



Третье заседание Евразийского круглого стола по вопросам корпоративного управления

Президент-отель “Киевский”
Киев, Украина
17-18 апреля 2002 г.

*ПРАВА АКЦИОНЕРОВ, РАВНОПРАВНОЕ ОТНОШЕНИЕ И
РОЛЬ ГОСУДАРСТВА*



Итоги

принимающие стороны

Государственная комиссия по ценным бумагам
и фондовому рынку Украины
Фонд государственного имущества Украины
ПФТС

При содействии

Правительства Японии



Всемирный
форум по
вопросам
корпоративного
управления

Итоги

Третье заседание Евразийского Круглого стола по вопросам корпоративного управления Киев, Украина 17-18 апреля 2002

Вступление

Третье заседание Евразийского Круглого стола по вопросам корпоративного управления состоялось в Киеве 17-18 апреля 2002 года. Заседание проводилось Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку, Фондом государственного имущества и Первой фондовой торговой системой (ПФТС) Украины. Круглый стол был организован при поддержке Международной финансовой корпорации (МФК), Мирового банка, Всемирного форума по вопросам корпоративного управления ОЭСР (ВФКУ) и правительства Японии.

На заседание собралось около 130 представителей 18 стран Евразии (Армения, Азербайджан, Грузия, Казахстан, Киргизская республика, Молдова, Монголия и Украина), ОЭСР (Бельгия, Канада, Япония, Италия, Испания, Швеция, Великобритания и США), а также представители международных организаций (Мировой банк, МФК, Тасис, ВФКУ).

Среди участников были государственные служащие и представители соответствующих министерств, Органов, регулирующих деятельность фондового рынка, представители бирж, юристы – специалисты в вопросах корпоративного управления – и другие лица, профессионально занимающиеся этим видом деятельности, а также инвесторы и представители корпоративного сектора Евразии (См. Список участников).

Заседание открывал министр экономики Украины Александр Шлапак. Он подчеркнул, что корпоративное управление постепенно становится одним из приоритетных направлений реформ в Украине, что официально было признано недавно вышедшим Указом Президента Украины «О мероприятиях по развитию корпоративного управления в акционерных обществах». С этой точки зрения, Третье заседание Круглого стола по вопросам корпоративного управления имеет огромное значение для Украины. Широкие слои общественности с интересом ожидают, какое именно воздействие на развитие корпоративного управления в Украине окажет Круглый стол. Украинское правительство принимает меры по расширению рамок корпоративного управления и дорабатывает существующее законодательство. Уже подготовлены проекты поправок к Закону о корпоратизации, законопроект об управлении государственными активами, а также к проекту Закона об акционерном обществе, созданного на основе «Принципов корпоративного управления ОЭСР», некоторые из них представлены на рассмотрение Парламента.

В своем приветственном выступлении представители партнерских организаций, при поддержке которых проводился Круглый стол, подчеркнули, что перемены не происходят за один день, и выразили надежду на то, что диалог по вопросам корпоративного управления будет продолжаться во всем регионе и материализуется в конкретной стране и/или региональной программе на 2003 год и далее. Они также отметили, что недавние события в корпоративной жизни подтверждают глобальное значение должной практики корпоративного управления. Так, встреча оказалась одинаково важной для участников как из стран Евразии, так и из стран ОЭСР, в которых существуют другие, но не менее важные проблемы корпоративного развития. Сегодня инвесторы во всем мире ожидают реальных действий, направленных на повышение

подотчетности руководства и членов правления, защиту прав акционеров и заинтересованных сторон, а также улучшение корпоративной прозрачности и порядка раскрытия информации.

Вопросы, которые выносились на обсуждение в ходе Круглого стола, касались основных проблем корпоративного управления, защиты прав акционеров и равноправного отношения. Повестка дня заседаний (прилагается) состоял из пяти частей, посвященных таким темам:

- (1) Отношение к акционерам и доступ к капиталу;
- (2) Государство как акционер;
- (3) Волеизъявление акционеров;
- (4) Защита прав мелких акционеров; и
- (5) Информированность акционеров и средства судебной защиты.

Участники согласились, что эти темы имеют особенное значение для программы реформ корпоративного управления в их странах. Действительно, значительные реформы акционерного законодательства в настоящий момент осуществляются в Украине и Казахстане, в то время, как Азербайджан, Киргизстан и Грузия еще только признают необходимость дальнейшего пересмотра существующего законодательства. Участники Круглого стола пришли к выводу о том, что исполнение существующих норм, правил и законодательных актов также является серьезной и достаточно распространенной проблемой в этих странах, требующей пристального внимания и конкретного действия со стороны правительств, и является объектом технической помощи.

