



**МОСКОВСКАЯ  
БИРЖА**



**КРУГЛЫЙ СТОЛ ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ ОЭСР-Россия**

МАТЕРИАЛЫ ВСТРЕЧИ  
22-23 ОКТЯБРЯ 2013 ГОДА  
МАРРИОТ ГРАНДЪ-ОТЕЛЬ, МОСКВА, РФ

# КРУГЛЫЙ СТОЛ 2013 - КРАТКИЙ ОТЧЕТ

Партнер



Спонсор



## СОДЕРЖАНИЕ

1. КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ .....	4
2. ВСТУПИТЕЛЬНОЕ СЛОВО .....	6
2.1. Владимир Гусаков, Московская Биржа .....	6
2.2. Сума Чакрабарти, ЕБРР .....	6
2.3. Марчелло Бьянки, Председатель Комитета ОЭСР по корпоративному управлению .....	7
2.4. Сергей Швецов, Служба Банка России по финансовым рынкам .....	7
2.5. Елена Курицына, Служба Банка России по финансовым рынкам .....	7
2.6. Александр Афанасьев, Московская Биржа .....	8
3. СЕССИЯ 1: ОСНОВНЫЕ ПРОБЛЕМЫ, СВЯЗАННЫЕ С СОБЛЮДЕНИЕМ, МОНИТОРИНГОМ И ПРИМЕНЕНИЕМ КОДЕКСОВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ .....	9
3.1. Участники .....	9
3.2. Материалы .....	9
3.3. Краткое описание вопросов и обсуждений .....	9
4. СЕКЦИОННЫЕ ЗАСЕДАНИЯ И ПРИНЯТИЕ РЕКОМЕНДАЦИЙ .....	17
4.1. Заседание А: Взгляд эмитентов .....	17
4.2. Заседание В: Взгляд инвесторов .....	20
4.3. Заседание С: Взгляд регуляторных и надзорных органов .....	23
5. СЕССИЯ 2: ВЗАИМОСВЯЗЬ МЕЖДУ НОВЫМ КОДЕКСОМ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ И НОВЫМИ ТРЕБОВАНИЯМИ ЛИСТИНГА .....	26
5.1. Участники .....	26
5.2. Материалы .....	26
5.3. Краткое описание вопросов и обсуждений .....	26
6. ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНОЕ СЛОВО .....	30
6.1. Владимир Гусаков, Московская Биржа .....	30
6.2. Каролин Эрвин, ОЭСР .....	30
ПРИЛОЖЕНИЕ 1: БИОГРАФИИ ДОКЛАДЧИКОВ .....	32
ПРИЛОЖЕНИЕ 2: РЕКОМЕНДАЦИИ КРУГЛОГО СТОЛА 2013 ГОДА .....	42
ПРИЛОЖЕНИЕ 3: МАТЕРИАЛЫ .....	44

## **КРАТКИЙ ОТЧЕТ О КРУГЛОМ СТОЛЕ ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ ОЭСР – РОССИЯ, 22-23 ОКТЯБРЯ 2013 ГОДА**

Ноябрь 2013 года

Целью настоящего отчета является краткое изложение содержания и результатов Круглого стола, проведенного 22-23 октября 2013 года в Москве. На заседании обсуждались следующие три основные темы: i) основные проблемы, связанные с соблюдением, мониторингом и применением кодексов корпоративного управления (международный опыт); ii) рекомендации по эффективному применению и обеспечению исполнения нового российского Кодекса корпоративного управления, и iii) взаимосвязь между новым Кодексом и новыми требованиями листинга. В рамках Круглого стола в ходе пленарного заседания 23 октября 2013 года квалифицированным большинством голосов было принято тринадцать рекомендаций.

Дополнительную информацию и все материалы заседания можно найти по ссылке [www.oecd.org/daf/corporateaffairs/russia](http://www.oecd.org/daf/corporateaffairs/russia) или обратившись к Анастасии Коссов ([anastasia.kossov@oecd.org](mailto:anastasia.kossov@oecd.org)) или Гектору Леуэде ([hector.lehuede@oecd.org](mailto:hector.lehuede@oecd.org)).

## 1. КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ

1. Круглый стол по корпоративному управлению ОЭСР-Россия представляет собой долгосрочное обязательство с участием широкого круга российских и иностранных участников, экспертных групп, ассоциаций, фирм и участников рынка с намерением усовершенствовать систему корпоративного управления в России. Среди различных органов и организаций поддержку Круглому столу оказывают, в частности, Рабочая группа по созданию международного финансового центра в Российской Федерации, Минэкономразвития России и Банк России.

2. В течение 2013 года работа Круглого стола была тесно связана с инициативой по обновлению российского Кодекса корпоративного поведения 2002 года. 15 мая 2013 года в рамках Круглого стола был проведен Технический семинар для обсуждения и комментирования текста проекта Кодекса. На заседании Круглого стола, состоявшемся 22-23 октября в Москве, был продолжен диалог, в рамках которого были обсуждены следующие вопросы: i) первая Сессия была посвящена международному опыту в решении основных проблем, связанных с соблюдением, мониторингом и применением кодексов корпоративного управления; ii) затем, в рамках трех параллельных секционных заседаний, которые соответственно представляли интересы эмитентов, инвесторов и регуляторов, было выработано несколько рекомендаций по эффективному применению и обеспечению исполнения российского Кодекса корпоративного управления; iii) наконец, в ходе второго дня обсуждались вопросы взаимосвязи между новым Кодексом и новыми требованиями листинга.

3. Вопросы были освещены высокопоставленными докладчиками из России и из-за рубежа (Великобритании, Германии, Нидерландов, Бельгии, Италии, Франции, Испании, Швеции и Финляндии). Участникам был предоставлен ряд вспомогательных материалов для поддержания обсуждений. Заседание было открыто Александром Афанасьевым и Владимиром Гусаковым (Председателем Правления Московской Биржи и Управляющим директором по взаимодействию с органами власти соответственно), Сэром Сума Чакрабарти (Президентом ЕБРР), Марчелло Бьянки (Председателем Комитета ОЭСР по корпоративному управлению), Сергеем Швецовым (Первым заместителем Председателя Банка России – руководителем Службы Банка России по финансовым рынкам) и Еленой Курицыной (заместителем руководителя Службы Банка России по финансовым рынкам). С заключительным словом выступили Владимир Гусаков и Каролин Эрвин, Директор Департамента ОЭСР по финансам и предпринимательству.

4. В ходе трех параллельных секционных заседаний прошли оживленные и плодотворные дебаты, результатом которых стали конкретные рекомендации. Данные рекомендации были представлены на голосование, тринадцать из которых были приняты в надежде, что в дальнейшем они станут для регуляторных органов, Московской Биржи, эмитентов, инвесторов и иных заинтересованных лиц руководством по усовершенствованию эффективного соблюдения, мониторинга и применения нового Кодекса корпоративного управления.

5. В Круглом столе приняли участие многочисленные участники из России и из-за рубежа, включая представителей эмитентов, инвесторов, регуляторных органов, органов государственной власти, экспертов и иных участников, имеющих отношение к сфере корпоративного управления в России, в общем, и к применению нового российского Кодекса корпоративного управления, в частности. На протяжении всего заседания участники могли принять активное участие в обсуждении и проявили особую заинтересованность к проводимой дискуссии. Заседание Круглого стола было организовано совместно ОЭСР и Московской Биржей в партнерстве с ЕБРР и при спонсорской поддержке КПМГ.

## **2. ВСТУПИТЕЛЬНОЕ СЛОВО**

### **2.1. Владимир Гусаков, Московская Биржа**

6. Г-н Гусаков открыл Круглый стол, подчеркнув, что это уже четвертое по счету заседание Круглого стола по корпоративному управлению ОЭСР-Россия. Он пояснил, что в 2012 году на Круглом столе обсуждались различные ключевые вопросы корпоративного управления в России, а его работа в 2013 году была полностью посвящена новому российскому Кодексу корпоративного управления.

7. Круглый стол, организованный ОЭСР и Московской Биржей, работает над укреплением политики и практики корпоративного управления в России, а также расширением международного понимания российской системы и практики корпоративного управления. В этой связи г-н Гусаков также оценил важный вклад в обновление Кодекса со стороны ОЭСР и ЕБРР.

