



Третє засідання Євразійського круглого столу з питань корпоративного управління

Президент-готель “Київський”

Київ, Україна

17-18 квітня 2002 року

*ПРАВА АКЦІОНЕРІВ, РІВНОПРАВНЕ СТАВЛЕННЯ І
РОЛЬ ДЕРЖАВИ*



Підсумки

проводять

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України

Фонд державного майна України

ПФТС

за підтримки

Уряду Японії



Всесвітній
форум з
питань
корпоративного
управління

Підсумки

Третє засідання Євразійського Круглого столу з питань корпоративного управління Київ, Україна 17-18 квітня 2002

Вступ

Третє засідання Євразійського Круглого столу з питань корпоративного управління відбулося у Києві 17-18 квітня 2002. Засідання проводила Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Фонд державного майна і Перша фондова торгівельна система (ПФТС) України. Круглий стіл був організований за підтримки Міжнародної фінансової корпорації (МФК), Світового банку, Всесвітнього форуму з питань корпоративного управління ОЕСР (ВФКУ) і уряду Японії.

На засіданні зібрались приблизно 130 представників 18 країн Євразії (Вірменія, Азербайджан, Грузія, Казахстан, Киргизька республіка, Молдова, Монголія і Україна), ОЕСР (Бельгія, Канада, Японія, Італія, Іспанія, Швеція, Великобританія і США), а також представники міжнародних організацій (Світовий банк, МФК, Тасіс, ВФКУ).

Серед учасників були державні службовці та представники відповідних міністерств, органів, що регулюють діяльність фондового ринку, представники бірж, юристи – експерти з питань корпоративного управління – та інші особи, які професійно займаються цим видом діяльності, а також інвестори і представники корпоративного сектору Євразії (див. Список учасників).

Засідання відкрив міністр економіки України Олександр Шлапак. Він підкреслив, що корпоративне управління перетворюється на один з пріоритетних напрямків реформ в Україні, що було визнано у нещодавно виданому Указі Президента України “Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах”. З цієї точки зору, Третє засідання Євразійського Круглого столу з питань корпоративного управління має величезне значення для України. Широкі верстви громадськості з інтересом очікують, які саме результати Круглий стіл матиме для розвитку корпоративного управління в Україні. Український уряд здійснює заходів для розширення рамок корпоративного управління і переглядає чинні законодавчі акти. Вже підготовлено проекти поправок до Закону про корпоратизацію, законопроекту про управління державними активами, а також до проекту Закону про акціонерне товариство, розробленого на основі “Принципів корпоративного управління ОЕСР”, деякі з них внесено на розгляд Парламенту.

У своєму привітанні представники партнерських організацій, за підтримки яких проводився Євразійський Круглий стіл, підкреслили, що зміни не відбуваються за один день, і висловили сподівання на те, що діалог з питань корпоративного розвитку продовжуватиметься у всьому регіоні та матеріалізується у конкретній країні та/або регіональній програмі у 2003 році та надалі. Вони також зазначили, що нещодавні події у світі корпоративного життя підтверджують глобальне значення належної практики корпоративного управління. Так, зустріч виявилася однаково важливою для учасників як з країн Євразії, так і з країн ОЕСР, в яких існують інші, але не менш важливі проблеми

корпоративного розвитку. Сьогодні інвестори у цілому світі очікують реальних дій, спрямованих на підвищення звітності керівництва і членів правління, захист прав акціонерів і зацікавлених осіб, а також покращення корпоративної прозорості та порядку розкриття інформації.

Питання, які виносилися на обговорення під час Круглого столу, стосувалися головних проблем корпоративного управління, захисту прав акціонерів і рівноправного ставлення. Порядок денний засідань (додається) складався з п'яти частин, присвячених таким темам:

- (1) Ставлення до акціонерів і доступ до капіталу;
- (2) Держава як акціонер;
- (3) Волевиявлення акціонерів;
- (4) Захист прав дрібних акціонерів, і
- (5) Поінформованість акціонерів і засоби судового захисту.

Учасники погодилися, що ці теми мають особливе значення для програм реформ корпоративного управління в їхніх країнах. Дійсно, значні реформи акціонерного законодавства зараз проходять в Україні та Казахстані, у той час, як Азербайджан, Киргизстан і Грузія визнають необхідність у подальшому перегляді чинного законодавства. Учасники Круглого столу надійшли висновку, що застосування чинних норм, правил і законодавчих актів також є важливою і досить поширеною проблемою у цих країнах, яка потребує особливої уваги і дій з боку урядів, а також є об'єктом технічної допомоги.