Все эти вопросы вызвали живейшую дискуссию и дали участникам возможность с иной точки зрения взглянуть на основные проблемы корпоративного управления, которые в будущем будут формировать основные тенденции развития корпоративного управления в Евразии. Далее приводятся главные выводы, к которым пришли участники в ходе выступлений, обсуждений и общей дискуссии.

Отношение к акционерам и доступ к капиталу

- Вопрос защиты прав акционеров и равноправного отношения к ним тесно связан с расширением доступа к капиталу. Постоянная необходимость в привлечении акционерного капитала для финансирования корпоративного развития является одним из самых мощных стимулов постоянного совершенствования культуры отношений с акционерами и практики корпоративного управления в целом. Возможность использования альтернативных источников дешевого капитала и преобладание теневой экономики до настоящего времени мешали развитию рыночных стимулов введения должной практики в странах Евразии. Высшим должностным лицам, которые определяют политический курс той или иной страны, необходимо сосредоточиться на разработке конкретных мероприятий по выведению экономики из тени, сужению пространства между частным и государственным секторами и усилению рыночной дисциплины путем сокращения и повышения адресности субсидий, программ льготного финансирования и государственных заказов.
- Существование ликвидных и эффективно работающих рынков капитала само по себе является стимулом совершенствования практики обращения с акционерами, которой должны следовать те корпорации, которые желают иметь доступ к этому альтернативному источнику финансирования. Однако в странах Евразии с переходной экономикой фондовые рынки еще плохо развиты и не играют значительной роли в финансировании корпоративного сектора. Программы приватизации, в основном базирующиеся на

традиционных подходах (например, программа массовой приватизации), не принесли ожидаемых результатов в плане рыночного развития. Приватизационные фонды и другие рыночные посредники не оправдали себя как действенные участники новообразованного первичного рынка.

- Акционерные рынки в странах Евразии могут становиться основными источниками долгосрочного корпоративного финансирования, при условии наличия в стране надежной законодательной базы и четкой государственной политики их развития. Представители регулирующих органов в регионе выразили мнение о том, что в будущем международные финансовые институты и двусторонние доноры будут способны играть более значительную роль в поддержании такой политики. Пенсионная реформа, которая должна произойти одновременно с разработкой и созданием новых ликвидных финансовых инструментов, также может иметь свое значение в этом отношении.
- Правительства играют важную роль в улучшении корпоратив

пор является крупнейшим акционером в большинстве этих стран, и поэтому очень важно четко определить его роль. Например, в Украине государство владеет приблизительно 46 процентами активов и контролирует свыше трети акционерных обществ. Как было показано на примере АО «Укрнафта» и обсуждения его среди участников, государство плохо справляется с ролью ответственного собственника, и над решением этой проблемы необходимо серьезно работать.

- Опыт стран-членов ОЭСР, в которых государство сохранило значительные доли в самых различных компаниях, коммунальных предприятиях и в сфере инфраструктуры, может быть использован в странах Евразии. Министерство экономики Швеции очень активно разрабатывает и внедряет политику по укреплению роли государства как акционера. Повышение рыночной стоимости акций признано наиважнейшей целью управления государственными долями в Швеции. Для обеспечения соблюдения акционерными обществами этой цели и ее основополагающих принципов прозрачности и сосредоточения на основном направлении деятельности, правительство Швеции отделило регуляторную политику от выполнения функций собственника/акционера, решив привлечь к этой деятельности специалистов с опытом работы в сфере реструктуризации хозяйственной деятельности и корпоративных финансов. В Швеции широко используются такие важные методы создания стоимости, как рационализация бизнеса, акционирование коммунальных предприятий и реструктуризация активов. Обнародование финансовых и других результатов, а также предоставление периодических отчетов считаются важными составляющими этого процесса. Повышение эффективности совета директоров, в состав которого входит государство вместе с независимыми директорами и представителями частного сектора, также является существенным компонентом шведской государственной политики.
- В принципе, к государственным компаниям, по крайней мере, конкурентоспособным, должны применяться те же правила управления, что и ко всем остальным компаниям. На самом деле государство, владеющее значительной долей в какой-либо компании, оказывается в намного более сложном положении, по сравнению с частным акционером, владеющим контрольным пакетом акций. Как в странах ОЭСР, так и в евразийском регионе, трудно достичь должного уровня управления государственными активами, т.е. такого, которое осуществляется как бы «на расстоянии», ориентированного на получение прибыли. Государство-акционер зачастую преследует противоречивые цели, и в евразийском контексте, где рыночные институты и частный сектор еще развиваются, достичь этого даже сложнее. Именно поэтому возникло ощущение того, что эту тему необходимо развить в рамках Круглого стола.
- В то же время, невмешательство государственных органов в текущую деятельность компаний и обеспечение прозрачности соответствующих государственных решений, вместе с усилением рыночного стимулирования, дисциплины и макроэкономической стабильности будет в значительной степени способствовать созданию стоимости в государственном секторе. Кроме этого, стоит использовать такие традиционные методы ведения бизнеса, как формирование независимых советов директоров, призванных действовать в интересах компании, четкое определение роли директоров, представляющих интересы государства, назначение директоров на основе их способностей, а не политических связей, формирование комиссий совета, установление специальных правил поведения в ситуациях, в которых возникает конфликт интересов,

введение специального порядка отчетности за какие-либо общественные услуги, которые предоставляет компания, если она занимается таким видом деятельности и т.д.