8. Также г-н Гусаков подчеркнул, что Московская Биржа взяла курс на реформу корпоративного управления и ее реализацию. С 2013 года Биржа сама стала публичной компанией, и в этом качестве она постоянно стремится соответствовать наивысшим стандартам корпоративного управления.

### **2.2. Сума Чакрабартти, ЕБРР**

9. Сума Чакрабартти отметил тесное взаимодействие ЕБРР и России и обязательство по стимулированию необходимых реформ в компаниях и различных секторах экономики. В частности, Сума Чакрабартти подчеркнул свою особую заинтересованность в сфере корпоративного управления. ЕБРР, являясь активным инвестором, вкладывающим средства в российскую экономику, заботится о надлежащем корпоративном управлении, прозрачности и защите прав акционеров, по этой причине корпоративное управление является важным компонентом комплексной экспертизы ЕБРР. ЕБРР рад сотрудничеству с российскими государственными органами, а также с ОЭСР и Московской Биржей над усовершенствованием корпоративного управления в России.

10. Надлежащее корпоративное управление может повысить стоимость компании для инвесторов. В этом отношении новый Кодекс корпоративного управления может сыграть важную роль в продвижении России перед инвесторами. Г-н Чакрабартти также указал, что вопросы соблюдения, мониторинга и применения Кодекса корпоративного управления будут основополагающими для успеха Кодекса. Наконец, он подчеркнул, что если Кодекс будет носить добровольный характер, то будут заниженные ожидания в отношении его потенциального воздействия, в то время как подход, основанный на принципе «соблюдай или объясняй», позволит повысить ожидания в отношении качества раскрываемой информации и содержательности объяснений, представляемых в случае несоблюдения установленных Кодексом положений.

### ***2.3. Марчелло Бьянки, Председатель Комитета ОЭСР по корпоративному управлению***

11. Г-н Бьянки отметил, что сегодня все страны-члены ОЭСР приняли кодексы корпоративного управления, при этом все эти кодексы отличаются друг от друга. В связи с этим ОЭСР понимает, что применение кодексов требует адаптации к определенным юридическим, экономическим и культурным обстоятельствам. С начала 1990-х годов в мире был накоплен значительный опыт в отношении соблюдения, мониторинга и применения кодексов корпоративного управления. С того момента увидели свет уже две редакции Принципов ОЭСР, и в настоящее время ОЭСР начинает очередной процесс обновления Принципов. Россия должна воспользоваться всеми этими накопленными знаниями.

12. Г-н Бьянки подчеркнул, что ОЭСР будет рада поделиться этими знаниями и опытом своих стран-членов, но при этом отметил, что окончательный успех Кодекса будет во многом зависеть от воли участников российского рынка. Эффективное соблюдение, мониторинг и применение Кодекса корпоративного управления потребуют местных профессиональных знаний, решительности, заинтересованности и амбиций. В свою очередь данные усилия, скорее всего, будут вознаграждены более качественным функционированием рынка капитала, более высокой стоимостью акций и более низкой премией за риск, что поможет финансированию модернизации российской экономики. Он подчеркнул, что Россия должна самостоятельно решить, двигаться ли ей навстречу глобальным стандартам. Он также пояснил, что Комитет ОЭСР по корпоративному управлению отвечает за оценку структуры корпоративного управления в Российской Федерации в рамках текущего процесса присоединения России к ОЭСР. В этой связи Комитет приветствует обновление Кодекса корпоративного управления и стимулирует государственные органы к проведению ключевых реформ.

### ***2.4. Сергей Швецов, Служба Банка России по финансовым рынкам***

13. От имени Банка России г-н Швецов поблагодарил г-на Чакрабартти, г-на Бьянки, г-на Гусакова за участие представленных ими организаций в работе над новым Кодексом корпоративного управления, а также высоко оценил вклад Елены Курицыной.

14. Он также особо отметил центральную роль советов директоров в корпоративном управлении. Он описал ключевую роль, которую занимают советы директоров в новом Кодексе корпоративного управления и подчеркнул то, что они будут крайне важными для реализации положений Кодекса. В то время как текст Кодекса может рассматриваться в качестве полноценного инструмента, ключевую роль будет играть его эффективное применение. Поэтому Банк России, являясь консолидированным регулятором рынка, приветствует возможность получить совет и проникнуть в сущность вопроса с помощью международных и российских экспертов в рамках Круглого стола по корпоративному управлению ОЭСР-Россия 2013 года.

### ***2.5. Елена Курицына, Служба Банка России по финансовым рынкам***

15. Г-жа Курицына поблагодарила Московскую Биржу, ОЭСР и ЕБРР за их поддержку в подготовке нового российского Кодекса корпоративного управления, а также за комментарии, которые помогли повысить качество текста. Г-жа Курицына указала на то, что для целей надлежащего применения Кодекса важно, чтобы его текст был четко структурирован, а компании ясно представляли себе, каким образом должно осуществляться применение Кодекса. Г-жа Курицына подчеркнула, что данный вопрос

был выдвинут практически всеми международными экспертами Технического семинара, организованного в рамках Круглого стола по корпоративному управлению ОЭСР-Россия в мае 2013 г., и иными специалистами. В этой связи были предприняты важные меры по усовершенствованию структуры Кодекса корпоративного управления. По этой причине, как объяснила г-жа Курицына, по состоянию на октябрь 2013 года текст Кодекса пока еще окончательно не оформлен.

16. Г-жа Курицына сообщила, что Кодекс корпоративного управления будет содержать основные принципы, которые будут детализированы в рекомендациях к основным принципам. Данные рекомендации в свою очередь будут более подробно проработаны и разъяснены в комментариях к рекомендациям. Таким образом, ожидается, что не только вопросы применения Кодекса корпоративного управления станут более понятными для компаний, но также будет проще адаптировать применение Кодекса к компаниям разного размера и типа.

17. Г-жа Курицына подчеркнула, что помимо процесса разработки текста Кодекса, который уже практически завершен, ключевым моментом будет применение Кодекса как заслуживающего доверия инструмента корпоративного управления. В этом отношении важную роль будут играть компании, инвесторы и регуляторные органы. В заключение г-жа Курицына подчеркнула, что Кодекс корпоративного управления станет живым инструментом, который поможет повысить оценку эмитентов. Поэтому роль Московской Биржи в стимулировании применения надлежащего корпоративного управления будет крайне важной в течение всего процесса взаимодействия с эмитентами.

## **2.6. Александр Афанасьев, Московская Биржа**

18. Г-н Афанасьев согласился с г-жой Курицыной, что Московская Биржа действительно продолжит играть ведущую роль в усовершенствовании корпоративного управления в российских компаниях, что в свою очередь должно помочь повысить их стоимость. Он также пояснил, что Россия по-прежнему отстает в отношении стандартов корпоративного управления по сравнению с рядом аналогичных стран с развивающейся экономикой. Причины этого связаны в основном с вопросами эффективного соблюдения, мониторинга и применения Кодекса корпоративного управления. В частности, многое еще предстоит сделать в сфере защиты прав миноритарных акционеров.

19. Согласно г-ну Афанасьеву новый Кодекс корпоративного управления будет важным документом, а его успех будет предопределен его применением. Листинг на Московской Бирже будет связан с проводимым усовершенствованием практики корпоративного управления. Он также объявил, что возможно введение специального премиального сегмента для компаний, которые соответствуют самым высоким стандартам корпоративного управления.