Всі ці питання викликали жваву дискусію і надали учасникам змогу з нової точки зору подивитися на основні проблеми корпоративного управління, які у майбутньому формуватимуть головні тенденції розвитку корпоративного управління в Євразії. Нижче наводяться основні висновки, яких надійшли учасники під час виступів, обговорень і загальної дискусії:

Ставлення до акціонерів і доступ до капіталу

- Питання захисту прав акціонерів і рівноправного ставлення до них тісно пов'язане з розширенням доступу до капіталу. Постійна потреба у залученні акціонерного капіталу з метою фінансування корпоративного розвитку є одним з найсильніших стимулів постійного удосконалення культури стосунків з акціонерами і практики корпоративного управління взагалі. Можливість використання альтернативних джерел дешевого капіталу та перевага тіньової економіки до цього часу заважали розвитку ринкових стимулів запровадження належної практики у країнах Євразії. Урядовцям, які визначають політичний курс тієї чи іншої країни, необхідно зосередитися на розробці конкретних заходів, спрямованих на виведення економіки з тіні, звуження простору між приватним та державним секторами і посилення ринкової дисципліни шляхом скорочення і підвищення адресності субсидій, програм пільгового фінансування і державних замовлень.
- Існування ліквідних і налагоджених ринків капіталу само по собі є стимулом удосконалення практики поведінки з акціонерами, якої повинні дотримуватися ті корпорації, які бажають мати доступ до цього альтернативного джерела фінансування. Проте, у країнах Євразії з перехідною економікою фондові ринки ще погано розвинені та не відіграють значної ролі у фінансуванні корпоративного

сектору. Програми приватизації, в основному побудовані на традиційних підходах (наприклад, програма масової приватизації), не принесли очікуваних результатів у плані ринкового розвитку. Приватизаційні фонди та інші ринкові посередники не виправдали себе як дійові учасники новоствореного первинного ринку.

- Акціонерні ринки в країнах Євразії можуть перетворюватися на основні джерела довгострокового корпоративного фінансування, за умови створення надійної законодавчої бази та чіткої державної політики щодо їхнього розвитку. Представники регулюючих органів у регіоні висловили думку, що у майбутньому міжнародні фінансові інститути і двосторонні донори будуть здатні відігравати більш значну роль у підтримванні такої політики. Пенсійна реформа, яка має відбутися одночасно з розробкою і створенням нових ліквідних фінансових інструментів, також може мати своє значення у цьому відношенні.
- Уряди відіграють важливу роль у вдосконаленні корпоративного управління. Вони покликані створити всебічну законодавчу структуру, на якій можна буде побудувати ефективні положення, правила і кодекси поведінки. Акціонерне законодавство є одним з стовпів ефективного управління. Євразійські країни відстають від решти країн з перехідною економікою у плані реформ акціонерного законодавства, і багато з них зараз розглядають можливості доопрацювання чинних законодавчих положень. Зокрема, на Круглому столі пролунала рекомендація Україні та Казахстану прискорити прийняття акціонерного законодавства, для того щоб забезпечити корпоративний сектор зрозумілим і сучасним законодавством, необхідним для його функціонування.
- Водночас, необхідно скористатися цією нагодою, щоб усунути недоліки чинного законодавства та забезпечити закріплення фундаментальних понять і положень для запобігання порушенням прав акціонерів. Для України, наприклад, питаннями, які потребують першочергової уваги, є: заборона операцій між пов'язаними сторонами, реалізація переважних прав акціонерів з метою запобігання розмиванню акцій, запровадження кумулятивного голосування і положень, які забороняють операції, пов'язані з конфліктом інтересів, вдосконалення положень, які стосуються акціонерних зборів (наприклад, щодо повідомлення про проведення зборів).
- Чинні законодавчі акти щодо захисту прав акціонерів і рівноправного ставлення до всіх акціонерів, в тому числі дрібних та іноземних, необхідно належним чином застосовувати, для того щоб корпорації не втрачали довіру інвесторів. Уряди повинні надати регулюючим органам повноваження щодо застосування чинних законодавчих положень і забезпечити наявність адекватних засобів судового захисту.

