

## Заседание VI. Роль советов директоров в контроле раскрытия информации

### Опыт работы независимых директоров в российских компаниях

Олег Федоров

Член правления, Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР)  
Россия

#### <sup>1</sup> Вступление

Цена сделок с активами общества определяет его доходность. Рыночное ценообразование – главный признак рыночной экономики. Понятие рыночной цены введено в законе об АО. (Цитата). Но существуют серьезные проблемы в ее установлении. Трудно установить рыночную цену, если нет самих рынков. Так в России отсутствуют рынки (биржи) нефти, энергии, газа, металлов и в широком смысле РЦБ.

Ст. 77 закона устанавливает, что рыночную стоимость имущества и акций общества устанавливает только СД! Критерии :

- Публикации (не котировки!) о цене продажи
- Заключение независимого оценщика
- Цена по которой все голосующие акции готов купить покупатель
- Чистые активы общества.

Публикации=фальсификации. Котируется и реально торгуется 0,01% акций ОАО в России!!! Реально работает заключение оценщика.

#### Выводы

Закон об АО позволяет ограничивать права минора и у минора один выход по закону – выкуп (в 99 % эмитентов.) но он целиком зависит от рыночной цены. Цена рыночная право защищено, не рыночная – право нарушено и ничего в суде не докажешь!!!

Ключевыми субъектами, способными влиять на корпоративное управление в России являются: эмитенты-корпорации, правительство РФ, регулирующие государственные органы (ФКЦБ, МГИ, МАП), законодатели (в части законодательной базы), суды, Минюст (исполнительное производство), инвесторы и профессиональные сообщества, международные финансовые организации.

Приведенные примеры и другие проекты, попавшие в сферу действия НАУФОР и Координационного центра, позволяют сделать ряд заключений о роли указанных субъектов и направлении, в котором им желательно двигаться.

#### Правительство РФ.

- Государственные органы должны получать от Правительства четкие указания, активно содействовать защите прав инвесторов и участвовать в реформе корпоративного управления.
- Они должны стать независимыми от интересов олигархов.

---

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

- Опыт Новгородской области показывает, что просто оперативное и открытое взаимодействие власти с инвесторами очень ценится последними и дает положительный эффект в среднесрочной перспективе.
- Необходимо воссоздание правительственной комиссии по защите прав инвесторов со структурой, аналогичной комиссии, созданной указом Президента РФ №730 в 1997 году. В комиссию должны быть включены представители Координационного Центра по защите прав инвесторов и других организованных объединений инвесторов.

Регулирующие органы.

- Активная позиция ФКЦБ - исключение из правила.
- Но административные полномочия ФКЦБ в отношении эмитентов и уровень ее финансирования явно недостаточны.
- Предоставленные полномочия так же используются не в полном объеме или недостаточно оперативно. ФКЦБ не выступила ни с одним самостоятельным иском в пользу акционеров.
- Явно необходимо увеличение (а точнее создание) административного контроля за деятельностью оценщиков и процессом определения рыночной цены активов акционерных обществ. Требования к оценщикам необходимо повысить и более четко прописать процедуру определения рыночной стоимости.
- Необходимы четкие правила определения и постоянный контроль за составом аффилированных и заинтересованных лиц со стороны ФКЦБ и МАП.
- Необходимо, чтобы Центральный Депозитарий из бумажной структуры стал реально работающим органом.

Законодательная база.

- Действующий закон не обеспечивает защиту как миноритарных акционеров, так и владельцев контрольных пакетов.

Очень существенны изъяны в законах по следующим аспектам:

- определению понятия рыночной цены активов и акций общества и процедур ее установления,
- контролю за составом аффилированных и заинтересованных лиц общества.
- Манипулирование ценой – главная цель или средство многих «корпоративных» мероприятий.
- Процессуальные права акционеров неоправданно сужены.

Крайне слабо прописаны :

- процедуры исполнительного производства в отношении прав собственности на бездокументарные ценные бумаги
- и процедуры проведения собрания акционеров,

- процедуры истребования у общества документов.
- Нет четких признаков добросовестного приобретателя бездокументарных ценных бумаг и его прав.
- Формулировки закона, налагающие ответственность на лиц, виновных в нанесении ущерба обществу или акционерам, оставляют мало надежд на их реальное и эффективное применение в суде.

