



# 2nd Meeting of the Eurasian Corporate Governance Roundtable

Sheraton Metechi Palace Hotel  
Tbilisi, Georgia  
7-8 June 2001



## *Transparency and Disclosure*

### SYNTHESIS NOTES

(Russian Version)

hosted by

The National Securities Commission of Georgia  
The Georgian Stock Exchange

International Regional Federation of Accountants and Auditors Eurasia

with the support of



The Government of Japan  
The Global Corporate Governance Forum

## **Приоритетные направления по улучшению раскрытия информации: краткое изложение обсуждений**

### **Вступительные замечания**

Практика неэффективного корпоративного управления стала существенным препятствием на пути привлечения инвестиций в экономику стран бывшего Советского Союза. Осознавая актуальность этой проблемы, ведущие политические деятели стран региона начинают предпринимать меры по устранению существующих недостатков.

Для оказания помощи этим процессам, ОЭСР и Мировой Банк, в сотрудничестве с и при поддержке со стороны Международной финансовой корпорации, Агентства США по международному развитию, правительства Японии и всемирного форума по корпоративному управлению, в октябре прошлого года провели в Киеве первое заседание Евразийского круглого стола по корпоративному управлению.

7-8 июня, более ста высокопоставленных представителей правительств и частного сектора, а также ученых членов международных финансовых институтов и экспертов из стран-членов ОЭСР встретились в Тбилиси, Грузия, для проведения мониторинга и оценки развития ситуации в сфере корпоративного управления в странах региона, а также для проведения углубленного анализа важности прозрачности и надлежащего раскрытия информации относительно всех вопросов жизнедеятельности корпорации.

Принимающей стороной второго заседания Евразийского круглого стола по корпоративному управлению выступили Государственная комиссия по ценным бумагам Грузии, Грузинская фондовая биржа и Международная региональная Федерация бухгалтеров и аудиторов Евразии.

Второе заседание Евразийского круглого стола по корпоративному управлению:

- Изучило роль раскрытия информации и его вклад в улучшение как внутреннего, так и внешнего инвестиционного климата.
- Рассмотрело факторы, препятствующие внедрению практики надлежащего раскрытия информации в контексте стран Евразии, и внесло свой вклад в улучшение понимания практики раскрытия информации.
- Стало главной движущей силой в процессе выявления ключевых сфер, требующих улучшения как в плане нормативного регулирования, так и сфере частной практики предпринимательства.

В состав стран-участниц круглого стола вошли: Грузия, Армения, Азербайджан, Украина, Молдова, Казахстан, Узбекистан, Республика Киргизия и Монголия.

Хотя эти страны находятся на разных этапах экономического развития, в настоящий момент они предпринимают меры, направленные на реформирование режимов корпоративного управления, а также законодательной и институциональной базы для обеспечения долгосрочного экономического роста. В сфере прозрачности и раскрытия информации усилия этих стран были главным образом сосредоточены на внедрении международных стандартов бухгалтерского учета и аудита, хотя их практическое применение по-прежнему остается вопросом первоочередного значения.

Настоящий документ был подготовлен Секретариатом ОЭСР.

## **1. Общие полученные данные**

### ***1.1. Важность раскрытия информации***

Полное, точное и своевременное раскрытие информации является обязательным условием эффективного корпоративного управления. Корпоративное управление является механизмом взаимодействия между корпоративными «инсайдерами» и «аутсайдерами», и если последние не получают достаточную информацию о жизнедеятельности компании для принятия информированного решения, механизм корпоративного управления не сможет эффективно функционировать.

Круглый стол подчеркнул важность раскрытия информации для привлечения инвесторов, особенно для того, чтобы помочь иностранным инвесторам принять информированные инвестиционные решения. Хотя эффективное раскрытие информации не является самодостаточным условием для привлечения инвестиций, отсутствие надлежащего раскрытия информации воспринимается как иностранными инвесторами как фактор повышенного риска. Это может привести к росту стоимости капитала для компании и/или сокращению инвестиций в компанию. И наоборот, применение принципов эффективного раскрытия информации делает корпоративных инсайдеров более «открытыми» для механизмов давления извне, что повышает уровень доверия со стороны инвесторов.