Держава як акціонер

- Загально відомим є той факт, що приватна власність має величезне значення і прямо пов'язана з успішністю діяльності компанії. По завершенні реалізації широкомасштабних приватизаційних програм в Євразії, обсяг державних активів у регіоні значно скоротився. Однак, держава досі є найбільшим акціонером у більшості цих країн, і тому дуже важливо чітко визначити її роль. Наприклад, в Україні держава володіє приблизно 46 відсотками активів і контролює більш ніж третину акціонерних товариств. Як впливає з прикладу АТ “Укрнафта” і загальної дискусії, держава

погано справляється з роллю відповідального власника, і тут є величезний простір для вдосконалення.

- Досвід країн-членів ОЕСР, у яких держава зберегла значні частки у різноманітних компаніях, комунальних підприємствах та у галузі інфраструктури, може бути відтворений у країнах Євразії. Міністерство економіки Швеції дуже активно розробляє і реалізує політику, спрямовану на посилення ролі держави як акціонера. Підвищення ринкової вартості акцій визнано найважливішою метою управління державними частками у Швеції. Для забезпечення діяльності акціонерних товариств у відповідності до цієї мети та її основоположних принципів прозорості і зосередження на основному напрямку діяльності, уряд Швеції відокремив регулятивну політику від виконання функцій власника/акціонера, вирішивши залучити для цього фахівців з досвідом роботи у галузі реструктуризації господарської діяльності та корпоративних фінансів. В Швеції використовуються такі важливі методи створення вартості, як раціоналізація бізнесу, акціонування комунальних підприємств і реструктуризація активів. Розкриття фінансових та інших результатів, а також періодичне звітування вважаються важливими складовими цього процесу. Підвищення ефективності ради директорів, до складу якої входить держава разом з незалежними директорами і представниками приватного сектору, також є істотним компонентом шведської державної політики.
- У принципі, до державних компаній, принаймні конкурентноспроможних, повинні застосовуватися ті ж самі правила управління, як і до будь-яких інших компаній. Насправді, держава, яка володіє великою часткою у будь-якій компанії, опиняється у набагато більш складному становищі у порівнянні з приватним акціонером, який володіє контрольним пакетом акцій. Як у країнах ОЕСР, так і в євразійському регіоні важко досягти належного рівня управління державними активами, тобто такого, яке здійснюється начебто “на відстані”, орієнтованого на отримання прибутку. Держава-акціонер інколи переслідує суперечливі цілі, і в євразійському контексті, де ринкові інститути і приватний сектор ще розвиваються, досягти цього навіть складніше. Тому виникло відчуття того, що цю тему необхідно розвинути в рамках Круглого столу.
- Проте, невтручання державних органів у поточну діяльність компаній і забезпечення прозорості відповідних державних рішень, разом з підвищенням ринкового стимулювання, дисципліни та макроекономічної стабільності, значно сприятиме створенню вартості у державному секторі. Також варто використовувати такі традиційні методи ведення бізнесу, як формування незалежних рад директорів, покликаних діяти в інтересах компанії, чітке визначення ролі директорів, які представляють інтереси держави, призначення директорів на основі їхніх здібностей, а не політичних зв'язків, формування комітетів ради, встановлення спеціальних правил поведінки в ситуаціях, коли виникає конфлікт інтересів, спеціальний порядок звітування за будь-які громадські послуги, що надає компанія, якщо вона займається таким видом діяльності тощо.