Волеизъявление акционеров

- Общее собрание акционеров имеет огромное значение для обеспечения участия акционеров в управлении делами компании и предоставлении акционерам информации об основных изменениях в компании. Для того чтобы общее собрание действительно стало эффективным инструментом корпоративного управления, в компании должна установиться соответствующая культура отношения к акционерам, а для этого требуется много времени. На самом деле подавляющее большинство индивидуальных акционеров в странах Евразии возникло в результате программ массовой приватизации, в ходе квазибесплатного выпуска акций за достаточно короткий период времени. Именно поэтому повышение уровня информированности акционеров об их правах имеет большое значение для эффективного и грамотного волеизъявления акционеров. Государственная комиссия по ценным бумагам и бизнес-ассоциация должны сделать свой вклад в этот процесс.
- С юридической точки зрения, необходимо более четко определить понятие волеизъявления акционеров. Формально все страны данного региона провозглашают право акционеров принимать участие и голосовать на общем собрании; однако национальные правовые системы отличаются друг от друга в плане установления минимальных требований по созыву и организации собраний. В ходе Круглого стола обсуждались проблемы, которые требуют решения. Например, в Украине – это длительность собраний, порядок уведомления и доступ к реестрам. Прозвучало также мнение о том, что независимость регистраторов является еще одной проблемой, которая мешает общему собранию акционеров стать действительно эффективным инструментом управления.
- Регулирующие органы могут играть значительную роль во внесении своевременных изменений в действующее законодательство. В Киргизской республике Государственная комиссия по ценным бумагам разработала и приняла положение о порядке проведения общего собрания в акционерных обществах, которое среди прочего регулирует порядок подготовки собраний, составления повестки дня, порядок внесения акционерами своих вопросов в повестку дня и проведения внеочередных собраний.
- Государственная комиссия по ценным бумагам должна контролировать выполнение процедур, регулирующих волеизъявление акционеров. Как в Украине, так и в Казахстане случаи несоблюдения законодательства крайне распространены и чаще всего касаются нарушения порядка уведомления о проведении собраний, голосования по доверенности, недостатка информации о вопросах, стоящих на повестке дня, грядущих изменений в акционерном капитале, независимости регистраторов и т.д. Кроме усиления роли комиссий по ценным бумагам, необходимо обратить внимание на расширение возможностей судов выносить компетентное решение по таким делам. Профессиональная подготовка юристов, судей, специализация судей и публикация выводов и решений суда – все это называли участники среди тех мер, которые необходимо предпринять в будущем для обеспечения способности судебной системы исполнять свои обязанности по улучшению корпоративного управления.

Защита прав мелких акционеров

- Чтобы улучшить инвестиционный климат в Евразии, политикам необходимо сосредоточиться на создании надежной системы защиты инвесторов от злоупотреблений или присвоения средств корпорации директорами, членами правления или контролирующими акционерами. В большинстве стран региона национальные законы, регулирующие права акционеров, требуют более четкого определения, а также внедрения адекватных механизмов правоприменения и средств защиты от злоупотреблений. Более того, необходимо обеспечить равноправное отношение к акционерам, в том числе к мелким и иностранным. Равноправное отношение, не мешающее органам управления компании принимать необходимые решения, требует соблюдения определенного баланса между защитой мелких и крупных акционеров.
- По мнению инвесторов, операции со связанными между собой сторонами, нарушающие права инвесторов, и изъятие активов при помощи операций в собственных интересах являются наиболее серьезными и распространенными видами нарушений прав акционеров в странах Евразии. Контролирующие стороны (крупные акционеры и члены органов управления) очень часто пользуются такими видами операций, чтобы выжать из компании как можно больше пользы за счет мелких акционеров. Такие бизнес-методы могут иметь очень серьезные последствия, как следует из примера «Эрмитаж Кепитал Менеджмент». При определенных обстоятельствах аудиторы могут даже способствовать нарушениям, поэтому необходимо определить и ввести эффективные методы борьбы с мошенническим, небрежным и неосторожным аудитом, а также положения, запрещающие сторонам, предоставляющим акционерным обществам неаудиторские услуги, проводить аудит.
- Участники активно обсуждали возможные пути предотвращения операций в собственных интересах, которые нарушают права акционеров. Было рассмотрено два основных подхода, первый из которых основан на детализированном регулировании, а второй – на принципах, например, на фидуциарной обязанности. В большинстве евразийских стран законодательная и регуляторная база имеют много недостатков в этом отношении, в том числе отсутствие четкого и/или применимого определения операций со связанными между собой сторонами, твердого порядка применения санкций, исчерпывающих положений, касающихся раскрытия информации о существовании конфликта интересов, и операций со связанными между собой сторонами. Второй подход создает необходимость в проведении соответствующего обучения всех сторон, как со стороны государства, так и со стороны частного сектора. Было предложено несколько возможных вариантов урегулирования определенных конфликтов интересов между крупными и мелкими акционерами, среди которых можно выделить такие, как выход из общества, поглощение и вытеснение.
- В ходе Круглого стола было выражено мнение о том, что, поскольку евразийские страны не желают или неспособны защищать права мелких акционеров, необходимо ввести в действие адекватные механизмы выкупа пакетов акций, которыми владеют мелкие акционеры, и изъятия акций соответствующих компаний из биржевого оборота. Однако с точки зрения экономического развития, для предприятия важнее иметь единого

