна включать в себя, помимо прочего, следующие существенно важные сведения:

1. Финансовые и хозяйственные результаты деятельности компании.

Проверенная аудиторами финансовая отчетность, отражающая финансовые результаты и финансовое положение компании (чаще всего, это балансовый отчет, счет прибылей и убытков, отчет о движении денежных средств и пояснения к финансовой отчетности), является самым популярным источником информации о компаниях. В настоящее время двумя основными целями составления финансовой отчетности являются осуществление надлежащего контроля и создание основы для оценки стоимости ценных бумаг. В годовой отчет обычно включается отчет руководства компании о финансовых результатах и анализ руководством хозяйственной деятельности. Отчет руководства особенно полезен, если его изучать вместе с прилагаемой к нему финансовой отчетностью. Инвесторов всегда особо интересуют сведения, проливающие свет на будущие результаты деятельности предприятия.

Действительно, сбои в управлении часто связаны с непредоставлением «полной картины», особенно там, где для предоставления гарантий или подобных обязательств связанными между собой компаниями используются забалансовые статьи. Поэтому сделки, относящиеся ко всей группе компаний, должны отражаться в соответствии с высокими, международно

признанными стандартами и содержать информацию об условных обязательствах и забалансовых сделках, а также о наличии компаний, специально созданных для реализации отдельного проекта.

2. Задачи компании.

Помимо коммерческих целей, компании должны раскрывать политику в области деловой этики, охраны окружающей среды и социальных обязательств. Эта информация необходима инвесторам и другим пользователям информации, чтобы лучше оценить отношения между компанией и местным населением, а также шаги, которые компания предпринимает для достижения поставленных целей.

3. Права крупных акционеров и права голоса.

Одно из основных прав инвесторов – право на получение сведений о структуре собственности предприятия и о своих правах в сравнении с правами других владельцев. Право на получение такой информации должно также распространяться на сведения о структуре группы компаний и отношениях внутри группы. В этой информации должны раскрываться цели, характер и структура группы. В некоторых странах требуется раскрывать данные об участии в собственности после того, как доля в собственности превысит определенную величину. В этой информации отражаются данные по основным акционерам и другим акционерам, которые контролируют, напрямую или опосредованно, или могут контролировать компанию благодаря особым правам голоса, соглашениям между акционерами, владению контролирующими или крупными пакетами акций, значительному перекрестному владению и перекрестным гарантиям.

В частности, в целях правоприменения, а также для выявления потенциальных конфликтов интересов, сделок со связанными сторонами и сделок с использованием инсайдерской информации, сведения о зарегистрированных владельцах дополняются информацией о реальных собственниках. Там, где крупные акционеры владеют акциями через посреднические структуры или с использованием различных договоренностей, сведения о конечных владельцах должны предоставляться как минимум регулирующим и правоохранительным органам и/или по

требованию суда. Страны, стремящиеся обеспечить необходимый доступ к информации о реальных владельцах, могут воспользоваться примерными правилами ОЭСР «*Возможности получения информации о реальных владельцах и структуре контроля*» в качестве инструмента самооценки.

4. Политика вознаграждения членов совета директоров и основных руководителей компании, и сведения о членах совета директоров, включая квалификационные требования, процесс избрания, участие в советах директоров других компаний, а также информация о том, являются ли они независимыми членами совета директоров.

Инвесторам для принятия решений необходимы сведения о конкретных членах совета директоров и основных руководителях исполнительного звена, чтобы оценить их опыт и квалификацию и провести проверку на наличие конфликта интересов. В отношении членов совета директоров сведения должны отражать их квалификацию, долю собственности в компании, участие в работе советов директоров других компаний, а также содержать указание на то, являются ли они независимыми членами совета директоров. Членство в советах директоров других компаний необходимо раскрывать не только потому, что это является свидетельством опыта и, возможно, нехватки времени у члена совета директоров, но также и потому, что это выявляет потенциальные конфликты интересов и показывает степень, до которой у различных компаний есть общие члены советов директоров.

Ряд национальных принципов, а в некоторых случаях и законов, определяют конкретные обязанности членов совета директоров, которые считаются независимыми. В ряде случаев рекомендуется, чтобы большинство членов совета директоров были независимыми. Во многих странах совет директоров обязан устанавливать критерии, по которым член совета директоров считается независимым. Затем уже акционеры, а, в конечном счете, и рынок, определяют, насколько обоснованы эти условия. В некоторых странах был сделан вывод о том, что компаниям следует раскрывать процесс избрания и, в частности, был ли он открыт для широкого круга кандидатов. Эти сведения должны предоставляться заранее, до вынесения решения общим собранием акционеров, либо предоставляться на постоянной основе, если ситуация меняется существенным образом.

