

**РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ И СУЩЕСТВУЮЩАЯ ПРАКТИКА КОРПОРАТИВНОГО
УПРАВЛЕНИЯ В ДАННОЙ ОБЛАСТИ**

Александр Иконников,
Исполнительный директор, Ассоциация по защите прав инвесторов
Россия

¹Раскрытие информации является основополагающим принципом корпоративного управления. Особую значимость раскрытие информации приобретает для российского фондового рынка, где пока не действуют, так называемые, внешние механизмы корпоративного управления.

Опыт работы инвесторов в России показывает, что для их успешной деятельности необходим более тщательный, по сравнению с другими странами, анализ нефинансовой информации (корпоративных документов, сведений о принимаемых компанией решениях, информации, периодически раскрываемой эмитентами и т.п.). Мониторинг такой информации имеет важное значение для прогнозирования рисков акционеров, связанных с «размыванием» их доли в уставном капитале, с невозможностью реализации права голоса на общих собраниях акционеров и т.п.

Как показали события этого года, раскрываемая информация в случаях проведения сделок, по сути меняющих корпоративную структуру компаний, недостаточна. Сказанное относится к информационному обеспечению процедуры перехода на единую акцию, реструктуризации компаний и т.п.

Ниже рассмотрены наиболее показательные случаи, в которых отсутствие необходимой информации приводило к возникновению конфликтов между миноритарными акционерами и менеджментом компаний, получивших наиболее громкую огласку в России в 2000 году.

«Сургутнефтегаз»

Общее описание ситуации.

По состоянию на начало 2000 года НК «Сургутнефтегаз» являлся одним из крупнейших российских нефтяных холдингов, одной из дочерних компаний которого являлось ОАО «Сургутнефтегаз».

Руководство НК «Сургутнефтегаз» и ОАО «Сургутнефтегаз» объявили о проведении перехода на единую акцию (консолидации).

Для проведения консолидации 10.02.2000 в заочной форме было проведено внеочередное общее собрание акционеров ОАО «Сургутнефтегаз», на котором акционеры утвердили 12 млрд. объявленных обыкновенных акций и отказались на один год от права преимущественного приобретения акций, размещаемых путем открытой подписки.

12 млрд. акций ОАО «Сургутнефтегаз» были предназначены к обмену на акции НК «Сургутнефтегаз» и доли в уставных капиталах других предприятий группы «Сургутнефтегаз».

При проведении внеочередного общего собрания акционеров ОАО «Сургутнефтегаз» акционерам – владельцам привилегированных акций ОАО «Сургутнефтегаз» не было

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

предоставлено право голоса при решении вопроса об утверждении 12 млрд. объявленных обыкновенных акций. По мнению части акционеров - владельцев привилегированных акций, данное положение затрагивало их права по следующим причинам.

Размер дивиденда по привилегированным акциям зависит от общего количества размещенных акций. Увеличение количества акций в обращении уменьшает долю чистой прибыли, отчисляемую на одну привилегированную акцию в качестве дивиденда. Принятие общим собранием акционеров решения о внесении в устав положения, касающегося количества объявленных акций, для целей последующего увеличения уставного капитала путем размещения дополнительных акций в пределах объявленных можно расценивать как ограничение прав владельцев привилегированных акций. Следовательно, акционерам в соответствии с Законом «Об акционерных обществах» должно было быть предоставлено право голоса при решении вопроса об объявленных акциях, а также, в случае их не участия в собрании акционеров или голосовании против принятия решения об объявленных акциях, должно было быть предоставлено право требовать от общества выкупа принадлежащих им акций.

Оценка плана консолидации, предложенного руководством компании.

Основываясь на анализе плана консолидации, предложенного руководством «Сургутнефтегаз», были сделаны следующие выводы:

Сведения, содержащиеся в обращениях НК «Сургутнефтегаз» к инвесторам, являлись абсолютно недостаточными для принятия акционерами обоснованного положительного решения об участии в обмене акций:

- отсутствовали данные о коэффициентах обмена;
- отсутствовала информация о возможных в процессе перехода на единую акцию сделках, в совершении которых имеется заинтересованность лиц, аффилированных к группе «Сургутнефтегаз» и крупных сделках;
- не было данных о гарантиях обеспечения интересов миноритарных акционеров в случае реализации схемы перехода на единую акцию;
- отсутствовала информация о том, какое количество эмитируемых акций ОАО «Сургутнефтегаз» предполагалось использовать для обмена на акции НК «Сургутнефтегаз», а какое – для обмена на паи предприятий, входящих в группу;
- отсутствовала информация о привлечении профессиональных оценщиков.