### **3. СЕССИЯ 1: ОСНОВНЫЕ ПРОБЛЕМЫ, СВЯЗАННЫЕ С СОБЛЮДЕНИЕМ, МОНИТОРИНГОМ И ПРИМЕНЕНИЕМ КОДЕКСОВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ**

#### **3.1. Участники**

- Эдди Ваимерш, Европейский институт корпоративного управления
- Анастасия Коссов, ОЭСР
- Роджер Баркер, Британский Институт директоров
- Марчелло Бьянки, Национальная комиссия по компаниям и биржам Италии (CONSOB)
- Жан Пьеро Чинья, ЕБРР
- Крис Ходж, Британский Совет по финансовой отчетности
- Стилпон Нестор, Nestor Advisors

*Модератор:* Олег Вьюгин, Председатель Совета директоров, МДМ Банк

#### **3.2. Материалы**

- Кодекс корпоративного управления
- Европейские Кодексы корпоративного управления и их эффективность, Эдди Ваимерш (2012 год) [версия на английском языке](#) / [версия на русском языке](#)
- Могут ли кодексы корпоративного управления быть эффективными в странах с развивающейся экономикой? – Примеры из Турции, Индии и Колумбии, Анастасия Коссов (2013 год) [версия на английском языке](#) / [версия на русском языке](#)
- Соблюдай или объясняй – 20-я годовщина Кодекса корпоративного управления Великобритании, Британский Совет по финансовой отчетности (2012 год) [версия на английском языке](#)
- Роль бирж в корпоративном управлении, Алиса Кольдерцова и Ханс Кристиансен (2008 год) [версия на английском языке](#) / [версия на русском языке](#)

#### **3.3. Краткое описание вопросов и обсуждений**

20. Эффективная имплементация, мониторинг и применение являются ключевыми вопросами для обеспечения работы кодексов корпоративного управления, поскольку они определяют их репутацию как инструментов, которые могут стимулировать поведенческие изменения. Важность эффективного надзора и применения для надежного корпоративного управления нашла отражение в Принципах корпоративного управления ОЭСР (Принцип I. Б.), а также была подчеркнута в отчете ОЭСР 2009 года «Корпоративное управление: уроки, извлеченные из финансового кризиса». Когда кодексы используются в качестве национального стандарта или в качестве прямого заменителя правовых или регуляторных положений, доверие рынка требует четкого определения их статуса в отношении сферы действия, применения, соблюдения и санкций.

21. **Г-н Вьюгин** представил участников сессии, подчеркнув их обширный опыт в сфере корпоративного управления, и обозначил структуру дебатов. Данная сессия была посвящена обсуждению международного опыта и лучших практик, касающихся эффективного соблюдения, мониторинга и применения кодексов корпоративного управления.

22. **Г-н Ваимерш** начал свое выступление, подчеркнув, что вопросы соблюдения, мониторинга и применения кодексов представляют собой основу корпоративного управления. В Европе данные вопросы повсеместно анализировались и обсуждались в последние годы. На сегодняшний день кодексы корпоративного управления есть во всех европейских странах. Все эти кодексы построены на принципе «соблюдай или объясняй», а применение их положений носит в основном добровольный характер. Все эти кодексы также основаны на принципе саморегулирования, хотя возможны нюансы, поскольку степень участия государства может быть различным.

23. В отношении вопросов мониторинга г-н Ваимерш объяснил, что между европейскими странами по-прежнему сохраняются различия. Широко используется внешний мониторинг, который может осуществляться органом, отвечающим за кодекс корпоративного управления, или активными инвесторами. Однако инвесторы обычно сфокусированы на отдельных вопросах, а не на кодексе в целом. В целом, деятельность по мониторингу показывает, что соблюдение зачастую представляет собой формальное упражнение по заполнению анкеты, а также что все еще есть возможность для улучшения качества и содержания объяснений, которые предоставляются в случае несоблюдения положений кодексов. Португалия и Испания являют собой интересные примеры, когда комиссии по фондовым биржам осуществляют мониторинг и обеспечивают соблюдение своих кодексов корпоративного управления для подтверждения качества информации, предоставляемой отдельными компаниями. В дальнейшем данные регуляторы применяют метод «назови и пристыди» к компаниям с ненадлежащей практикой, т.е. данные регуляторы публикуют наименования компаний и недочеты, выявленные в их отчетах, а также на веб-сайтах. Напротив, Совет по финансовой отчетности Великобритании не отчитывается о соблюдении требований кодекса отдельными компаниями, а дает обобщенные результаты. Во Франции комиссия по мониторингу за соблюдением французского Кодекса корпоративного управления была создана в июне 2013 года. Согласно г-ну Ваимершу может оказаться полезным наличие экспертной группы «мудрецов», которая взаимодействовала бы с компаниями по вопросам, касающимся соблюдения кодекса корпоративного управления. Такие саморегулируемые органы могут на надлежащем уровне осуществлять деятельность по внешнему мониторингу и разрабатывать меры по обеспечению соблюдения установленных требований, такие как, например, метод «назови и пристыди».

24. В заключение г-н Ваимерш сказал, что кодексы корпоративного управления должны продолжать базироваться на принципе саморегулирования, по крайней мере, так обстоят дела в Европе. В то же время внешний мониторинг играет важную роль вдобавок к внутреннему мониторингу. Он подчеркнул, что корпоративное управление в целом представляет собой скорее путешествие, а не конечный пункт назначения. Существенный прогресс был достигнут с 1992 года и Кодекса Кэдбери, но по-прежнему многое еще предстоит сделать.

25. **Г-жа Коссов** подчеркнула, что анализ трех практических примеров, описанных в ее работе (вспомогательные материалы), свидетельствует о том, что подход к кодексам корпоративного управления без учета индивидуальных особенностей невозможен, и что

это не просто вопрос копирования моделей кодексов из развитых стран в страны с развивающейся экономикой. Однако г-жа Коссов пояснила, что эти три практических примера также свидетельствуют о том, что существует несколько общих факторов, которые могут оказать положительное влияние на эффективность кодексов корпоративного управления в странах с развивающейся экономикой. Г-жа Коссов последовательно представила пять таких факторов.

26. Первый фактор – это «четкая и реалистичная цель». Согласно г-же Коссов, чтобы обеспечить эффективность кодекса корпоративного управления, необходимо четко определить цели, которые планируется достичь с помощью такого кодекса, при этом эти цели также должны быть реалистичными с учетом особенностей конкретной страны. Г-жа Коссов рассказала, как в турецком и колумбийском кодексах были прописаны четкие и реалистичные цели, в то время как в индийском кодексе они отсутствовали. Во-вторых, г-жа Коссов утверждала, что государственно-частный диалог играет важную роль для обеспечения эффективности кодекса корпоративного управления. При этом государственные органы, отвечающие за кодекс, должны не только вовлекать ассоциации частного сектора, фондовые биржи и иные организации в процесс разработки кодекса, но они также должны вовлекать их в продвижение соблюдения кодекса. Г-жа Коссов пояснила, что в Турции и Колумбии государственно-частный диалог был значимым, а ассоциации и фондовые биржи активно продвигали соблюдение кодекса. В Индии диалог носил более ограниченный характер и был хуже скоординирован.

27. Третий фактор заключается в том, что должен быть четкий лидер, обладающий необходимыми ресурсами. Орган, отвечающий за кодекс корпоративного управления, должен взять на себя лидирующую роль и ответственность за кодекс и создать центральный орган, к которому можно будет обращаться с вопросами по поводу кодекса. У данного органа также должны быть надлежащие людские и финансовые ресурсы, относящиеся к принятию, мониторингу и применению кодекса. Г-жа Коссов рассказала о ведущей роли Совета по рынку ценных бумаг Турции и Финансового управления Колумбии (Суперфинансьера). Затем г-жа Коссов объяснила, как регуляторные конфликты и пересечение сфер компетенции оказывают негативное влияние на эффективность индийского кодекса. Наконец, г-жа Коссов рассказала о четвертом и пятом факторах, которые оказывают положительное воздействие на эффективность кодексов корпоративного управления в странах с развивающейся экономикой и которые касаются процедуры мониторинга. Согласно г-же Коссов необходимо «оптимальное распределение» обязанностей по мониторингу и обеспечению исполнения кодекса корпоративного управления, что означает, что для функционирования подхода «соблюдай или объясняй», необходимо, чтобы институциональные инвесторы хотели осуществлять мониторинг и обеспечивать соблюдение требований, установленных в таких кодексах. Поэтому в отсутствие устойчивой базы институциональных инвесторов регуляторному органу необходимо играть более активную роль в процессе мониторинга и применения кодекса. В отношении пятого фактора анализ практических примеров показал, что отчеты по мониторингу соблюдения кодекса компаниями на рынке являются полезными и могут способствовать эффективности кодексов.

28. В заключение г-жа Коссов отметила, что хотя в проанализированных ею странах используются различные подходы с разной степенью успеха, сам по себе процесс разработки надлежащих кодексов представлял собой ценный образовательный опыт для всех этих стран.