Важными для акционеров являются и сведения о вознаграждении членов совета директоров и руководителей компании. Особый интерес представляет зависимость вознаграждения от результатов деятельности компании. В целом, компании предоставляют сведения о вознаграждении членов совета и основных руководителей, чтобы инвесторы могли оценить достоинства и недостатки программ вознаграждения, влияние схем поощрения, например, системы опционов на акции, на результаты работы компании. Предоставление индивидуальных сведений о директорах и руководителях (включая размер выходного пособия и пенсионного обеспечения) все в большей мере считается позитивным фактором и в ряде стран в настоящее время стал обязательным. В этих случаях в некоторых юрисдикциях требуется раскрывать сумму вознаграждения некоторых самых высокооплачиваемых руководителей, в других юрисдикциях такое требование распространяется на определенные должности.

5. Сделки со связанными лицами.

Рынку необходимо знать, учитываются ли интересы всех инвесторов надлежащим образом в ходе управления компанией. В этой связи важно, чтобы компания полностью раскрывала для рынка информацию о существенных сделках со связанными сторонами, либо отдельно по компании, либо целиком по группе, включая указания на то, были ли эти сделки заключены на основании принципа независимости сторон и на нормальных рыночных условиях. В некоторых юрисдикциях это уже стало требованием закона. Среди связанных сторон могут быть предприятия, контролируемые или находящиеся вместе с компанией под общим контролем, крупные акционеры вместе со своими родственниками, а также основные руководители.

Сделки, заключенные с прямым или косвенным участием крупных акционеров (или членами их семей, родственниками и т.д.), потенциально являются самым сложным видом сделок. В некоторых юрисдикциях о своих сделках обязаны сообщать акционеры, которым принадлежит свыше минимального пакета в 5 процентов акций. Следует раскрывать характер отношений при наличии контроля, а также характер и размер упорядоченных по группам сделок со связанными лицами. Учитывая полупрозрачный характер многих сделок, эта обязанность может возлагаться на выгодополучателя, который должен уведомить о сделке совет директоров, а тот, в свою очередь, сообщить об этом рынку. Это не

освобождает фирму от необходимости осуществлять собственный контроль, и эта важная задача возлагается на совет директоров.

6. Предсказуемые факторы риска.

Пользователи финансовой информации и участники рынка нуждаются в сведениях о разумно предсказуемых существенных рисках, включая: риски, характерные для отрасли или географического региона деятельности компании; зависимость от сырья; риски, существующие на финансовых рынках, включая риск, связанный с процентной ставкой, и валютный риск; риски, связанные с производными и забалансовыми сделками, а также риски, связанные с обязательствами по охране окружающей среды.

Принципами не предусмотрено раскрытие сведений с большей степенью детальности, чем это необходимо для информирования инвесторов о существенных и предсказуемых рисках предприятия. Раскрытие рисков оказывается наиболее эффективным, если оно адаптировано под конкретную отрасль. Все чаще надлежатель считается практика раскрытия сведений о системе мониторинга и управления рисками.

7. Вопросы, касающиеся работников и других заинтересованных сторон.

Компаниям предлагается (а в некоторых странах от них требуется) предоставить сведения о наиболее важных вопросах, относящихся к их работникам и другим заинтересованным сторонам, если они могут существенным образом повлиять на результаты деятельности компании. В раскрываемые сведения попадает информация об отношениях между руководством и работниками, а также отношениях с другими заинтересованными сторонами, например кредиторами, поставщиками и местным населением.

Некоторые страны требуют подробно раскрыть сведения о кадровых ресурсах. Кадровая политика, например, программы развития и обучения кадров; текучесть кадров, а также программы участия работников в акционерном капитале, содержит важные для участников рынка сведения о конкурентных преимуществах компаний.

8. Структура и политика управления, в частности, содержание кодекса корпоративного управления, либо политика и процедура его осуществления.

Компаниям следует сообщать о своей работе в области корпоративного управления, и в ряде стран предоставление этих сведений является обязательным и составляет часть стандартной отчетности. В некоторых странах компании обязаны реализовать на практике принципы корпоративного управления, установленные или утвержденные органом, осуществляющим листинг ценных бумаг, при обязательности предоставления отчетов по принципу «выполни или объясни». Для оценки качества управления в компании необходимо раскрытие сведений о структуре управления и политике компании, в частности о разделении полномочий между акционерами, менеджерами и членами совета директоров.

В качестве аспекта обеспечения прозрачности, соблюдение порядка проведения собраний акционеров должно обеспечивать правильность подсчета и учета голосов, а также своевременность объявления результатов голосования.

Б. Сведения следует готовить и раскрывать в соответствии с высокими стандартами учета и раскрытия финансовой и нефинансовой информации.

Применение высоких стандартов помогает инвесторам следить за деятельностью компании, обеспечивая более высокую надежность и сопоставимость отчетности, улучшая качество анализа показателей работы компании. Качество информации в значительной степени зависит от стандартов, в соответствии с которыми эта информация готовится и публикуется. В «Принципах» излагается необходимость разработки международных стандартов высокого качества, которые позволят повысить прозрачность и сопоставимость финансового учета и прочей финансовой отчетности между странами. Эти стандарты следует разрабатывать в рамках открытого, независимого и публичного процесса, с привлечением частного сектора и других заинтересованных лиц, например, профессиональных ассоциаций и независимых экспертов. Добиться высокого качества внутренних стандартов можно, если обеспечить их соответствие одному из международно признанных стандартов бухгалтерского учета. Во многих странах компании, чьи акции зарегистрированы на биржах, обязаны применять такие стандарты.