Проблемы, связанные с консолидацией группы «Сургутнефтегаз» стали предметом широкого обсуждения инвестиционным сообществом, на основе которого тогда еще Координационным центром по защите прав и законных интересов инвесторов были даны рекомендации акционерам голосовать на внеочередном общем собрании акционеров ОАО «Сургутнефтегаз» 10.02.2000 против всех пунктов повестки.

Данные рекомендации были основаны на следующем:

- Крайняя недостаточность предоставленной менеджментом информации о консолидации.
- Потеря миноритарными акционерами ОАО «Сургутнефтегаз» - владельцами обыкновенных акций блокирующего пакета акций. По результатам эмиссии их доля сократится в связи с тем, что им не будет предоставлено право преимущественного приобретения акций.

- Потеря стоимости акций, принадлежащих миноритарным акционерам НК «Сургутнефтегаз». Акционерам НК «Сургутнефтегаз» предложено 12 млрд. обыкновенных акций новой эмиссии ОАО «Сургутнефтегаз» в обмен на принадлежащие им как акционерам НК «Сургутнефтегаз» 52,4 % ОАО «Сургутнефтегаз» (около 16 млрд. акций) и находящиеся практически в 100-процентном владении НК «Сургутнефтегаз» сбытовые предприятия.
- Ограничение прав акционеров - владельцев привилегированных акций, размер дивиденда которых зависит от общего количества размещенных акций. Отчисления из чистой прибыли, приходящиеся на одну привилегированную акцию в качестве дивиденда, уменьшатся на 28 %.
- Усиление рисков, связанных с корпоративным управлением ОАО «Сургутнефтегаз», так как по оценкам акционеров в органах управления общества существенно увеличится доля, принадлежащая лицам, аффилированным с группой «Сургутнефтегаз».
- Увеличение рисков уменьшения стоимости акций в связи с отсутствием какой-либо информации о роли НК «Сургутнефтегаз» в новой корпоративной схеме и о планах его дальнейшего существования. Возникновение рисков, связанных с дальнейшим распоряжением НК «Сургутнефтегаз» принадлежащим ему пакетом акций ОАО «Сургутнефтегаз».

Таким образом, рассмотренный случай является хорошей иллюстрацией к проблеме раскрытия информации в объеме, необходимом инвесторам для принятия взвешенных и обоснованных решений. Недостаток сведений вынуждает инвесторов принимать активные действия для защиты своих прав и законных интересов.

Необходимо также отметить, что в ходе подготовки к переходу на единую акцию НК «Сургутнефтегаз» передало 2 млрд. акций ОАО «Сургутнефтегаз», стоимость которых оценивается приблизительно в 600 млн. \$, Негосударственному пенсионному фонду «Сургутнефтегаза».

На основании сведений, раскрытых НК «Сургутнефтегаз» и ОАО «Сургутнефтегаз», можно было сделать вывод о том, что Негосударственный пенсионный фонд «Сургутнефтегаз» (далее - НПФ СНГ) приобрел у НК «Сургутнефтегаз» 6,4 % акций ОАО «Сургутнефтегаз». Согласно приблизительным оценкам, основанным на котировках акций, стоимость пакета 6,4 % акций ОАО «Сургутнефтегаз» составляла 600 млн. \$ или приблизительно 16 млрд рублей. Стоимость активов в соответствии с бухгалтерским балансом ОАО НК «Сургутнефтегаз» за 3-й квартал составляла 17 млрд. рублей.

Несмотря на вопросы акционеров, **ОАО «Сургутнефтегаз» не раскрыло подробную информацию о такой сделке** (о целях совершения данной сделки, о том, во сколько Совет директоров НК «Сургутнефтегаз» оценил стоимость пакета акций ОАО «Сургутнефтегаз» и т.п.).

Таким образом, данную сделку можно условно отнести к категории крупных сделок и сделок, в совершении которых имеется заинтересованность аффилированных к компании лиц. **Однако информация о порядке совершения данной сделки также раскрыта не была.**

РАО «Норильский никель».

Общее описание ситуации.

РАО "Норильский никель" является крупнейшим продавцом металлургической продукции его дочерних обществ в России и одним из крупнейших поставщиков данной продукции в мире. Промышленная продукция производится дочерними компаниями РАО. На долю дочерних обществ РАО "Норильский никель" приходится примерно 20 % мировой добычи никеля, около 10 % добычи кобальта и 4% добычи меди. На отечественном рынке на долю дочерних обществ РАО "Норильский никель" приходится около 96 % всего добываемого в стране

никеля, 65% меди и 95 % кобальта. Дочерняя компания ОАО «Норильская горная компания» является самым важным активом РАО, ее доля выручки от реализации в рамках группы составляет более 80 %.

19 сентября 2000 Совет директоров РАО «Норильский никель» заявил о реорганизации группы «Норильский никель» и приобретении Norimet Limited.

Реструктуризация проводится в четыре этапа.