В ходе обсуждений особое внимание было сосредоточено на интересах мелких акционеров и роли эффективного раскрытия информации как способа защиты таких акционеров от эксплуатации и экспроприации.

Раскрытие информации имеет большое значение для повышения эффективности компании. Оно предоставляет руководству компании возможность пересматривать достижения компании и разрабатывать стратегию будущей хозяйственной деятельности. Раскрытие информации также предотвращает практику мошенничества и должностных злоупотреблений. Таким образом, прозрачность и раскрытие информации могут помочь изменить управление хозяйственной деятельностью, привнося подотчетность как действенный инструмент повышения эффективности и обеспечения экономического роста.

Соответственно, практика надлежащего раскрытия информации является эффективным инструментом воздействия на компанию, защиты акционеров, и привлечения внутренних и внешних инвестиций. В этом отношении участники круглого стола также подчеркнули, что надежная система раскрытия информации имеет огромное значение для обеспечения способности правительства проводить стабильную и долгосрочную экономическую политику. Прозрачность корпоративного сектора неотрывно связана с прозрачностью на уровне государства в целом. Отсутствие прозрачности на государственном уровне, особенно в странах Евразийского региона, препятствует развитию эффективной практики раскрытия информации в корпоративном секторе.

### ***1.2. Евразийский контекст***

Участники круглого стола рассмотрели слабые стороны раскрытия информации о деятельности компаний в странах Евразии. Одним из главных препятствий был признан низкий уровень понимания важности прозрачности и раскрытия информации. Являясь

главным образом наследием бывшей социалистической системы, отсутствие понимания и осознания важности раскрытия информации наблюдается на всех уровнях, особенно среди руководителей, отечественных акционеров и должностных лиц государственных органов власти.

В частности, в настоящее время еще не полностью осознана важность раскрытия нефинансовой информации. Хотя нефинансовая информация имеет большое значение для оценки управления деятельностью компании и в Евразийском контексте играет особо важную роль для понимания изменяющейся структуры собственности и контроля, наблюдается ярко выраженное нежелание раскрывать информацию, которая расценивается как частная «инсайдерами». Это приводит к серьезным проблемам в плане внедрения стандартов раскрытия информации на уровне компаний и подрывает доверие со стороны инвесторов.

Кроме недостатка прозрачности и культуры раскрытия информации, расходы и усилия, связанные с переходом на новую систему отчетности, налоговое бремя и противоречие правилам государства также учитывались как факторы, предотвращающие раскрытие достоверной информации и внедрение международных стандартов раскрытия информации. Были примеры того, как руководители, часто действуя сообща с контролирующими акционерами, имеют преимущественный доступ к информации и могут манипулировать процессом принятия решений компании во вред мелким акционерам. Мелкие акционеры являются первыми жертвами недостаточного раскрытия информации, так как руководство часто находит способы сокрытия информации об операциях и прочей деятельности от мелких акционеров, которые к нему не присоединились.

Сравнивая ситуацию в Европе с прочими регионами, особенно с азиатскими странами, можно видеть, что общественное благосостояние невозможно улучшить в непрозрачной среде. В более общем плане участники отмечали, что если утрачивается доверие, его очень трудно завоевать заново в краткосрочном и среднесрочном плане. Хотя не существует модели, подходящей для всех, участники подчеркнули необходимость внедрять справедливые, четко определенные и понятные механизмы раскрытия информации.