В. Ежегодный аудит должен проводиться независимым, компетентным и квалифицированным аудитором, который как стороннее лицо предоставляет объективные заверения совету директоров и акционерам в том, что финансовая отчетность точно отражает финансовое положение и результаты деятельности компании во всех существенно важных отношениях.

Помимо заверений в том, что финансовая отчетность точно отражает финансовое состояние компании, отчет аудитора должен также содержать мнение относительно того, как была подготовлена и представлена финансовая отчетность. Это призвано содействовать улучшению общей политики контроля в компании.

Многие страны ввели меры по повышению независимости аудиторов и ужесточению их ответственности перед акционерами. Ряд стран ужесточают надзор за аудиторами, который осуществляется независимым органом. В *«Принципах аудиторского надзора»*, подготовленных Международной организацией комиссий по ценным бумагам (IOSCO) в 2002 году, говорится о том, что эффективный аудиторский надзор подразумевает, помимо прочего, наличие механизмов, «...гарантирующих, что орган, действующий в общественных интересах, ведет надзор за качеством и соблюдением требований, за нормами этики, существующими в данной юрисдикции, а также за общей политикой контроля над качеством аудита»; при этом «...требует от аудиторов соблюдать дисциплину, установленную независимым от аудиторской профессии надзорным органом, если же в качестве надзорного органа выступает профессиональная организация, она подлежит надзору со стороны независимого органа». Желательно, чтобы такой орган надзора над аудитом действовал с учетом общественных интересов, имел соответствующий состав, достаточные обязанности и полномочия, а также адекватное финансирование, не зависящее от аудиторской профессии и позволяющее ему справляться со своими обязанностями.

Все чаще кандидатуру внешнего аудитора рекомендует независимый комитет по аудиту совета директоров или равнозначный орган. Аудитор назначается этим комитетом/органом или напрямую акционерами. Помимо этого, в своем документе *«Принципы независимости аудитора и роль корпоративного управления в контроле за независимостью аудитора»* IOSCO говорит о том, что «стандарты независимости аудитора должны лежать в основе системы принципов, поддерживаемых сочетанием запретов, ограничений и прочих мер, а также установленными процедурами работы и

опубликования информации, устраняющими как минимум следующие угрозы независимости компании: личную корысть, бесконтрольность, пристрастность, кумовство и запугивание несогласных».

Комитет по аудиту или его аналог нередко занимается и надзором за внутренней ревизионной деятельностью и должен осуществлять надзор за всеми контактами с внешним аудитором, в том числе и за не связанными с аудитом услуги, которые такой аудитор может оказывать компании. Оказание внешним аудитором непрофильных услуг компании может существенным образом ослабить его независимость и привести к тому, что аудитор будет проверять собственную работу. Чтобы устранить возможность такого перекоса в мотивации, ряд стран сегодня призывает к необходимости раскрытия сумм, выплачиваемых внешним аудиторам за не связанные с аудитом услуги. Примерами других положений, которые направлены на укрепление независимости аудитора, служат запрет или строгое ограничение характера не связанной с аудитом работы, за которую может браться аудитор для своего профильного клиента; обязательная ротация аудиторов (сотрудников аудиторских фирм, работающих с конкретным клиентом, или, в некоторых случаях, самих аудиторских фирм); временный запрет на прием на работу в проверяемую компанию бывшего аудитора, а также запрет аудиторам или их зависимым лицам принимать финансовое участие или занимать руководящие должности в компаниях, в которых они проводят аудит. Некоторые страны прибегают к прямому регулированию и ограничивают процент дохода от не связанных с аудитом услуг, который аудитор может получать от конкретного клиента, либо ограничивают общий процент дохода, который поступает аудитору от одного клиента.

В некоторых государствах возникла проблема, связанная с насущной необходимостью обеспечить компетентность аудиторской профессии. Во многих случаях для подтверждения своей профессиональной квалификации аудиторам необходимо пройти процедуру регистрации. Для этого, однако, требуется проводить постоянное обучение и контролировать опыт, добиваясь нужного уровня профессиональной компетентности.

Г. Внешние аудиторы должны нести ответственность перед акционерами и при проведении аудита обязаны соблюдать должную профессиональную осторожность.

Практику, в соответствии с которой внешние аудиторы рекомендуются независимым ревизионным комитетом совета

директоров или аналогичным ему органом, и назначаются либо этим комитетом/органом, либо напрямую общим собранием акционеров, можно считать надлежащей. Это означает, что внешний аудитор подотчетен акционерам. Это также подчеркивает, что внешний аудитор отвечает перед компанией, а не конкретными лицами или группой руководителей, с которыми он может взаимодействовать по работе, за соблюдение им должной профессиональной осторожности.