29. После указанных презентаций **г-н Баркер** продолжил обсуждение рассуждая на тему кодексов корпоративного управления и концентрированной собственности. Согласно

г-ну Баркеру кодексы корпоративного управления могут эффективно функционировать в среде с концентрированной собственностью, если есть высокая степень заинтересованности и осведомленности среди вовлеченных лиц на соответствующем рынке. Г-н Баркер подчеркнул, что в обзоре ЕС о применении кодексов корпоративного управления в европейских странах (при этом во многих из них существуют структуры с высокой степенью концентрации собственности) говорилось о том, что не было выявлено существенных различий в применении кодексов между странами с концентрированной собственностью и странами с распыленной собственностью.

30. Как утверждает г-н Баркер, основополагающих причин эффективного функционирования кодексов корпоративного управления в странах с развивающейся экономикой две. Во-первых, компаниям нравится гибкость, предлагаемая такими документами «мягкого права». Во-вторых, кодексы являются центральной отправной точкой для лучших практик, и поэтому компании, применяющие эти кодексы, могут продемонстрировать рынку, что они перенимают передовые практики корпоративного управления. В конечном счете, это может оказать положительное влияние на их репутацию и стоимость акций. Однако существует несколько необходимых условий для функционирования кодексов корпоративного управления в странах с концентрированной собственностью. Среди всех заинтересованных лиц должен существовать скоординированный подход и высокий уровень осведомленности в вопросах корпоративного управления. Также должен существовать высокий уровень заинтересованности со стороны регуляторных и надзорных органов для продвижения соответствующего кодекса корпоративного управления. Более того деловые ассоциации и ассоциации директоров могут играть существенную роль в продвижении кодекса и обучении директоров вопросам, связанных с кодексом. Наконец, г-н Баркер пояснил, что средства массовой информации и общественное мнение могут сыграть важную роль, что означает, что в стране должны постоянно проходить обсуждения вопросов корпоративного управления. Средства массовой информации, конечно же, могут вмешиваться, если практика компаний начинает отклоняться от требований кодекса неприемлемым образом.

31. В заключение г-н Баркер отметил, что в стране с концентрированной собственностью существует возможность иметь в наличии эффективную систему корпоративного управления, центральное место в которой будет отведено кодексу. Тем не менее, пока еще недостаточно полагаться только на взаимодействие между компаниями и акционерами, как это происходит в Великобритании. В странах с концентрированной собственностью более фундаментальную роль играет скоординированный подход между всеми заинтересованными лицами в обществе.

32. **Г-н Нестор** продолжил дискуссию, представив исторический обзор кодексов корпоративного управления и уделив особое внимание комиссиям по корпоративному управлению. Г-н Нестор начал свое выступление пояснив, что корпоративное управление возникло не с принятием Кодекса Кэдбери в 1992 году, оно существовало задолго до этого события и было закреплено в корпоративном законодательстве, с одной стороны, и поддерживалось людьми, отвечающими за руководство компаниями, с другой стороны. Г-н Нестор подчеркнул, что сегодня все еще существует определенное напряжение между сконцентрированными на политике мнениями, которые защищают структуры и политику в сфере корпоративного управления, и мнениями, сконцентрированными на людях, т.е. мнения, подразумевающие, что люди должны свободно управлять своими компаниями. Г-н Нестор пояснил, каким образом Кодекс Кэдбери находился под воздействием корпоративных скандалов в Великобритании, и что таким образом Комитет Кэдбери поднял вопрос о том, что акционеры должны осуществлять более активный мониторинг в

отношении своих компаний. Сначала данные рекомендации представляли собой набор наилучших практик на четырех страницах, которые потом переросли в кодекс на 28 страницах. Вслед за Кодексом Кэдбери в 1999 году были впервые опубликованы Принципы ОЭСР, которые вывели корпоративное управление на международный уровень. Г-н Нестор подчеркнул, что, несмотря на частое непонимание, Принципы ОЭСР никогда не были адресованы компаниям – они были предназначены правительствам и политикам. В течение последнего десятилетия наблюдался ряд изменений в сфере корпоративного управления, особенно в банковском секторе. Корпоративное управление было однозначно признано ключевым элементом в системе банковского надзора. Г-н Нестор подчеркнул, что в настоящее время рейтинговые агентства более детально интегрировали корпоративное управление в свои шаблоны для оценки кредитных рисков. Поэтому сегодня корпоративное управление выходит за пределы фондовых рынков и за пределы вопросов, стоящих перед Комитетом Кэдбери.

33. Г-н Нестор продолжил выступление, подчеркнув, что хороший кодекс должен быть структурирован таким образом, чтобы компании могли с легкостью его применять. Его положения должны быть точными и тщательно проработанными. Г-н Нестор отметил, что в большинстве стран комиссии являются «владельцами» кодексов корпоративного управления. Эти комиссии могут созываться либо государственными органами, например, регуляторными органами, либо частными организациями, например, ассоциациями или биржами, и часто состоят из высокопоставленных лиц, которые принимают активное участие в управлении компанией, т.е. представители компаний или крупных инвесторов, а не ученые и консультанты. Комиссии должны разрабатывать инструменты для измерения степени применения кодекса, опубликовывать ежегодные отчеты по мониторингу рынка в отношении применения кодекса компаниями и, наконец, поддерживать кодекс в актуальном состоянии, внося в него изменения при необходимости.

34. Г-н Ходж выступал следующим и обозначил ключевые элементы жизненного цикла кодексов корпоративного управления. В зависимости от того, в какой фазе находится кодекс, различные заинтересованные лица, такие как комиссии, регуляторные органы, акционеры или иные участники рынка, могут играть различные роли, однако ключевые элементы, по его мнению, включают обозначение четкой цели кодекса, обучение директоров различным вопросам, связанным с кодексом, раскрытие информации и ее подтверждение, применение и пересмотр кодекса.

35. Затем г-н Ходж затронул тему того, что же является надлежащим объяснением в контексте кодексов, основанных на принципе «соблюдай или объясняй». Он указал на то, что надлежащие объяснения должны быть: i) четкими с точки зрения того, что они не только понятны, но также и информативны в отношении тех мер, которые были введены компанией взамен положений кодекса, которые она не соблюдала, и ii) допустимыми, т.е. подход, используемый компанией, должен представлять собой широко применяемую компаниями меру. Г-н Ходж подчеркнул, что в Великобритании именно регуляторный орган оценивает, насколько допустимыми являются объяснения, предоставленные компаниями. Отсутствие четкости по-прежнему является проблемой даже в Великобритании, где подход «соблюдай или объясняй» существует уже на протяжении более 20 лет. Г-н Ходж, который является председателем Европейской сети по кодексам корпоративного управления (ECGCN), также пояснил, что Сетью был выработан ряд критериев для определения допустимости объяснений. Критерии, используемые в Великобритании, включают в себя следующие: 1) компании должны дать объяснения по своим фактическим практикам, если они отличаются от тех, которые рекомендованы Кодексом, и предоставить дополнительные аргументы в пользу того, что данный подход является правильным для компании; 2) компании должны указать, какие дополнительные

риски могут возникнуть в связи с несоблюдением положений Кодекса; 3) если несоблюдение носит временный характер, компании должны указать сроки, в течение которых они ожидают начать соблюдение положений Кодекса.

36. С точки зрения применения Кодекса г-н Ходж пояснил, что Совет по финансовой отчетности в Великобритании может связываться с отдельными компаниями и запрашивать подробные объяснения. В других странах, например, Дании, используется аналогичный подход. Если объяснения остаются неясными, регуляторный орган или организация, отвечающая за листинг, может применить исполнительные меры, такие как наложение штрафа или делистинг. Однако на практике такие санкции никогда не применялись за предоставление неясных объяснений. Данные санкции существуют в качестве опции для регуляторного органа, но обычно в отношении обеспечения исполнения основная надежда возлагается на акционеров.

37. Затем **г-н Чинья** высказался о важной роли инвесторов и их ожиданиях. Он выразил свое опасение, что институциональные инвесторы слишком часто высказывают свои личные мнения, в то время как было бы предпочтительно и более эффективно, если бы они вместе выступили с консолидированными комментариями и замечаниями. Он привел пример Инициативы по корпоративному управлению Института прямого финансирования при ЕБРР, целью которой является повышение уровня осведомленности среди различных заинтересованных лиц относительно надлежащего корпоративного управления. Недавно крупный российский банк выразил заинтересованность в присоединении к данной инициативе. По словам г-на Чинья для стимулирования более качественного применения кодексов корпоративного управления важно, чтобы инвесторы выступали единым фронтом, озвучивая общее мнение.