### ***1.3. Улучшение раскрытия информации***

Обсуждения круглого стола в основном фокусировались на способах улучшения раскрытия информации в евразийском контексте путем надлежащих стимулов и строгих механизмов правоприменения. В основном были ссылки на доступ к более дешевому капиталу как на основной стимул для компаний соблюдать правила раскрытия информации. Однако, доступ к капиталу в регионе зависит от развития хорошо действующих местных рынков капитала, что в свою очередь зависит от адекватного раскрытия информации или, шире, от надлежащего корпоративного управления. Улучшение корпоративного управления должно быть неотрывно связано с установлением учреждений рынка капитала

Устанавливается правовая среда корпоративной деятельности и практики раскрытия информации во всем регионе. Контролирующие и профессиональные органы и биржи требуют все более высоких стандартов раскрытия информации. Эти учреждения могут играть важную роль в повышении сознательности и мониторинге соблюдения стандартов раскрытия информации и улучшении каналов раскрытия информации. Во многих странах фондовые биржи активно ищут способы создания стимулов для компаний, чтобы они

улучшали раскрытие информации, путем требований к допуску ценных бумаг к котировке. Однако, фондовые биржи в регионе могут неохотно запрещать котировку нарушителей, поскольку опасаются, что такие действия могут принести вред недавно созданным фондовым биржам. Региональные эксперты подчеркивали, что особенная сложность в евразийском регионе заключается в том, что большинство компаний были вынуждены предложить свои акции общественности путем приватизации без каких-либо перспектив стратегического развития. Несмотря на это контролирующие органы Евразии по истечении определенного периода, когда они позволили компаниям ознакомиться с требованиями к котировке, начинают осуществлять более строгое применение правил, включая установление санкций.

Контролирующие органы и государственные чиновники должны быть подотчетны и прозрачны, чтобы к ним существовало достаточное доверие и они могли содействовать прозрачности в корпоративном секторе. Если люди или компании не доверяют своему правительству или контролирующим органам, режим регулирования не может функционировать надлежащим образом.

Улучшение и эффективное внедрение практики раскрытия информации зависит от существования надежной судебной системы, состоящей из подотчетных и хорошо подготовленных судей в вопросах коммерческого права, корпоративного права и законодательства о ценных бумагах. Эффективные процедуры неплатежеспособности должны существовать для обеспечения того, чтобы нежизнеспособные компании не существовали на рынке.

Более активное отношение акционеров к управлению компанией может быть мощным стимулом лучшего раскрытия информации. В результате массовой приватизации акционерная собственность расплывлена и акционеры часто пассивны. Образование акционеров может быть ключевым в этом контексте.

## ***2. Специальные вопросы***

### ***2.1 Уместность международных стандартов***

Презентации круглого стола отмечали коротко, что надлежащая практика бухгалтерского учета и аудита являются центральными для режима раскрытия информации. Бухгалтерский учет – это основной язык деловой и финансовой отчетности. Это основное средство, которым информация о деятельности компании сообщается участникам рынка. Для многих инвесторов качество раскрытия финансовой информации имеет важнейшее влияние на их инвестиционные решения.

Хотя место реформ разное в разных странах региона, в евразийском регионе осуществляются усилия по приведению стандартов бухгалтерского учета и аудита в соответствие с международными стандартами. Существует общее согласие, что стандарты раскрытия информации должны быть достаточно высокого качества, чтобы полностью проинформировать инвесторов касательно их инвестиционных решений. Инвесторы склонны соглашаться с тем, что использование международных стандартов, которые позволяют сравнивать компании из разных стран, желательно с целью принятия информированных решений относительно приобретения, собственности и продажи акций. Было признано, что применение международных стандартов также помогает улучшить понимание общественностью структуры, деятельности и политики предприятий. Дебаты между представителями региона концентрировались на том, лучше ли непосредственно внедрить Международные стандарты бухгалтерского учета, или национальные стандарты,

основанные на МСБУ. Международные эксперты подчеркнули, что важным фактором является принятие высококачественных стандартов, признанных международным деловым сообществом.

На практике, некоторые компании предварительно готовили отчеты в соответствии с МСБУ, но во многих случаях переход АО и ЛТД на новые стандарты начался в 2000 г. Традиционно компании подавали отчеты государству (т.е. налоговому департаменту). Во многих странах Евразии Министерство финансов до сих пор требует от компаний подавать отчеты в традиционной форме, что приводит к ведению компаниями двойной бухгалтерии. Поскольку эта проблема касается частных и государственных компаний, участники подвергали сомнению то, должны ли мелкие компании полностью соответствовать международным стандартам.