Д. Каналы распространения информации должны обеспечивать пользователям равноправный, своевременный и экономичный доступ к соответствующим сведениям.

Каналы распространения информации оказываются не менее важными, чем само содержание этой информации. Причем, если раскрытие информации часто предусмотрено законодательством, ее передача и доступ к ней подчас оказываются затруднительными и дорогостоящими. Предоставление обязательной отчетности в некоторых странах было значительно облегчено благодаря электронным системам отсылки отчетов и поиска данных. Некоторые страны теперь переходят к следующему этапу, на котором объединяются несколько источников информации о компании, включая сведения от акционеров. Интернет и другие информационные технологии также открывают возможности по усовершенствованию процесса распространения информации.

В ряде стран введены положения о регулярном раскрытии информации (часто предписываемые законами или правилами листинга), которая состоит из периодически предоставляемых сведений и информации, раскрываемой на постоянной или текущей основе в определенных случаях. В отношении регулярного/текущего раскрытия информации, надлежащей практикой является «незамедлительное» раскрытие информации о существенных событиях, что означает либо «как можно скорее», либо предусматривает раскрытие в течение не более чем определенного количества дней. В *«Принципах регулярного раскрытия информации и сообщения о существенных событиях зарегистрированными на бирже компаниями»* Международной организацией комиссий по ценным бумагам установлены общие принципы регулярного раскрытия информации и информирования о существенных событиях компаниями, зарегистрированными на бирже.

Е. Система корпоративного управления должна быть дополнена эффективным подходом, допускающим и содействующим

аналитической и консультационной работе аналитиков, брокеров, рейтинговых агентств и других лиц, необходимой для принятия решений инвесторами, свободных от существенных конфликтов интересов, которые могли бы скомпрометировать объективность их анализа и рекомендаций.

Помимо требования о независимости и компетентности аудиторов, а также для того, чтобы содействовать своевременному распространению информации, рядом стран предприняты шаги по борьбе с коррупцией в профессиях и видах деятельности, которые обеспечивают поступление аналитических материалов и рекомендаций на рынок. Эти посредники, если они работают без конфликтов интересов и честно, играют важную роль, заставляя советы директоров в компании следовать практике надлежащего корпоративного управления.

В то же время, вызывают определенные опасения сведения о частых конфликтах интересов, которые влияют на оценки аналитиков. Это случается тогда, когда консультант пытается одновременно предложить компании и другие услуги, либо когда консультант имеет долю участия в компании или в ее конкурентах. Эти опасения выявляют чрезвычайно актуальную сторону раскрытия информации и процесса прозрачности, которая относится к профессиональным стандартам работы биржевых аналитиков, рейтинговых агентств, инвестиционных банков и т.д.

Опыт работы в других областях подсказывает, что предпочтительным решением является требование о полном раскрытии конфликтов интересов и о том, как компания решает эти вопросы. Особую важность приобретает раскрытие сведений о том, как организована мотивация сотрудников, направленная на предотвращение конфликта интересов. Такое раскрытие информации позволяет инвесторам судить о возможных рисках и субъективности в рекомендациях и информации. IOSCO разработала характеристику принципов, относящихся к аналитикам и рейтинговым агентствам (*«Характеристика принципов, относящихся к конфликтам интересов аналитиков организаций, продающих ценные бумаги»; «Характеристика принципов, относящихся к деятельности кредитных рейтинговых агентств»*).

VI. Обязанности совета директоров

Система корпоративного управления должна обеспечивать стратегическое руководство компанией, эффективный контроль за работой совета директоров, а также ответственность совета директоров перед компанией и акционерами.

Структуры и порядок работы советов директоров различаются как внутри отдельных стран ОЭСР, так и между ними. В некоторых странах существуют двухуровневые советы директоров, в которых надзорная и управленческая функции отводятся двум различным органам. В таких системах обычно есть «наблюдательный совет», члены которого не занимают руководящих должностей в компании, и «правление», состоящее полностью из руководящих должностных лиц. В других странах советы директоров «унитарные», и в них входят директора, как занимающие, так и не занимающие руководящие должности. В некоторых странах существует еще один обязательный орган для проведения аудита. Принципы задуманы как весьма общие рекомендации и применяются независимо от того, на какую структуру совета директоров возложены функции управления предприятием и контроля за деятельностью руководства.

Наряду с определением корпоративной стратегии, совет директоров в основном отвечает за контроль за работой управленческого звена и получение адекватного дохода акционерами, одновременно предотвращая конфликты интересов и уравнивая конкурирующие требования к корпорации. Для того, чтобы совет директоров мог эффективно справляться со своими обязанностями, он должен иметь возможность выносить объективное и независимое суждение. Другой немаловажной обязанностью совета директоров является контроль за системами, призванными обеспечивать соблюдение корпорацией применимых законов, включая нормы законодательства о налогах и конкуренции, трудового права, законодательства об охране окружающей среды, законов, обеспечивающих равные возможности при приеме на работу, нормы охраны здоровья и безопасности. В некоторых странах компании предпочитают четко сформулировать обязанности, возлагаемые на совет

директоров, и обязанности, за которые несет ответственность руководство компании.