#### Суды и Минюст

- Предубеждение инвесторов к российской судебной системе снижает число обращений акционеров к судам для разрешения конфликтов и повышает роль тех способов решения проблем, которые негативно сказывается на имидже рынка. Особенно показательны бесплодные попытки опротестовать решения судьи г.Мосальска практически во всех возможных инстанциях.
- Независимость, безопасность и финансирование НО и контроль за решением судей в порядке дисциплинарной ответственности!
- судьям Необходимо понять важность досконального соблюдения эмитентами процедур, установленных законом.
- Сроки рассмотрения дел явно не соответствуют необходимым. Полученное слишком поздно даже положительное решение суда, как правило, оказывается бесполезным для акционера.
- Необходимо регулярное сотрудничество судей с регулируемыми органами, профессиональными сообществами инвесторов для повышения профессионализма судей и более четком представлении об обычаях делового оборота. Подобные контакты с ВАС РФ и ВС РФ помогут более оперативно давать соответствующие разъяснения по правоприменительной практике.
- Желательно создание специализированных составов судов по ценным бумагам и корпоративным спорам. Большой профессионализм, независимость и оперативность судов могут существенно повысить доверие инвесторов к рынку.
- Необходимо скорее организовать еще один совместный пленум
- На примере ЮКОСа видна необходимость добиться такой трактовки законодательства, что бы акционеры могли добиться отмены решения собрания, если на момент его проведения был арестован блокирующий пакет (недостающий до блокирующего пакет) и после собрания основания его ареста не были подтверждены вступившим силу решением суда.

#### Эмитенты.

- Им без преувеличения принадлежит главная роль в процессе создания в стране корпоративной и управленческой культуры.
- Менеджеры и собственники компаний явно превосходят миноритарных акционеров по способности добиваться поставленных целей (любых), имеют больше финансовых ресурсов и возможностей лоббирования своих интересов.

- В России наметилось расслоение эмитентов на тех, кто демонстративно игнорирует права акционеров и тех, кто декларирует качественный поворот «лицом к инвесторам». Такие процессы следует только приветствовать и помогать им. Хотя для того, что бы проверить искренность этих деклараций еще не прошло достаточно времени.
- Случаи сознательного пренебрежения правами акционеров соседствуют с недостаточным знанием законных процедур или непониманием важности соблюдения принципов корпоративного управления для будущего компании.
- Эмитенты, нарушающие права акционеров, должны подвергаться административному или судебному преследованию.
- Компании, желающие стать по настоящему рыночными должны максимально (но в рамках закона) открыть информацию о своей деятельности, совершать все сделки по рыночным ценам, привлекать миноритарных (портфельных) акционеров в органы контроля и управления, уставными документами закрывать «дырки» действующего законодательства в области защиты прав и интересов акционеров.

#### Профессиональные сообщества.

- Из существующих СРО наиболее активную позицию по вопросу защиты прав инвесторов заняла НАУФОР на основе разработанной Программы по защите прав инвесторов.
- По инициативе НАУФОР была создан Координационный Центр по защите прав инвесторов (Председатель Д.В. Васильев).
- НАУФОР и Координационный Центр активно содействовали акционерам, озвучивали их позицию, координировала их действия, обращалась за содействием в госорганы, возбуждали в судах иски в интересах акционеров.
- Три дела при участии или патронаже НАУФОР переданы в порядке надзора в ВАС РФ.
- К сожалению нам не удалось включить в этот процесс биржи, т.к. они считают приоритетной защиту интересов эмитентов.
- С начала года дальнейшая реализации Программы по защите прав инвесторов приоритетно переходит к Координационному Центру. Он будет пытаться изменить отношение всех указанных субъектов и добиться создания благоприятных условий для работы любых инвесторов - иностранных и отечественных.

#### Инвесторы.

- Начали осознавать важность качества корпоративного управления как критерия для выбора объектов инвестирования.
- Законодательство дает им возможности влиять на корпоративную политику компании. Но практически повсеместно наблюдается, что портфельные инвесторы в чистом виде не способны качественно защищать свои активы и даже оперативно отслеживать состояние и планы обществ, акционерами которых они являются.

- Практика показывает, что портфельным инвесторам необходимо иметь и сохранять блокирующий пакет в обществе и научиться им реально пользоваться и консолидировать голоса. Некоторые инвесторы принципиально не желают этим заниматься у других инвесторов, как правило, имеется слабое кадровое и информационное обеспечение этой деятельности.
- Выход видится в усилении этого направления деятельности инвесторов и в создании специализированных ассоциаций для защиты интересов акционеров.
- Портфельным инвесторам необходимо использовать все свои права по вхождению в ревизионную комиссию и совет директоров общества.
- Им необходимо объединять свои ресурсы и предоставлять большие полномочия представителям (номинальным держателям) по формированию повестки дня собрания и действиям, по реализации права акционеров на выкуп акций обществом или получение обязательной информации.
- К сожалению, способы реальной защиты прав акционеров на сегодня крайне ограничены. Самым продуктивным, пока, оказываются скандалы в СМИ и коллективные протесты инвесторов.

Международные финансовые организации.

Могут помочь становлению в России цивилизованной корпоративной культуры :

- если станут для предоставления займов МБРР, ЕБРР, МВФ и др. организаций выдвигать условием соответствующие изменения в законодательстве, совершенствование судебной и правоохранительных систем, эффективность работы регулирующих органов,
- если смогут часть средств направить на создание и поддержку систем раскрытия информации об участниках рынка и на поддержку деятельности ассоциаций инвесторов, ставящих своей целью защиту прав акционеров и улучшение культуры корпоративного управления,
- если смогут финансировать создание и реализацию программ по обучению принципам и механизмам корпоративного управления представителей госорганов, судебной-исполнительной системы, законодателей и эмитентов.