Одной из серьезных проблем, возникших в ходе дискуссий, была необходимость найти квалифицированных бухгалтеров и аудиторов в существенном количестве, чтобы успешно внедрять новые правила отчетности. Надлежащее применение стандартов раскрытия информации требует достаточной подготовки и знаний бухгалтеров, и существования институциональных структур, которые могут улучшать и поддерживать качество профессии. Сейчас существует критический недостаток людских ресурсов во всем регионе. Многие страны региона предлагали осуществлять эффективные программы подготовки бухгалтеров. Профессионалы также подчеркивали, что бухгалтерский отчет это гораздо больше, чем ведение бухгалтерский книг. Таким образом, внедрение новых международных стандартов не может сводиться к изменению формата. Подготовка бухгалтеров должна сосредоточиться на концептуальном понимании международных стандартов.

## ***2.2. Существенность и своевременность***

Далее участники круглого стола обсуждали составляющие сильного режима раскрытия информации. Для того, чтобы акционеры, кредиторы и другие заинтересованные лица могли осуществлять эффективный контроль за деятельностью компании и за ее управлением, а также чтобы позволить потенциальным инвесторам оценить перспективы компании и сравнить различные инвестиционные возможности, вся существенная информация относительно компании должна раскрываться полностью, своевременно и точно. В частности, эксперты обсуждали, почему главные концепции существенности и своевременности являются необходимым условием хорошего режима раскрытия информации.

Участники припомнили, что существенной информацией является информация, упущение или искажение которой может повлиять на экономические решения, принимаемые пользователями информации. Участники заметили, что вопросы, какую информацию раскрывать являются важными как для компаний, которых может беспокоить стоимость соблюдения требований к раскрытию информации, так и регулирующих органов, которые хотят обеспечить, что информация, которую они требуют, и в самом деле полезна для достижения их регуляторных целей. Применение концепции существенности при разработке требований к раскрытию информации помогает компаниям и регулирующим органам решить, какая информация и в самом деле необходима. К концепции существенности прибегают для определения минимального объема информации, которую компания должна раскрыть. Поскольку существенность может быть разной в зависимости от местных условий, комиссии по ценным бумагам и фондовые биржи играют особо важную роль в установлении правил, контроллинге раскрытия информации и обеспечении того, чтобы была предоставлена вся необходимая информация.

Поскольку устаревшая информация может расстроить процесс принятия инвестиционных решений и снизить выгоды от хорошего раскрытия информации, компании также должны раскрывать текущую информацию о компании периодически, а информацию, которая может сказаться на цене ценных бумаг, немедленно. Здесь снова следует подчеркнуть контролируемую роль комиссий и бирж. Обеспечение равного доступа к информации посредством своевременных и экономичных каналов было признано главной задачей стран данного региона. Раскрытие информации через прессу может быть эффективным инструментом общения. Чтобы поддержать равный доступ к информации, комиссии по ценным бумагам приняли «политику открытых дверей», которая приглашает заинтересованные стороны справляться о существующих отчетах компаний.

Участники сделали вывод, что между требуемым уровнем существенности и своевременности с одной стороны и их стоимостью с другой, неизбежно существует компромисс. Оптимальное равновесие должно зависеть от ситуации в каждой конкретной стране. На этом этапе крупные инвесторы систематически настаивают на получении места в совете директоров компании, чтобы иметь необходимый доступ к информации.

### ***2.3. Контроль за раскрытием информации***

При решении вопроса контроля раскрытия информации, круглый стол обратил внимание на роли соответственно директоров и независимых аудиторов.