Совет директоров не только отвечает перед компанией и ее акционерами, но и обязан действовать исключительно в их интересах. Кроме того, совет директоров должен учитывать и не ущемлять интересы других заинтересованных сторон, включая работников, кредиторов, клиентов, поставщиков и местное население. В этом контексте необходимо обеспечивать соблюдение стандартов охраны окружающей среды и социальных стандартов.

А. Члены совета директоров должны действовать на основе полной информированности, добросовестно, с должной тщательностью и прилежанием, и полностью в интересах компании и акционеров.

В некоторых странах совет директоров по закону обязан действовать в интересах компании, учитывая интересы акционеров, работников и общества. У руководства, действующего в интересах компании, не должно быть возможности игнорировать чужие интересы.

Этот принцип формулирует два ключевых элемента фидуциарной ответственности членом совета директоров: обязанность соблюдать осторожность в действиях и обязанность быть лояльными. Обязанность соблюдать осторожность в действиях предполагает, что члены совета должны действовать на основе полной информированности, добросовестно, с должной тщательностью и скрупулезностью. В некоторых юрисдикциях в качестве примерного стандарта используется формулировка о действиях достаточно разумного лица в сходных обстоятельствах. Практически во всех юрисдикциях обязанность соблюдать осторожность не распространяется на ошибки при принятии деловых решений, при условии, что члены совета директоров не допустили грубой небрежности, а решение было принято с должной тщательностью и т.д. На основании данного принципа члены совета директоров должны принимать только информированные решения. В контексте надлежащей практики работы это означает, что члены совета директоров должны убедиться, что основная корпоративная информация и системы контроля за соблюдением норм и законов в основе своей верны и подкрепляют важную контрольную роль совета, сформулированную в Принципах. Во многих юрисдикциях такое понимание уже является одним из элементов обязанности соблюдать осторожность, тогда как в других юрисдикциях это входит в нормативное регулирование ценных бумаг, учетных стандартов и т.д.

Обязанность соблюдать лояльность играет ключевую роль, так как лежит в основе эффективной реализации других принципов данного документа, включая, например, обеспечение равноправия акционеров, контроль за сделками со связанными лицами и разработку политики вознаграждения для основных руководителей и членов совета директоров. Это также один из важнейших принципов для тех членов совета директоров, которые работают в структуре группы компаний: хотя компания может контролироваться другим предприятием, член совета директоров обязан быть лояльным к компании и всем акционерам, а не к компании, контролирующей группу.

- Б. В тех случаях, когда решения совета директоров могут иметь разные последствия для различных групп акционеров, совет директоров должен относиться ко всем акционерам беспристрастно.**

При исполнении своих обязанностей совет директоров не должен восприниматься или действовать как собрание отдельных представителей различных групп. Хотя некоторых членов совета директоров действительно выдвигают и выбирают определенные акционеры (при этом другие акционеры могут быть против), для работы совета директоров важно то, что когда его члены принимают на себя ответственность, они должны выполнять свои обязанности объективно и беспристрастно по отношению ко всем акционерам. Этот принцип особенно важно соблюдать при наличии контролирующих акционеров, которые де-факто могут избрать всех членов совета директоров.

- В. Совет директоров должен руководствоваться высшими этическими нормами. Он должен принимать во внимание интересы заинтересованных сторон.**

Совет директоров играет ключевую роль в формировании политики компании в области этики, не только своими собственными действиями, но и назначая и направляя деятельность основных руководителей и, следовательно, всего руководства в целом. Достижение высоких этических стандартов является одним из интересов компании в долгосрочной перспективе как средство достижения доверия и признания компании не только в ежедневной деятельности, но и в отношении ее более долгосрочных обязательств. Чтобы сделать задачи совета директоров понятными и реально достижимыми, многие компании предпочитают разрабатывать собственные кодексы поведения, основанные, помимо прочего, на

профессиональных стандартах, а иногда и на более общих кодексах поведения. Последние могут содержать в себе добровольное обязательство компании (включая ее дочерние предприятия) соблюдать «Принципы для многонациональных предприятий» ОЭСР, в которых отражены все четыре принципа *Декларации МОТ об основополагающих трудовых правах*.

Корпоративные кодексы служат стандартом поведения для совета директоров и основных руководителей, устанавливая рамки вынесения решений в отношении различных и нередко соперничающих между собой групп. Как минимум, кодекс этики должен устанавливать четкие пределы в отношении личных интересов, включая операции с акциями компании. Общие основы этичного поведения всегда должны представлять собой нечто большее, нежели требование о соблюдении законов.