Волевиявлення акціонерів

- Загальні збори акціонерів мають велике значення для забезпечення участі акціонерів в управлінні справами компанії та надання акціонерам інформації про основні зміни в компанії. Для того щоб загальні збори перетворилися на дійсно ефективний інструмент корпоративного управління, в компанії має встановитися належна культура ставлення до акціонерів, а це займає багато часу. Насправді, переважна більшість індивідуальних акціонерів у країнах Євразії виникла внаслідок програм масової приватизації, під час квазібезкоштовного випуску акцій протягом досить короткого періоду часу. Саме тому підвищення обізнаності акціонерів щодо їхніх прав має величезне значення для ефективного і поінформованого волевиявлення акціонерів. Держкомісія з цінних паперів, асоціації акціонерів і бізнес-асоціації повинні зробити свій внесок у цей процес.
- З юридичної точки зору, необхідно чіткіше визначити поняття волевиявлення акціонерів. Формально всі країни регіону проголошують право акціонерів брати участь і голосувати на загальних зборах; проте, національні системи права відрізняються між собою у плані встановлення мінімальних вимог щодо скликання і проведення загальних зборів. Під час Круглого столу обговорювалися деякі проблеми, які потребують вирішення. Наприклад, в Україні це включає тривалість засідань, порядок повідомлення і доступ до реєстрів. Пролунала також думка про те, що незалежність реєстраторів є ще одною проблемою, яка перешкоджає загальним зборам стати дійсно ефективними.
- Регулюючі органи можуть відігравати значну роль у вчасному вдосконаленні чинного законодавства. У Киргизькій республіці Державна комісія з цінних паперів розробила і ухвалила положення про проведення загальних зборів у акціонерних компаніях, яке регулює між іншим порядок підготовки зборів, складання порядку денного, внесення дрібними акціонерами до порядку денного тих питань, які вони хочуть обговорити, та порядок проведення позачергових зборів.
- Державна комісія з цінних паперів повинна контролювати виконання процедур, що регулюють волевиявлення акціонерів. Як в Україні, так і у Киргизстані випадки недотримання законодавства дуже поширені і частіше за все стосуються порушень порядку повідомлення про скликання зборів, голосування за довіреністю, недостатньої інформації щодо питань, внесених до порядку денного, майбутніх змін в акціонерному капіталі, незалежності реєстраторів тощо. Окрім посилення ролі комісії з цінних паперів, також дуже важливо збільшити спроможність судів виносити компетентне рішення у таких справах. Професійна підготовка юристів, суддів, спеціалізація суддів і публікація висновків та рішень суду згадувалися серед тих кроків, які необхідно здійснити у майбутньому для забезпечення здатності судової системи виконувати свої обов'язки щодо покращення корпоративного управління.

Захист прав дрібних акціонерів

- Для того щоб покращити інвестиційний клімат у Євразії, урядовцям необхідно зосередитись на створенні надійної системи захисту інвесторів від зловживань або

- привласнення коштів корпорації директорами, членами правління або контролюючими акціонерами. У більшості країн регіону національні закони, які регулюють права акціонерів, потребують більш чіткого визначення, а також запровадження адекватних механізмів правозастосування і засобів захисту від правопорушень. Більш того, необхідно забезпечити рівноправне ставлення до акціонерів, в тому числі до дрібних та іноземних. Рівноправне ставлення, яке не перешкоджає органам управління компанії у прийнятті необхідних рішень, вимагає встановлення певного балансу між захистом дрібних та великих акціонерів.
- На погляд інвесторів, операції з пов'язаними сторонами, які порушують їхні права, та вилучення активів внаслідок операцій у власних інтересах є найбільш серйозними та найбільш поширеними видами порушень прав акціонерів у країнах Євразії. Контролюючі сторони (великі акціонери і члени органів управління) дуже часто користуються такими видами операцій, щоб видавити з компанії якомога більше вигоди за рахунок дрібних акціонерів. Такі методи ведення бізнесу можуть мати дуже серйозні наслідки, як це було показано на прикладі компанії “Ермітаж Кепітал Менеджмент”. За певних обставин аудиторі можуть сприяти порушенням; тому, необхідно визначити і запровадити ефективні методи боротьби з обманним, недбалим і необачним аудитом, а також положення, які забороняють сторонам, що надають акціонерним товариствам не аудиторські послуги, проводити аудит.
- Учасники активно обговорювали можливі шляхи запобігання операціям у власних інтересах, які порушують права акціонерів. Було розглянуто два основні підходи, перший з яких побудований на деталізованому регулюванні, а другий – на принципах, наприклад, на фідучіарному обов'язку. У більшості євразійських країн законодавча та регулятивна база мають багато недоліків у цьому відношенні, в тому числі відсутність чіткого та/або придатного для застосування визначення операцій з пов'язаними сторонами, твердого порядку накладення санкцій, вичерпних положень щодо розкриття інформації про конфлікт інтересів, що виникає, та операцій з пов'язаними сторонами. Другий підхід створює потребу у проведенні належного навчання всіх сторін, як з боку держави, так і з боку приватного сектору. Було запропоновано декілька можливих варіантів урегулювання певних конфліктів інтересів між великими та дрібними акціонерами, серед яких можна назвати вихід з товариства, поглинання і витискання.
- Під час Круглого столу була висловлена думка про те, що, оскільки євразійські країни не бажають або не спроможні захищати права дрібних акціонерів, необхідно встановити належні механізми щодо викупу пакетів акцій, якими володіють дрібні акціонери, і вилучення акцій відповідних компаній з біржового обігу. Проте, з точки зору економічного розвитку, для підприємства важливіше мати єдиного керівника/власника, зацікавленого у розвитку свого бізнесу, ніж структуру капіталу, яка теоретично могла б сприяти залученню акціонерного капіталу з численних, географічно розосереджених інвесторів.