38. Продолжая тему выступления Стиллсона Нестора, в котором рассказывалось о конфликтах между людьми и структурами в корпоративном управлении, г-н Чинья подчеркнул, что как инвестора его, безусловно, беспокоят оба вопроса, но он предпочитает иметь возможность полагаться на устойчивую структуру, когда он является миноритарным акционером. В этом отношении инвесторы особо ценят полноценное раскрытие информации. Ссылаясь на примеры ряда соседствующих с Россией стран, таких как Казахстан, г-н Чинья подчеркнул, что необходимо использовать скорее качественный, а не количественный подход. В отношении комитетов советов директоров не рекомендуется требовать создания большого количества комитетов, но при этом важно обеспечить, чтобы директора, которые являются и независимыми и компетентными, являлись членами этих комитетов. Он пояснил, что невозможно фактически являться независимым в отсутствие должной компетенции.

39. В заключение г-н Чинья сказал, что применение кодексов корпоративного управления является ключевым элементом, и что необходимо наличие определенного давления со стороны акционеров, а также регуляторных органов. Г-н Чинья добавил, что кодекс корпоративного управления сам по себе не является финальным этапом, но, будучи примененным надлежащим образом, он может стать хорошим первым шагом навстречу более качественному раскрытию информации и усовершенствованному корпоративному управлению.

40. **Г-н Бьянки**, последний выступающий в рамках этой сессии, продолжил рассуждению на тему корпоративного управления в странах с концентрированной структурой собственности, которая обсуждалась ранее г-ном Баркером. Он подчеркнул, что контролирующий акционер может существовать даже в тех случаях, когда ему не

принадлежит контрольный пакет акций, и что механизмы, обеспечивающие контроль, такие как пирамидальные структуры, могут усугублять ситуацию. При наличии контролирующего акционера конфликт интересов присутствует между контролирующим акционером и миноритарными акционерами. По словам г-на Бьянки, это является более сильной формой конфликта по сравнению с конфликтом интересов между менеджментом и акционерами, который можно наблюдать в странах с распыленной структурой собственности. В частности, могут возникать серьезные проблемы со сделками со связанными сторонами и туннелированием<sup>1</sup>. Г-н Бьянки рассказал об итальянском опыте регулирования сделок со связанными сторонами, когда Кодекс корпоративного управления Италии доказал свою неэффективность в регулировании данного вопроса, поскольку уровень соблюдения был низким. Впоследствии в нормативных актах Италии был закреплен более эффективный подход. Однако в других вопросах, включая положения о независимых директорах и определение критериев независимости директоров, Кодекс корпоративного управления оказался важным и достаточно гибким инструментом.

41. Затем г-н Бьянки вернулся к обсуждению пяти критериев эффективности кодексов корпоративного управления, которые были обозначены г-жой Коссов в ее докладе, чтобы оценить эффективность итальянского Кодекса корпоративного управления. Во-первых, г-н Бьянки подчеркнул, что существование четкой и реалистичной цели является основой успеха кодексов и высказал свое опасение, что не совсем ясно, устанавливает ли итальянский Кодекс корпоративного управления минимальные стандарты или отстаивает лучшие практики. Во-вторых, г-н Бьянки отметил, что государственно-частный диалог является ключевым элементом, и что в контексте Италии имел место быть диалог между многочисленными заинтересованными лицами с различными стимулами. В-третьих, он признал, что необходимо наличие центрального лидера в процессе, и что он наблюдал снижение лидирующей роли Фондовой биржи Италии. В-четвертых, г-н Бьянки заявил, что мониторинг играет важную роль в обеспечении эффективности итальянского Кодекса. В-пятых, он подчеркнул важность отчетов по мониторингу соблюдения Кодекса компаниями на рынке в Италии.

42. Затем **г-н Вьюгин** открыл обсуждение с аудиторией, и было задано два вопроса в отношении роли регуляторного органа в мониторинге и обеспечении исполнения положений кодекса корпоративного управления. В этой связи некоторые участники утверждали, что российский Кодекс должен носить исключительно добровольный характер, как по содержанию, так и по раскрытию информации, и поэтому должен использоваться компаниями исключительно в качестве методических рекомендаций. Модератор предложил участникам панельной дискуссии прокомментировать эти вопросы. Выступающие высказались за то, чтобы, с одной стороны, Кодекс не являлся обязательным в отношении соблюдения его положений, но, с другой стороны, регуляторный орган должен обеспечить обязательность применения Кодекса в отношении раскрытия информации о соблюдении компанией положений Кодекса и раскрытия содержания объяснений, предоставляемых компанией в случае несоблюдения Кодекса. Они также подчеркнули, что раскрытие данной информации является важным для обеспечения прозрачности деятельности компаний. Аналогичным образом необходимо обеспечить применение санкций к тем компаниям, которые скрывают информацию о своих практиках корпоративного управления.

---

<sup>1</sup> Англ. термин “tunneling” (дословно «туннелирование») – незаконная деловая практика, при которой мажоритарный акционер или вышестоящая компания-инсайдер перенаправляет активы контролируемой компании или ее будущий бизнес на себя для извлечения личной прибыли.

43. Выступающие также подчеркнули, что инвесторам важно, чтобы у них была возможность полагаться на качественное раскрытие информации. Поэтому, по их мнению, в этом отношении Кодекс не должен носить исключительно добровольный характер. В тех случаях, где работает принцип саморегулирования, отсутствует риск того, что какие-то положения Кодекса станут носить обязательный характер. Они также упомянули, что кодексы корпоративного управления без регуляторной поддержки не могут работать в юрисдикциях, где характерны структуры с контролируемой собственностью. В этой связи говорилось, что характер российского Кодекса корпоративного управления должен зависеть от того, какие цели этот Кодекс должен достичь. Как показывает практика, исключительно добровольные кодексы вряд ли могут быть эффективными инструментами корпоративного управления, особенно в странах с развивающейся экономикой, где уровень осведомленности в сфере корпоративного управления остается низким. Поэтому выступающие пришли к выводу, что в России, как и во многих других странах, необходимо закрепить четкие правила о полноценном раскрытии информации.



#### **4. СЕКЦИОННЫЕ ЗАСЕДАНИЯ И ПРИНЯТИЕ РЕКОМЕНДАЦИЙ**

44. Вторая половина первого дня заседания была посвящена выработке рекомендаций для эффективного применения и обеспечения соблюдения нового российского Кодекса корпоративного управления. Рекомендации были разработаны в ходе трех секционных заседаний и стали отражением i) взгляда эмитентов (Заседание А), ii) взгляда инвесторов (Заседание В) и с) взгляда регуляторных и надзорных органов (Заседание С).

45. Рекомендации указанных трех групп были представлены на рассмотрение пленарного заседания Круглого стола на следующий день. Для этих целей была использована система электронного голосования, которая позволила всем участникам принимать или отклонять рекомендации на конфиденциальной основе. Организаторами было принято решение о наличии квалифицированного большинства в 75% голосов участников, присутствовавших на пленарном заседании, для принятия рекомендаций. Модератором пленарного заседания выступил Александр Чмель из Московской школы управления «СКОЛКОВО»; результаты и предложения, сформированные по итогам секционных заседаний, были представлены модераторами соответствующих секций.

##### **4.1. Заседание А: Взгляд эмитентов**

###### **Участники:**

- Мартина Баркароли Брюле де Варан, Ciments Français
- Эрик Андрио, Мишлен
- Пол Остлинг, Brunswick Rail
- Михаил Кузнецов, ОЖДМ
- Петр Павликов, МТС
- Олег Цветков, Северсталь
- Андрей Жемчугов, ТрансКонтейнер
- Евгений Савицкий, МегаФон

**Модератор:** Александр Иконников, АНД

46. Эмитенты являются ключевым элементом применения любого кодекса. Все начинается с эмитентов, с их подхода и поведения в отношении добровольного соблюдения требований кодекса. На данном заседании обсуждались вопросы применения, мониторинга и обеспечения исполнения нового Кодекса с позиции эмитентов. Заседание, модератором которого выступил г-н Иконников, было сфокусировано на трех основных вопросах, которые легли в основу обсуждения и помогли выработать рекомендации. Во-первых, были рассмотрены факторы, лежащие в основе мотивации эмитентов к соблюдению Кодекса. Во-вторых, были обсуждены роли совета директоров, независимых директоров, секретарей компаний и исполнительных органов управления. В-третьих, участники обсудили, в какой степени российские компании в настоящий момент готовы применять Кодекс. Результатом заседания стали восемь предложенных рекомендаций. Все рекомендации, кроме одной, были одобрены на пленарном заседании.