Г. Совет директоров должен выполнять определенные ключевые функции, в том числе:

- 1. Оценка и выработка корпоративной стратегии, основных рабочих программ, политики в отношении рисков, годовых бюджетов и бизнес-планов; определение плановых показателей; контроль за исполнением и деятельностью компании, а также надзор за осуществлением крупных капиталовложений, приобретения и отчуждения активов.**

Одной из областей, приобретающей все большее значение для советов директоров и тесно связанной с корпоративной стратегией, является политика в отношении рисков. Такая политика подразумевает конкретизацию видов и степени риска, которые компания готова принять в достижении целей. Таким образом, это одно из важнейших правил для руководства компании, которое должно управлять рисками, чтобы соблюдать выбранный компанией профиль риска.

- 2. Контроль за действенностью практики корпоративного управления в компании и внесение требуемых изменений.**

Ведущийся советом директоров контроль за корпоративным управлением включает также регулярный анализ внутренней структуры компании, обеспечивающий четкое разделение ответственности в руководстве в масштабах всей компании. Помимо требований к ведению контроля и раскрытию на

регулярной основе информации о практике корпоративного управления, ряд стран принял рекомендации или даже требование о проведении советами директоров самооценки своей деятельности, а также оценки работы конкретных членов совета директоров и генерального директора/председателя.

3. Отбор, вознаграждение, контроль и, при необходимости, замена основных руководителей, и контроль за планами по преемственности руководства.

В системах с двухуровневыми советами директоров наблюдательный совет отвечает за назначение членов правления, в которое обычно входит большинство основных руководителей.

4. Зависимость вознаграждения основных руководителей и членов совета директоров от долгосрочных интересов компании и ее акционеров.

Во все большем числе стран надлежащей практикой для советов директоров является разработка и обнародование политики вознаграждения в отношении членов совета директоров и основных руководителей. В таких документах компании, излагающих ее политику в конкретном вопросе, определяется связь между вознаграждением и результатами деятельности, а также предлагаются стандарты оценки с преобладанием долгосрочных интересов компании над краткосрочными. В таких программных заявлениях обычно устанавливаются условия получения оплаты членами совета за деятельность, не относящуюся к совету директоров, например, консультирование. В них также указываются обязательные для членов совета директоров и руководителей условия участия в капитале и совершения операций с акциями компании, а также обязательные процедуры предоставления и переоценки опционов на акции. В некоторых странах также определяется величина компенсации при расторжении контракта с руководителем.

Во все большем числе стран в качестве надлежащей практики рекомендуется, чтобы политикой в области вознаграждения и договорами найма членов совета директоров и основных руководителей занимался специальный комитет совета директоров, состоящий в большинстве своем или полностью из независимых директоров. Рекомендуется также избегать

перекрестного членства в комитетах по вознаграждению различных компаний, во избежание конфликтов интересов.

5. Обеспечение официального и прозрачного процесса выдвижения и избрания членов совета директоров.

В Принципах излагается активная роль акционеров в выдвижении и избрании членов совета директоров. Совет директоров играет ведущую роль в соблюдении этого и других условий выдвижения и избрания. Во-первых, несмотря на то, что реальные процедуры выдвижения могут отличаться в зависимости от страны, совет директоров или комитет по выдвижению выполняют особую функцию по обеспечению прозрачности и соблюдению установленных процедур. Во-вторых, совету директоров принадлежит ключевая роль в подборе кандидатов, обладающих соответствующими знаниями, компетентностью и опытом, позволяющими дополнить имеющийся у совета директоров опыт и тем самым повысить потенциал роста в компании. В некоторых странах раздаются призывы перейти к открытому процессу подбора, который распространялся бы на широкий круг лиц.

6. Отслеживание и устранение потенциальных конфликтов интересов на уровне руководства, членов совета директоров и акционеров, в том числе неправомерного использования корпоративной собственности и злоупотреблений в сделках со связанными лицами.

На совет директоров возложена важная функция по надзору за системой внутреннего контроля, которая включает в себя финансовую отчетность, использование корпоративных активов и предупреждает злоупотребления при заключении сделок со связанными лицами. Эти функции иногда передаются внутреннему аудитору, который должен иметь прямой выход на совет директоров. Есть и другие ответственные лица, в том числе и главный юрист компании, но очень важно, чтобы они имели сходные с внутренним аудитором обязанности.

При выполнении надзорных функций совет директоров должен поощрять раскрытие сведений о неэтичном/неправомерном поведении без опасений преследования. Наличие корпоративного кодекса поведения поможет в этом процессе, который должен основываться на правовой защите соответствующих лиц. В ряде компаний в качестве контактного органа для сотрудников,

желающих высказать свою озабоченность неэтичным или неправомерным поведением, подрывающим беспристрастный характер финансовой отчетности, указываются комитет по аудиту или комитет по этике.

7. Обеспечение объективности систем учета и финансовой отчетности корпорации, включая независимый аудит, а также наличия соответствующих систем контроля, в частности, систем управления рисками, финансового и операционного контроля, а также соблюдения требований законов и применимых требований.