На первом этапе уже проведена закрытая подписка на вновь выпущенные акции ОАО «Норильская горная компания» с коэффициентом обмена при размещении, равным 1,322 акции ОАО «Норильская горная компания» за каждые 1000 акций РАО «Норильский никель».

Кроме того, 11 февраля 2000 года Советом директоров было принято решение, а 20 апреля 2000 года вступили в силу соответствующие соглашения о приобретении РАО «Норильский никель» компании Norimet Limited в обмен на 37,9% акций ОАО «Норильская горная компания».

На втором этапе будет осуществлено увеличение уставного капитала ОАО «Норильская горная компания», размещение вновь выпущенных акций среди акционеров в соответствии с количеством принадлежащих им долей

На третьем этапе планируется включить ОАО «Норильская горная компания» в Список торговой системы РТС.

На четвертом этапе будет сделано предложение обмена акций РАО «Норильский никель» на акции ОАО «Норильская горная компания».

Оценка плана реструктуризации, предложенного руководством компании.

Представленное компанией описание плана реструктуризации было предметом обсуждения среди широкого круга инвесторов.

Проанализировав информацию о схеме реструктуризации РАО «Норильский никель», раскрытую акционерным обществом, инвесторы констатировали, что объем раскрытой информации о порядке реализации схемы недостаточен. Данное положение правомерно вызвало обеспокоенность акционеров, так как схема реструктуризации разработана таким образом, что миноритарные акционеры РАО «Норильский никель» не могут оказывать влияние на принимаемые решения.

Многие миноритарные акционеры были возмущены тем, что они были поставлены перед фактом проводимых изменений, их не информировали во время проведения первого этапа реструктуризации. Ключевые решения уже были приняты до того, как план реструктуризации был представлен акционерам.

Согласно разработанной схеме, все решения, связанные с обменом акций РАО «Норильский никель» (в том числе такие, как определение коэффициентов обмена), принимаются акционерами ОАО «Норильская горная компания», являвшейся до начала реализации плана дочерней компанией РАО.

Таким образом, принятие основных решений по реструктуризации вынесено за пределы компетенции акционеров РАО, следовательно, миноритарные акционеры РАО не могут принимать участие в выработке этих решений. Фактически, миноритарные акционеры лишены возможности выбора, если они не принимают участия в обмене акций на предложенных условиях, они могут потерять большую часть своих инвестиций.

Наибольшее количество вопросов вызывает первые этапы схемы реструктуризации (продажа акций ОАО «Норильской горной компании» и приобретение компании Norimet), являющиеся ключевыми.

В отношении первого этапа можно сказать следующее.

Акционеры обеспокоены тем, что приобретение компании Norimet являлось сделкой, которую можно отнести к так называемым заинтересованным сделкам, одобрение совершения которых относится к компетенции общего собрания акционеров (незаинтересованных в сделке). Об этом ими было заявлено представителям компании.

До настоящего времени Компания не раскрыла информацию о бывших владельцах компании Norimet. Кроме того, не раскрывается информация о величине фактического владения акциями холдинга контролирующим акционером. Поэтому остается открытым вопрос, являлись ли сделки по отчуждению акций ОАО «НГК» и приобретению компании Norimed сделками, признаваемыми в соответствии с законодательством заинтересованными и для заключения которых требовалось обязательное одобрение общего собрания акционеров, незаинтересованных в сделке.

Отчуждение части акций ОАО «Норильской горной компании», являющихся самым ценным активом РАО, и приобретение компании Norimet осуществлялось, основываясь на оценке стоимости сделки, осуществленной Росэкспертизой. Решение о заключении указанной крупной сделки находилось в компетенции Совета директоров общества. В силу того, что в состав Совета директоров не вошли представители миноритарных акционеров, последние не могли каким-либо образом влиять на принимаемое решение, в том числе путем выбора оценщика по данной сделке.

РАО «ЕЭС России».

Общее описание ситуации.

Еще одной российской компанией, объявившей об изменении своей корпоративной структуры, является РАО «ЕЭС России». Ситуация с данной компанией несколько отличается от указанных выше.

ЕЭС России остается самым крупным в мире высокоавтоматизированным комплексом, обеспечивающим производство, передачу и распределение электроэнергии и централизованное оперативно-технологическое управление этими процессами. Вырабатываемая холдингом электроэнергия составляет более 70% всей электроэнергии России.

В начале этого года Правление РАО «ЕЭС России» вынесло на рассмотрение Совета директоров Концепцию реструктуризации компании.

Инвесторы, проанализировав Концепцию, пришли к выводу, что документ разработан без учета интересов миноритарных акционеров.