### **Рекомендации:**

- *Принцип «соблюдай или объясняй» является наиболее подходящим для нового Кодекса, вместе с тем особое внимание должно уделяться качеству самих объяснений.*

Пояснение: Механизм «соблюдай или объясняй» дополнит российскую структуру корпоративного управления, придав ей гибкости. Таким образом, эмитенты смогут следовать лучшим практикам, которые они считают применимыми с учетом размера компании, структуры собственности и иных особенностей. Формальные и пустые объяснения неприемлемы, и мониторинг в отношении их качества необходим.

Итоги голосования: Принято 91,1% от общего числа голосов.

- *У Кодекса должен появиться понятный «владелец», который будет иметь достаточные полномочия, ресурсы и права для осуществления необходимого надзора за применением Кодекса.*

Пояснение: Вне зависимости от того, является ли «владельцем» Кодекса Банк России или иное лицо, наличие понятного «владельца» является важным фактором для применения Кодекса. Ожидается, что «владелец» будет оценивать функционирование Кодекса, анализировать возможные изменения и, возможно, давать методические рекомендации эмитентам и иным участникам рынка в отношении его применения. Это требует наличия полномочий давать указания и применять санкции, а также ресурсов, необходимых для реализации таких мер.

Итоги голосования: Принято 86,9% от общего числа голосов.

- *Должен быть обозначен переходный период, который позволит эмитентам привести в соответствие свою практику корпоративного управления и процессы с целями, обозначенными в требованиях Кодекса. По завершении указанного периода, могут приниматься только содержательные, а не формальные объяснения эмитентов.*

Пояснение: Эмитентам может понадобиться время, чтобы привести свои практики и процессы корпоративного управления в соответствие с положениями Кодекса. В течение переходного периода компании могут давать объяснения, что они не соблюдали Кодекс вследствие необходимости внесения изменений во внутренние процессы и документы. По завершении переходного периода такая практика является неприемлемой. Хотя эмитентам может потребоваться определенное время, чтобы соблюдать все требования Кодекса, необходимо призвать их установить контрольные промежуточные сроки и обозначить приоритетные сферы на последующий год. Они также должны будут отчитываться о выполнении поставленных целей.

Итоги голосования: Принято 88,1% от общего числа голосов.

- *«Владелец» Кодекса должен предложить минимальные требования к отчетности в отношении соблюдения Кодекса для того, чтобы обеспечить необходимый уровень полноты и сопоставимости информации.*

Пояснение: Необходимо наличие общих минимальных требований, которые позволили бы удостовериться в том, что все аспекты Кодекса были надлежащим

образом учтены, соблюдены или в отношении них были даны должные объяснения. Кроме того, наличие подобных общих требований будет способствовать сопоставимости раскрываемой информации. Такой документ может быть принят, например, в форме шаблона отчета, контрольного перечня или обзора.

Итоги голосования: Принято 79,2% от общего числа голосов.

- *«Владелец» Кодекса должен ежегодно публиковать отчет по мониторингу соблюдения Кодекса и должен ввести в практику мониторинг отчетности конкретных компаний в отношении соблюдения Кодекса.*

Пояснение: «Владелец» Кодекса должен собирать, анализировать и раскрывать информацию об исполнении положений Кодекса российскими эмитентами. Данные отчеты должны ранжировать компании в отношении использования лучших практик, поощрять принятые меры, предусматривать стимулы и определять сферы, где отдельные положения требуют пересмотра. В отсутствие мониторинга точность и объем раскрываемой информации могут варьироваться от эмитента к эмитенту. Предположение, что раскрытие информации о соблюдении положений Кодекса отражает реальность, должно проходить регулярные проверки. Сам по себе факт проведения мониторинга, скорее всего, окажет положительное влияние на дисциплину предоставления отчетов эмитентами. В целях упрощения доступа к информации со стороны международных инвесторов, деловых партнеров, журналистов и иных заинтересованных лиц данные отчеты должны также предоставляться на английском языке.

Итоги голосования: Рекомендация была отклонена (получено лишь 70,6% от общего числа голосов).

- *Ассоциации, работающие с частным сектором экономики, должны представить конкретные методические указания по тексту Кодекса своим членам, то есть дать предложения или интерпретацию того, как лучше соответствовать рекомендациям Кодекса.*

Пояснение: Ассоциации должны распространять информацию среди своих членов в отношении отдельных вопросов, касающихся содержания Кодекса, а также в отношении применения, мониторинга или обеспечения соблюдения Кодекса. Указанные ассоциации должны играть важную роль в толковании и обсуждении передовых практик в соответствующих областях со своими членами.

Итоги голосования: Принято 82,9% от общего числа голосов.

- *Совет директоров должен быть вовлечен и нести ответственность за подготовку и утверждение отчёта по соблюдению требований Кодекса.*

Пояснение: Конечная ответственность за качество практики корпоративного управления эмитента лежит на совете директоров. Поэтому совет директоров должен активно участвовать в мониторинге внутренних практик корпоративного управления и формально одобрять отчеты о соблюдении положений Кодекса.

Итоги голосования: Принято 81,9% от общего числа голосов.

- *Московской бирже следует предложить премиальный сегмент листинга для компаний с высоким уровнем соблюдения положений Кодекса.*

Пояснение: Использование опционального сегмента листинга с более строгими требованиями к корпоративному управлению и высоким уровнем соблюдения Кодекса будет способствовать развитию и признанию лучших практик среди публичных компаний и позволит признать и выделить этих эмитентов и их практики корпоративного управления.

Итоги голосования: Принято 75,4% от общего числа голосов.

#### **4.2. Заседание В: Взгляд инвесторов**

##### **Участники:**

- Луиз Хедберг, East Capital
- Жан Пьеро Чинья, ЕБРР
- Герард Ференбах, PGGM Investments
- Давид Шамай, APG Investments
- Миккель Скугард, BlackRock
- Елена Дубовицкая, PwC
- Александр Бранис, Prosperity Capital Management
- Максим Арефьев, Российский фонд прямых инвестиций

**Модератор:** *Карина Литвак, Karina Litvack Advisory Services Ltd.*

47. В материалах, представленных к Техническому семинару в мае 2013 года, международные институциональные инвесторы выразили повышенный интерес к надлежащему применению и обеспечению исполнения нового Кодекса. В рамках заседания российские и международные инвесторы сформулировали конкретные рекомендации для достижения этой цели. Особое внимание в ходе активного обсуждения на этом заседании было уделено важности защиты прав миноритарных акционеров и приоритету содержания над формой. Принятие обновленного Кодекса корпоративного управления было в целом поддержано инвесторами; был обсужден ряд конкретных предложений. В ходе данного заседания было выработано десять рекомендаций, которые были представлены на голосование; половина из них была принята на пленарном заседании.

##### **Рекомендации:**

- *Эмитентам следует соблюдать Кодекс корпоративного управления, уделяя особое внимание ключевым вопросам, в частности, вопросам, связанным с защитой прав миноритарных акционеров, где существуют пробелы в законодательстве и правоприменении.*

Пояснение: Ключевые вопросы, такие как права миноритарных акционеров, регулируются законодательством. Однако поскольку эмитенты соблюдают Кодекс, они должны в первую очередь фокусироваться на положениях, которые играют основную роль для их системы корпоративного управления и которые могут повлиять на

стоимость акций в долгосрочной перспективе, т.е. мерах, которые являются существенными для принятия инвестиционных решений и голосования.

Итоги голосования: Рекомендация была отклонена (получено лишь 74,0% от общего числа голосов).

- *Эмитенты должны представлять качественные и содержательные объяснения посредством стандартного отчета, разработанного регулятором, для того, чтобы предоставить возможность инвесторам (и другим пользователям данной информации) проводить сравнение эмитентов, применяющих Кодекс.*

Пояснение: Общие структуры отчетов способствуют сопоставимости раскрываемой информации. Инвесторы будут рады возможности оценить объяснения, представляемые в отношении соблюдения и несоблюдения положений Кодекса, и сравнить данные о соблюдении положений Кодекса между компаниями и в динамике по времени. Поэтому должно существовать некое методическое руководство для эмитентов, которое обеспечит последовательность их отчетов. В краткосрочной и среднесрочной перспективах для этих целей могут быть использованы шаблоны или обзоры.