Обеспечение объективности основных систем отчетности и контроля потребует от совета директоров установления и обеспечения четкого распределения ответственности и подотчетности по всей организации. Совету также потребуются обеспечить наличие должного контроля со стороны старшего руководства. Этого можно добиться, в частности, благодаря системе внутреннего аудита, которая подотчетна непосредственно совету директоров. В некоторых государствах надлежащей практикой считается подчинение внутренних аудиторов независимому ревизионному комитету совета директоров или аналогичному органу, который отвечает также за отношения с внешним аудитором, тем самым обеспечивая скоординированность действий со стороны совета директоров. Надлежащей практикой для такого комитета или его аналога являются оценка и доклад совету директоров о наиболее важных положениях учетной политики, которые лежат в основе финансовой отчетности. В то же время, совет директоров должен нести окончательную ответственность за объективность систем отчетности. В некоторых странах за систему внутреннего контроля отчитывается председатель совета директоров.

Компаниям также настоятельно рекомендуется разрабатывать внутренние программы и процедуры по соблюдению действующего законодательства, нормативных актов и стандартов, в том числе законов о борьбе с подкупом иностранных государственных служащих, которые необходимо принять в соответствии с требованиями *Конвенции ОЭСР по борьбе со взяточничеством*, а также меры контроля за другими формами взяточничества и коррупции. Кроме того, требование о соблюдении распространяется и на другие законы и нормы, в том числе регулирующие ценные бумаги, конкуренцию, охрану труда

и безопасность. Эти программы соблюдения действующего законодательства также лежат в основе кодекса этики компании. Структура стимулирования в компании должна быть увязана с этическими и профессиональными стандартами с тем, чтобы вознаграждалось строгое соответствие принципам, а за нарушения закона применялись бы меры воздействия или наказания. Программы по обеспечению соблюдения законодательных требований должны по возможности охватывать и дочерние предприятия.

8. Надзор за процессом раскрытия информации и обмена сведениями.

Функции и обязанности совета директоров и руководства в отношении раскрытия информации и обмена сведениями должны быть четко установлены советом директоров. В некоторых компаниях теперь существует должность представителя по связям с инвесторами, который подчиняется напрямую совету директоров.

Д. Совет директоров должен иметь возможность выносить объективное независимое суждение по корпоративным вопросам.

Для выполнения своих обязанностей по контролю за результатами деятельности руководства компании, предотвращению конфликтов интересов и уравниванию взаимоисключающих требований к компании, совету директоров необходимо иметь возможность формировать объективное мнение. В первую очередь это означает независимость и объективность в отношениях с руководством, что в существенной мере определяет состав и структуру совета директоров. Независимость совета директоров в таких условиях обычно означает, что достаточное количество его членов должны быть независимы от руководства. В ряде стран, где советы имеют одноуровневую структуру, объективность совета директоров и его независимость от руководства усиливаются благодаря разделению роли главного руководителя и председателя совета директоров. Там, где эти роли объединены, помогает выдвижение одного из ведущих директоров, не являющихся руководителем, для созыва и председательствования на заседаниях внешних директоров. Разделение этих двух постов считается надлежащей практикой, так как помогает достичь необходимого баланса власти, повысить подотчетность и усилить процесс принятия решений советом директоров независимо от руководства. Назначение ведущего директора в ряде юрисдикций

также является одной из рекомендуемых возможностей. Подобные механизмы помогут также обеспечить высокое качество корпоративного управления в компании и эффективное функционирование совета директоров. В некоторых странах председателю или ведущему директору помогает секретарь компании. В случае двухуровневой системы следует учитывать, не нарушает ли практику корпоративного управления традиция назначать главу нижней части совета директоров Председателем наблюдательного совета при выходе в отставку.

Возможность повысить объективность совета директоров зависит также от структуры собственности компании. Доминирующему акционеру принадлежат значительные полномочия по назначению членов совета директоров и руководителей. Впрочем, в данном случае совет директоров несет фидуциарную ответственность перед компанией и всеми ее акционерами, включая мелких акционеров.

Разнообразные варианты структуры совета директоров, структуры собственности и практики работы в различных странах требуют, соответственно, различных подходов к вопросу об объективности совета директоров. Во многих случаях для достижения объективности необходимо, чтобы значительное число членов совета директоров не работали на компанию или ее аффилированных лиц, не были тесным образом связаны с компанией или ее руководством экономическими, семейными или иными узами. Это не мешает акционерам входить в состав совета директоров. В других случаях, требуется усилить независимость от контролирующих акционеров и иных контролирующих органов, в особенности если предполагаемые права мелких акционеров плохо обеспечены, а возможности получения возмещения ограничены. В результате, и кодексы, и законы в некоторых юрисдикциях требуют, чтобы некоторые члены совета были независимы от доминирующего акционера, и такая независимость означает, что они не могут быть его представителями или иметь с ним тесные деловые связи. В других случаях, значительное влияние могут оказывать такие участники, как кредиторы. Во всех случаях, когда есть лицо, имеющее возможность оказывать влияние на компанию, должны действовать жесткие правила обеспечения объективности со стороны совета директоров.