руководителя/владельца, заинтересованного в развитии своего бизнеса, чем структуру капитала, которая теоретически могла бы способствовать привлечению акционерного капитала от многочисленных, географически рассредоточенных инвесторов.

Осведомленность акционеров и средства судебной защиты

- По мнению участников, некоторыми своими изъянами корпоративная среда в странах Евразии обязана программам массовой приватизации. В этих странах появилось огромное количество акционеров, которые не до конца понимали сущность своего нового положения и не знали, какие именно права они отныне имеют. Помимо отсутствия акционерной культуры, мелкие акционеры часто утрачивают интерес к более активному участию в корпоративном управлении из-за того, что владеют слишком мелкими пакетами акций. Поэтому необходимо осуществлять образовательные программы с целью повышения уровня осведомленности огромного числа акционеров в странах евразийского региона в вопросах корпоративного управления. Новые институциональные инвесторы, в том числе иностранные, также должны иметь стимул формулировать и разглашать свою акционерную политику.
- Судебная система в регионе еще не накопила достаточного потенциала для эффективного судопроизводства по делам акционерных обществ. Процедура урегулирования и исполнения судебных решений по делам, связанным с коммерческими спорами, фактически является неэффективной. Специализированные суды создаются очень медленно и только в некоторых странах. Высшим должностным лицам необходимо признать и решить проблему укрепления судебной системы. Обучение юристов и судей, установление адекватной системы оплаты труда судей и судейских работников, опубликование выводов и решений суда – это только некоторые из первоочередных мероприятий, которые необходимо провести. Арбитражные механизмы и коллективные иски, которые позволяют значительно сократить судебные издержки акционеров, предъявляемые акционерными ассоциациями или иными коллективными органами, могут служить альтернативными средствами судебной защиты, которые тоже должны быть продуманы.
- На заседании, кроме этого, рассматривалась роль бирж и регулирующих органов по ценным бумагам в предотвращении и наказании за злоупотребления и мошенничество. Большинство стран региона испытывают трудности с административным правоприменением в таких случаях. Регулирующим органам не хватает полномочий, ресурсов, а иногда и необходимых знаний, чтобы должным образом выполнять свои функции. Недостаточный уровень прозрачности решений, отчетности и независимости также мешает регуливающим органам должным образом делать свое дело. Простор для разработки частных инициатив, например, кодексов наилучшей практики, которые могут применяться наряду с законодательными и регуляторными положениями, достаточно широк. Биржи также должны активнее способствовать повышению целостности рынка и стандартов корпоративного управления.

Планы на будущее

Следующее заседание Евразийского Круглого стола по корпоративному управлению состоится весной 2003 года. Его темой станет роль советов директоров и заинтересованных лиц. Учитывая интерес, который представляют и другие важные вопросы (правоприменение и роль государства в управлении и контроле за использованием государственных активов), было предложено обсудить эти темы на специальных сессиях Круглого стола. Представители Киргизстана предложили провести следующее заседание Круглого стола в Бишкеке, и участники согласились с таким предложением.

Участники выразились за подготовку обзора действующих законодательных положений об акционерных обществах и практики корпоративного управления в регионе и подчеркнули, что в обзоре должны быть очерчены приоритетные направления реформ. Все согласились с тем, что это достаточно трудная задача, и ее успех зависит от работы каждой отдельной страны, а также поддержки стран-партнеров.

По окончании участники и партнеры подчеркнули важность Круглого стола как главного инструмента определения ключевых направлений реформы корпоративного управления, требующих донорской поддержки. Кроме этого, они поддержали предложение составить индивидуальные программы корпоративного управления для каждой отдельной страны.