Итоги голосования: Рекомендация была отклонена (получено лишь 71,8% от общего числа голосов).

- *Раскрытие информации о соблюдении положений Кодекса должно осуществляться одновременно на русском и английском языках.*

Пояснение: Поскольку инвестиции в России носят все больше и больше международный характер, годовые отчеты, включая отчеты о соблюдении положений Кодекса, должны предоставляться на русском и английском языках. Если у инвесторов будет возможность своевременно знакомиться с информацией, это поможет им быть более активными собственниками, которые осуществляют мониторинг и обеспечивают соблюдение положений Кодекса.

Итоги голосования: Рекомендация была отклонена (получено лишь 61,2% от общего числа голосов).

- *В своих отчетах о соблюдении положений Кодекса эмитенты должны ставить цели и обозначать сферы, в которых они планируют в будущем провести улучшения.*

Пояснение: Хотя эмитентам может потребоваться определенное время, чтобы отвечать всем требованиям Кодекса, необходимо стимулировать их ставить цели и обозначать приоритетные сферы на следующий год и далее. Они также должны будут отчитываться о выполнении таких поставленных целей.

Итоги голосования: Принято 77,0% от общего числа голосов.

- *«Владелец» Кодекса должен быть вовлечен в деятельность по мониторингу с целью обеспечения достоверности и полноты раскрываемой информации.*

Пояснение: «Владелец» Кодекса может ознакомиться с практиками корпоративного управления компаний и заранее связаться с компаниями на предмет получения

пояснений, если раскрытая информация представляется противоречивой, непоследовательной или неполной.

Итоги голосования: Принято 92,5% от общего числа голосов.

- *Отчеты по мониторингу соблюдения Кодекса должны готовиться «владельцем» Кодекса на ежегодной основе для того, чтобы способствовать сравнению компаний, секторов экономики и выявлению достигнутого прогресса за истекший период времени.*

Пояснение: Отчеты по мониторингу, описывающие применение Кодекса российскими эмитентами, будут являться отправной точкой для позиционирования отдельной компании, являющейся объектом инвестирования, и общим обзором российской рыночной практики в целом. Такие отчеты смогут дать картину в процентном отношении по соблюдению отдельных положений Кодекса, раскрыть результаты анализа предоставленных эмитентами объяснений, и, при необходимости, предоставить инвесторам информацию о восприятии рынка, чтобы дать лучшее представление о текущей ситуации.

Итоги голосования: Принято 92,4% от общего числа голосов.

- *«Владелец» Кодекса должен создать консультационный совет для надзора за имплементацией Кодекса, состоящий из эмитентов, независимых долгосрочных инвесторов и других экспертов.*

Пояснение: Хотя «владелец» Кодекса отвечает за процесс мониторинга соблюдения положений Кодекса, финансируя и осуществляя его, он должен создать консультационный совет, состоящий из ключевых игроков рынка, чьи функции будут включать: 1) обеспечение эффективного взаимодействия рынка и регулятора, 2) функционирование в качестве форума для отдельных институциональных организаций, и 3) обеспечение прозрачной связи с рынком. Также данный орган должен рассмотреть вопрос о включении в его состав членов рабочей группы по разработке Кодекса.

Итоги голосования: Принято 78,8% от общего числа голосов.

- *Институциональные инвесторы и управляющие активами рекомендуют компаниям вовлекать свои советы директоров в содержательный диалог с инвесторами, в том числе касательно соблюдения ими Кодекса.*

Пояснение: Институциональные инвесторы ценят более тесные и более открытые отношения с директорами, которые представляют их интересы.

Итоги голосования: Рекомендация была отклонена (получено лишь 68,4% от общего числа голосов).

- *Инвесторы должны раскрывать политику, устанавливающую то, как они будут учитывать соблюдение эмитентами положений Кодекса при принятии своих инвестиционных решений.*

Пояснение: Эффективность Кодекса будет выше, если институциональные инвесторы будут раскрывать информацию о том, каким образом они учитывают положения

Кодекса при принятии ими инвестиционных решений. Если эмитентам известна роль, которую играет соблюдение положений Кодекса в процессе принятия инвесторами решений, то у них будет сильный стимул для соблюдения указанных положений.

Итоги голосования: Рекомендация была отклонена (получено лишь 65,5% от общего числа голосов).

- *Московской Бирже следует создать премиальный сегмент листинга для компаний, стремящихся к большей прозрачности и более высоким стандартам корпоративного управления.*

Пояснение: Специальный премиальный сегмент листинга позволит привлечь компании, которые желают повысить свою оценку посредством содержательного принятия на себя высоких стандартов, предусмотренных Кодексом. В свою очередь инвесторы, в частности международные институциональные инвесторы, заинтересованы в инвестициях в российские компании с надлежащим корпоративным управлением. Однако ключевым фактором успеха специального премиального сегмента является создание механизма независимого третейского суда для рассмотрения возможных нарушений.

Итоги голосования: Принято 86,6% от общего числа голосов.

#### **4.3. Заседание С: Взгляд регуляторных и надзорных органов**

##### **Участники:**

- Павел Филимошин, Банк России
- Анна Василенко, Московская Биржа
- Святослав Абрамов, Минэкономразвития России
- Сузана Толшпанен, NASDAQ OMX
- Марчелло Бьянки, Национальная комиссия по компаниям и биржам Италии (CONSOB)
  - Йохен Бидерманн, эксперт по финансовым рынкам (бывший старший вице-президент Немецкой биржи)
- Крис Ходж, Британский Совет по финансовой отчетности
- Серхио Родригес, Национальная комиссия по рынку ценных бумаг Испании (CNMV)

**Модератор:** Игорь Коротецкий, КПМГ

48. Государственный мониторинг и обеспечение исполнения кодексов играют основополагающую роль, в частности, в тех юрисдикциях, где слабо развиты частный мониторинг и обеспечение исполнения кодексов. Заседание С стало платформой, где регуляторные и надзорные органы смогли обменяться своими мнениями и выработать согласованные рекомендации в ходе живой дискуссии. По итогам данного заседания было выработано семь рекомендаций, которые были представлены на голосование; три из них были приняты на пленарном заседании.

##### **Рекомендации:**

- *Подход "соблюдай или объясняй" может выгодно дополнить существующие нормы "жесткого" регулирования. При этом, в случае несоблюдения эмитентами положений Кодекса, объяснения должны быть содержательными.*

Пояснение: На заседании Круглого стола по корпоративному управлению ОЭСР-Россия в 2012 году участники договорились, что для России подход с использованием «жесткого» регулирования является традиционным способом воздействия на поведение, но при этом данный подход может быть выгодно дополнен элементами «мягкого» регулирования. Действительно, Кодекс, основанный на принципе «соблюдай или объясняй», вполне может быть использован для этих целей, поскольку он не будет придавать обязательный характер лучшим практикам, а предоставит эмитентам гибкость в применении положений, которые к ним применимы, и объяснении причин отклонения от иных установленных в Кодексе требований. Согласно Кодексу, основанному на принципе «соблюдай или объясняй», компаниям предлагается соблюдать установленные требования (см. выше), а в случае если они не могут их соблюдать или решают не соблюдать эти требования, то тогда они обязаны объяснить причины такого несоблюдения. Объяснения должны представлять собой подробные и рациональные обоснования поведения, отличного от ожидаемого в соответствии с Кодексом.

Итоги голосования: Принято 91,4% от общего числа голосов.

- *Банк России должен стать "владельцем" Кодекса и быть модератором дискуссий в сфере корпоративного управления в России. Как владелец Кодекса, Банк России должен регулярно обновлять Кодекс и вовлекать в данный процесс различные заинтересованные стороны, а также давать пояснения по применению Кодекса.*

Пояснение: Наличие явного «владельца» позволит эмитентам и иным участникам рынка обращаться к центральному органу при наличии у них вопросов в отношении применения нового Кодекса и содержания его положений. Будучи «владельцем» Кодекса, Банк России сможет консультировать по существенным вопросам, связанным с толкованием Кодекса, а также инициировать последующие обновления Кодекса. Все заинтересованные лица должны принимать участие в обновлении Кодекса.

Итоги голосования: Рекомендация была отклонена (получено лишь 61,3% от общего числа голосов).