Акционеры, являющиеся собственниками компании, вправе рассчитывать, что в случае проведения каких-либо действий, непосредственно затрагивающих их собственность, со стороны менеджмента компании будут предприняты необходимые меры по защите их прав, а также вправе получить подробную информацию об экономических последствиях проводимых изменений. При том, что это должно быть осуществлено до начала проведения конкретных мероприятий, в противном случае акционеры не имеют возможности принимать решения по распоряжению своей собственностью.

В данном случае миноритарные акционеры первоначально столкнулись с непониманием менеджментом необходимости вести открытый диалог с акционерами компании с целью учета их интересов, и своевременного обеспечения соответствующей информацией.

Только после совместных усилий, предпринятых акционерами в рамках Ассоциации по защите прав инвесторов, удалось исправить ситуацию. Возможно, причиной взаимного непонимания явилась, кроме всего прочего, неправильная подача информации и непривлечение миноритарных акционеров к разработке программы реструктуризации на ее начальном этапе.

Общие примеры, связанные с раскрытием информации

Каналы распространения информации так же важны, как и содержание самой информации. Во многих российских компаниях доступ и получение информации оказывается сложным и дорогостоящим для многих акционеров. Например, в уставе ОАО «Сургутнефтегаз», количество акционеров которого составляет приблизительно пятьдесят тысяч, определено, что сообщение акционерам о проведении общего собрания акционеров публикуется в региональной газете «Нефть Приобья». Более того, в период проведения собрания акционеров, информация о вопросах включенных в повестку дня предоставлялась заинтересованным акционерам в г. Сургут.

Многие компании пытаются освоить новые технологии распространения информации через собственные сайты в Интернете. Информацию, раскрытую на сайтах можно условно разделить на 3 категории: пресс-релизы, производственная деятельность, информация для акционеров. В число последней, как правило, входит финансовая отчетность, информация о составе Совета директоров и членов Правления.

Для примера была проанализирована практика раскрытия нефинансовой информации на сайтах ОАО «Газпром», ОАО «Сибнефть», РАО «Норильский никель» и РАО «ЕЭС», ОАО «Сургутнефтегаз». Уставы компаний раскрывают РАО «Норильский никель» и РАО «ЕЭС России». Протоколы общих собраний и ежеквартальные отчеты раскрыты только на сайте РАО «ЕЭС».

Таким образом, можно сделать вывод, что компании не используют в полной мере имеющиеся у них возможности для раскрытия информации.

Кроме того, имеются случаи отказа компаний в предоставлении информации своим акционерам. Например, ОАО «Сургутнефтегаз» и НК «Сургутнефтегаз». Один из акционеров компании столкнулся с целым рядом формальных препятствий со стороны ОАО «Сургутнефтегаз» и их уполномоченным представителем ООО «Инвест-Защита» в получении им, как акционером, копий протоколов общих собраний акционеров. Это вызывает крайнюю обеспокоенность, так как данные документы должны быть самыми открытыми и доступными для акционеров.

Выводы.

Раскрытие информации является ключевым вопросом для создания добросовестной практики корпоративного управления в России.

При этом необходимо отметить следующие проблемы:

1. На уровне государственного регулирования.

Создание и поддержание общедоступной системы раскрытия информации, позволяющей инвесторам реализовывать и защищать свои права, отсутствие которой может оказаться одним из негативных факторов, определяющих развитие рынка ценных бумаг.

Для решения этой задачи ФКЦБ России был создан сервер раскрытия информации, так как согласно Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации, одной из ключевых задач государства в сфере развития рынка ценных бумаг является повышение уровня информационной прозрачности рынка. Однако, начиная с июля 2000 года информация о ежеквартальных отчетах, существенных фактах, на данном сервере не обновляется.

Совершенствование нормативной базы, регулирующей вопросы раскрытия информации.

Обеспечение раскрытия информации владельцам Американских депозитных расписок на акции российских предприятий

2. На уровне акционерных обществ.

Своевременное и полное раскрытие эмитентами информации о корпоративных событиях, в том числе, о совершении крупных сделок и сделок, в совершении которых имеется заинтересованность аффилированных к компании лиц. Раскрытие информации о структуре собственности в отношении предприятия и о соотношении их прав с правами других собственников. Практика корпоративного управления в российских компаниях свидетельствует о нежелании крупных акционеров и других лиц, которые контролируют или могут контролировать компанию, раскрывать о себе такую информацию.

В случае проведения мероприятий, направленных на изменение корпоративной структуры компании, своевременное обеспечение акционеров необходимой информацией и учет их интересов, в том числе путем предоставления им возможности участвовать в принятии соответствующих решений.

Повышение роли Совета директоров компаний в раскрытии нефинансовой информации. Развитие института независимых директоров

3. На уровне рынка

Развитие системы раскрытия информации СКРИН «Эмитент», созданной саморегулируемой организации НАУФОР по инициативе рынка.

Повышение ответственности и роли финансовых консультантов в области раскрытия нефинансовой информации российскими предприятиями.