#### **2.3.1 Совет директоров**

Продемонстрировав, что компании сами должны обеспечивать, чтобы информация, которую они предоставляют участникам рынка, давала точную и справедливую картину о предприятии, выступления участников описывали различные условия существования внутренних структур контроля. В общем, в странах ОЭСР сосуществуют два вида юридических рамок для внутренних структур контроля. Одноуровневая система распространена в Англо-Саксонских странах, тогда как двухуровневая система была принята во многих странах Континентальной Европы. Какая бы система ни была принята, в составе совета директоров должны быть независимые, хорошо информированные и опытные члены, которые бы обеспечили функционирование системы контроля, а также применение соответствующих стандартов бухгалтерского учета, аудита и раскрытия информации.

Эксперты заметили, что в будущем могут потребоваться изменения в структурах советов директоров и процедурах, с тем чтобы советы директоров могли лучше справляться со своими обязанностями. Например, могут образовываться Ревизионные комиссии, которые бы отвечали за выбор внешнего аудитора, получение и одобрение отчета об аудиторской проверке и доведение результатов до сведения акционеров. В их обязанности также может входить доведение до сведения должностных лиц недостатков систем контроля. Огромное значение должно уделяться образованию/подготовке независимых членов совета директоров. Могут приглашаться опытные иностранные учреждения и институциональные инвесторы для назначения членов совета директоров, чтобы способствовать хорошим практикам работы совета директоров.

#### **2.3.3 Внешний независимый аудит**

Как было указано в Принципах ОЭСР, выступления на круглом столе напоминали, что независимый аудитор должен проводить ежегодную аудиторскую проверку, чтобы

предоставить объективные и незаинтересованные заверения в том, что финансовая отчетность была подготовлена и представлена должным образом. Обсуждения отмечали важность независимости аудиторов. Независимо от характера информации, ее ценность может быть подтверждена только независимым аудитом. Именно независимый аудит может лучше заверить в правдивости отчетов/заявлений, которые делают перед пользователями информации. Поведение независимого аудита в свою очередь подчиняется стандартам, разработанным для защиты его качества. Правительства могут посчитать нужным установить правила для обеспечения независимости аудиторов. Сама профессия как правило понимается как ответственность за общественные интересы при проведении аудита.

Пользуясь преимуществами, которые им сулит недостаток компетентных профессионалов, внешние аудиторы просто видят в этом прекрасную деловую возможность выступать еще и консультантами, что в некоторых случаях серьезно ограничивает их независимость. Здесь также участники подчеркивали важность применения санкций в случае допущения халатности или грубых правонарушений. И все-таки, участники признали, что применение этих санкций будет оставаться ограниченным до тех пор, пока на рынке будет ощущаться серьезный недостаток подготовленных профессионалов.

### **3. Последующие шаги**

В течение последующих 24-30 месяцев, Евразийский круглый стол по корпоративному управлению будет и далее помогать избранным странам формировать положения общественной политики, используя Принципы корпоративного управления ОЭСР в качестве концептуальной основы.

Участники согласились провести следующее заседание круглого стола в Киеве, Украине весной 2002. Это заседание рассмотрит права акционеров на территории региона и определит приоритетные направления для их улучшения.

Более того, участники обсудили разработку обзора, анализирующего и сравнивающего прогресс в развитии корпоративного управления в регионах, который составляет главный выходной документ процесса проведения Евразийских круглых столов. Основываясь на исходных данных каждой конкретной страны и используя Принципы Корпоративного Управления ОЭСР как стандарт, это обзорное будет в частности сравнивать законодательные базы, политики внедрения, учреждения и корпоративные практики в регионе, и может включать рекомендации ко всему региону. Обсуждения за круглым столом, а также международный и местный опыт будут весьма полезными для данного обзора. Секретариат ОЭСР составит список главных участников круглого стола, которые будут принимать активное участие в разработке и мониторинге данного обзора.

Участники круглого стола также приветствуют инициативу по созданию специального веб-сайта, через который будет оглашаться и распространяться важная базовая информация. На этом сайте могут отражаться и полемики/дебаты, таким образом веб-сайт станет региональным центром деятельности по корпоративному управлению.