При определении независимых членов совета некоторые национальные принципы корпоративного управления предусматривают довольно подробные критерии презумпции отсутствия независимости, которые нередко учитываются в

требованиях по листингу. При установлении требуемых условий, такие «негативные» критерии, определяющие, когда лицо *не* может считаться независимым, могут быть дополнены «позитивными» примерами качеств, которые повышают вероятность реальной независимости.

Независимые члены совета директоров могут существенно укрепить процесс принятия им решений. Они могут быть носителями объективного взгляда на оценку работы совета директоров и руководства. Помимо этого, они могут сыграть важную роль там, где интересы руководства, компании и ее акционеров расходятся, например, по вопросам вознаграждения руководителей, планирования преемственности, изменений в корпоративном контроле, защиты от поглощения, крупных приобретений и осуществления функций аудита. Для того, чтобы они могли справиться с этой ключевой задачей, желательно, чтобы совет директоров объявил, кто из его членов является независимым и каковы критерии определения независимости.

1. Советы директоров должны рассмотреть возможность привлечения достаточного числа не входящих в число руководителей и способных к независимому суждению членов совета к решению задач, где возможен конфликт интересов. Примерами таких важных функций являются обеспечение беспристрастности финансовой и нефинансовой отчетности, оценка сделок со связанными лицами, выдвижение кандидатов в состав совета директоров и на основные руководящие должности, а также вознаграждение членам совета директоров.

Хотя ответственность за финансовую отчетность, вознаграждение и выдвижение кандидатов возложена чаще всего на совет директоров в целом, независимые и не входящие в число руководителей члены совета директоров могут предоставлять дополнительную гарантию участникам рынка в том, что их интересы защищены. Совет директоров также может создавать специальные комитеты для рассмотрения вопросов, связанных с потенциальными конфликтами интересов. Для этих комитетов устанавливается минимальное число или требование включать в состав исключительно директоров, не занимающих никаких руководящих должностей. В некоторых странах за выдвижение и избрание на определенные посты директоров, не входящих в число руководителей компании, отвечают акционеры.

2. При создании комитетов совета директоров, их права, состав и рабочие процедуры должны быть четко определены и обнародованы советом директоров.

Хотя работа комитетов способствует деятельности совета директоров в целом, встает вопрос о коллективной ответственности совета директоров и ответственности его отдельных членов. Таким образом, чтобы оценить преимущества комитетов совета директоров, необходимо предоставить рынку полную и четкую картину целей, обязанностей и состава комитетов. Такая информация особенно важна в странах, где советы директоров создают независимые ревизионные комитеты с полномочиями по контролю за отношениями с внешним аудитором, а в некоторых случаях, и с полномочиями на осуществление самостоятельных действий. В число таких комитетов входят те, которые занимаются выдвижением кандидатов и вознаграждениями. Следует четко определить ответственность остальной части совета директоров, а также совета директоров в целом. Требование раскрывать сведения не должно распространяться на комитеты, созданные для работы, например, по конфиденциальным коммерческим сделкам.

3. Члены совета директоров должны быть в состоянии эффективно справляться со своими обязанностями.

Членство в советах директоров слишком большого числа компаний может сказаться на эффективности работы. Компаниям следует решить, насколько участие в работе нескольких советов директоров позволит конкретному члену совета директоров эффективно справляться с работой в совете директоров компании, и компания должна предоставить эти сведения акционерам. В некоторых странах число постов, занимаемых в советах директоров компаний, ограничивается. Не так важны конкретные ограничения, как законность членов совета директоров в глазах акционеров и доверие к ним. Помочь обеспечить законность можно также путем публикации сведений об участии конкретных членов совета директоров в его заседаниях (например, не пропустили ли они значительной части заседаний), а также о другой работе для совета директоров и о соответствующем вознаграждении.

Для улучшения практики работы совета директоров и результатов работы его членов во все большем числе юрисдикций компаниям теперь рекомендуется проводить в советах директоров обучение и

добровольную самооценку, соответствующую потребностям конкретной компании. Это может подразумевать приобретение членами совета директоров конкретных знаний после назначения и продолжение в будущем изучения новых законов и нормативных актов, а также ознакомления с меняющимися коммерческими рисками в рамках собственных программ обучения и внешних курсов.

Е. Для выполнения своих обязанностей члены совета директоров должны иметь доступ к полной, актуальной и своевременной информации.

Для обеспечения процесса принятия решений членам совета директоров нужна актуальная информация, предоставляемая на своевременной основе. Не занимающие руководящих должностей члены совета директоров обычно не имеют такого же доступа к информации, как основные менеджеры компании. Помощь компании от не работающих в ней членов совета директоров может возрасти, если им будет предоставлен доступ к некоторым ведущим руководителям, например, к секретарю компании и внутреннему аудитору, а также будет разрешено привлекать за счет компании независимого внешнего консультанта. Чтобы справляться со своими обязанностями, члены совета директоров должны убедиться в том, что они получают полную, актуальную и своевременную информацию.