Поінформованість акціонерів і засоби судового захисту

- На думку учасників, певні вади середовища корпоративного управління у країнах Євразії виникли внаслідок програм масової приватизації. У цих країнах виникла велика кількість акціонерів, які не до кінця розуміли сутність свого нового становища і не знали, які саме права вони відтепер мають. Окрім відсутності акціонерної культури, дрібні акціонери часто втрачають зацікавленість у більш активній участі у корпоративному управлінні через те, що володіють занадто маленькими пакетами акцій. Тому, необхідно здійснювати освітні програми з метою підвищення рівня поінформованості величезної кількості акціонерів у країнах євразійського регіону про питання корпоративного управління. Нові інституційні інвестори, в тому числі іноземні, також повинні мати стимул формулювати і розголошувати свою політику власників акцій.
- Судова система у регіоні ще не накопичила достатнього потенціалу для ефективного судочинства у справах акціонерних товариств. Процедура урегулювання і виконання судових рішень у справах, пов'язаних з комерційними спорами, є фактично неефективною. Спеціалізовані суди створюються дуже повільно і тільки у декілька країнах. Вищим посадовим особам необхідно визнати і вирішити проблему посилення судової системи. Навчання юристів і суддів, встановлення адекватної системи стимулювання праці суддів і працівників судів, публікування висновків та рішень суду – це тільки декілька першочергових заходів, які потребують негайного здійснення. Арбітражні механізми і колективні позови, які значно знижують судові витрати акціонерів, за поданням акціонерних асоціацій або інших колективних органів можуть бути альтернативними засобами судового захисту, які теж потребують розроблення.
- На засіданні також розглядалася роль бірж і регулюючих органів з цінних паперів у запобіганні та покаранні зловживань і шахрайства. У більшості країн регіону існують проблеми щодо адміністративного правозастосування у таких випадках. Регулюючим органам не вистачає повноважень, ресурсів, а інколи і необхідних знань, щоб належним чином виконувати свій обов'язок. Недостатній рівень прозорості рішень, звітності і незалежності також перешкоджає регулюючим органам виконувати свою роботу. Простір для розробки приватних ініціатив, наприклад, кодексів найкращої практики, які можуть застосовуватися на додаток до законодавчої та регулятивної бази, є досить широким. Біржі також мають активніше сприяти підвищенню цілісності ринку і стандартів корпоративного управління.

Плани на майбутнє

Наступне засідання Євразійського Круглого столу відбудеться навесні 2003 року. Його темою стане роль рад директорів і зацікавлених осіб. Зважаючи на інтерес, який становлять інші важливі питання, такі, як правозастосування і роль держави в управлінні та контролі за використанням державних активів, було запропоновано обговорити ці теми на спеціальних сесіях Круглого столу. Представники Киргизстану запропонували провести наступне засідання у Бішкеку, і учасники погодились з цим.

Учасники висловились за підготовку огляду існуючих акціонерних законодавств і практики корпоративного управління у регіоні і підкреслили, що в огляді мають бути окреслені

пріоритетні напрямки реформи. Всі погодилися з тим, що це завдання є досить складним, і його успіх залежить від роботи кожної окремої країни, а також підтримки країн-партнерів.

На закінчення учасники і партнери підкреслили важливість Круглого столу як головного інструменту визначення ключових напрямків реформи корпоративного управління, які вимагають донорської підтримки. Вони також підтримали ідею розробки індивідуальних програм корпоративного управління для кожної конкретної країни.