- *Отчет по мониторингу соблюдения Кодекса должен предоставляться на ежегодной основе. Банк России должен быть вовлечен в мониторинг отчетности конкретных компаний в отношении соблюдения Кодекса.*

Пояснение: Необходима подготовка отчетов по мониторингу соблюдения Кодекса компаниями на рынке. Данные отчеты должны ранжировать компании в отношении использования лучших практик, поощрять принятые меры, предусматривать стимулы и определять сферы, где отдельные положения требуют пересмотра. Такие отчеты будут содержать надлежащий обзор ситуации на рынке, а также указывать на уровень соблюдения Кодекса. Таким образом, у Банка России будет прочная основа для планирования дальнейших реформ и обновления Кодекса. Осуществление мониторинга по отдельным компаниям и взаимодействие с эмитентами в случае выявления несоответствий или фактов использования шаблонных формулировок в отчетах станет хорошим стимулом для их исправления, тем самым позволит предоставить рынку более качественную информацию.

Итоги голосования: Рекомендация была отклонена (получено лишь 61,0% от общего числа голосов).



- *Банк России должен разработать минимальные общие требования к предоставлению отчетности о соблюдении Кодекса с целью обеспечения полноты раскрываемой информации и ее сопоставимости.*

Пояснение: Наличие общих требований к отчетности о соблюдении положений Кодекса обеспечит возможность сопоставления раскрываемой информации, а также позволит убедиться, что эмитенты учли все положения Кодекса. Например, такой документ может быть принят в форме шаблона отчета, методических рекомендаций или обзора.

Итоги голосования: Рекомендация была отклонена (получено лишь 65,2% от общего числа голосов).

- *Биржа должна осуществлять тщательный мониторинг соблюдения положений Кодекса, как это предусмотрено правилами листинга.*

Пояснение: Биржа должна действовать жестко и применять высокие стандарты при осуществлении мониторинга соблюдения установленных требований. В то же время, у Биржа должна располагать достаточным штатом сотрудников, чтобы оказывать поддержку эмитентам, если у них возникают вопросы по корпоративному управлению в целом и по соблюдению Кодекса в частности.

Итоги голосования: Принято 82,0% от общего числа голосов.

- *Необходимо ускорить создание опционального премиального сегмента листинга.*

Пояснение: Премиальный сегмент листинга позволит привлечь компании, которые желают повысить свою стоимость посредством содержательного принятия на себя высоких стандартов, предусмотренных Кодексом. В свою очередь инвесторы, в частности международные институциональные инвесторы, заинтересованы в инвестициях в российские компании с надлежащим корпоративным управлением.

Итоги голосования: Рекомендация была отклонена (получено лишь 71,5% от общего числа голосов).

- *Санкции, предусмотренные за предоставление вводящей в заблуждение информации, должны учитывать размер компании и значимость нарушения.*

Пояснение: Необходимо применять взвешенный подход, который учитывает все соответствующие обстоятельства и определяет санкции за раскрытие информации, вводящей в заблуждение.

Итоги голосования: Принято 80,3% от общего числа голосов.

## 5. СЕССИЯ 2: ВЗАИМОСВЯЗЬ МЕЖДУ НОВЫМ КОДЕКСОМ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ И НОВЫМИ ТРЕБОВАНИЯМИ ЛИСТИНГА

### 5.1. Участники

- Сергей Харламов, Банк России
- Екатерина Нагаева, Московская Биржа Денис Спирин, Prosperity Capital Management
- Виктория Семерикова, Росимущество
- Андрей Гайдамака, Лукойл
- Сузанна Толшпанен, NASDAQ OMX
- Йохен Бидерман, Бывший Старший вице-президент Немецкой биржи
- Серхио Родригес, Национальная комиссия по рынку ценных бумаг Испании (CNMV)

**Модератор:** Владимир Гусаков, Московская Биржа

### 5.2. Материалы

- Кодекс корпоративного управления
- Приказ ФСФР России от 30.07.2013 N 13-62/пз-н «О Порядке допуска ценных бумаг к организованным торгам» [версия на английском языке](#) / [версия на русском языке](#)
- Роль бирж в корпоративном управлении, Алиса Кольдерцова и Ханс Кристиансен (2008 год) [версия на английском языке](#) / [версия на русском языке](#)

### 5.3. Краткое описание вопросов и обсуждений

49. Требования листинга в России и многочисленных иных юрисдикциях связаны с кодексами корпоративного управления. Приказ ФСФР России, устанавливающий новые требования листинга, был утвержден летом 2013 года. В то же время, Московская Биржа планирует подготовить новые правила листинга ко второму кварталу 2014 года.

50. **Г-н Гусаков** открыл заседание, подчеркнув, что последующее обсуждение станет первой публичной информацией о том, как регулятор и Московская Биржа видят свой подход к листингу ценных бумаг в России в ближайшее время. На заседании также будут обсуждаться мнения эмитентов, инвесторов и международных экспертов о взаимосвязи новых правил листинга и нового Кодекса.

51. **Г-н Харламов** из Банка России открыл дискуссию. До присоединения Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) к Банку России он отвечал за разработку требований листинга в ФСФР. Г-н Харламов начал свое выступление, отметив, что новые правила листинга позволят Московской Бирже быть еще более эффективной и будут способствовать превращению Москвы в международный финансовый центр. Он подчеркнул, что новые правила листинга представляются менее сложными по сравнению с предыдущими правилами. Количество разделов Списка ценных бумаг было сокращено, а роль Биржи в отношении листинга и делистинга была расширена за счет наделяния Биржи более обширными полномочиями. Новые правила листинга охватывают три сегмента листинга, включая котировальный список первого (высшего) уровня и

котировальный список второго уровня. В то время как требования для включения в котировальный список первого уровня устанавливаются регулятором, требования для включения в котировальный список второго уровня являются более гибкими, поскольку ряд качественных и количественных требований устанавливаются непосредственно Биржей.

52. Г-н Харламов пояснил, что требования листинга включают требования к количеству акций в свободном обращении, сроку существования компании, требования о раскрытии финансовой отчетности, а также требований корпоративного управления. Требования к корпоративному управлению касаются количества независимых директоров, наличия комитета по аудиту, комитетов по номинациям и вознаграждениям, а также наличия корпоративного секретаря. Также совет директоров эмитента должен утвердить документ, регулирующий дивидендную политику, а также политику в области внутреннего аудита. Наконец, эмитент должен соблюдать требования, предъявляемые к созыву и проведению общих собраний акционеров.

53. Затем г-н Харламов подчеркнул, что у Биржи есть полномочия по включению эмитентов в котировальные списки, даже если они не в полном объеме соблюдают требования по корпоративному управлению. Однако это возможно при выполнении определенных условий: эмитент и его ценные бумаги соответствуют иным требованиям листинга и Бирже представлен план мероприятий по устранению эмитентом несоответствия требованиям к корпоративному управлению с указанием срока его реализации. Данный план должен быть согласован с советом директоров и акционером эмитента, владеющим более 50% голосующих акций.

54. **Г-жа Нагаева** одобрила тот факт, что новые правила листинга и новый Кодекс принимаются практически одновременно. Она подчеркнула, что в России требования в сфере корпоративного управления были впервые внесены в правила листинга в 2005 году. С тех пор количество эмитентов увеличилось, а состояние корпоративного управления улучшилось.

55. Г-жа Нагаева представила график внедрения новых правил листинга. Биржа планирует зарегистрировать правила листинга в январе 2014 года и опубликовать их в феврале 2014 года. Во втором квартале 2014 года новые требования листинга должны будут вступить в силу. Она подчеркнула, что эмитентам, включенным в список на дату вступления в силу новых требований листинга, будет предоставлен двухлетний переходный период. Также ожидается, что данный период будет использован для проведения диалога между эмитентами, Биржей и «владельцем» кодекса. Делистинг эмитентов в этот период не планируется (за исключением несоответствия отдельным установленным требованиям), но Биржа будет собирать у эмитентов ежеквартальные отчеты о соблюдении ими новых требований листинга. Биржа планирует использовать свой веб-сайт, когда потребуется «назвать и пристыдить» компании, которые не соблюдают установленные требования. Г-жа Нагаева также отметила, что требования листинга могут быть изменены при необходимости. В течение одного месяца по завершении переходного периода Биржа проведет общую проверку и переведет компании, не соблюдающие установленные требования, в котировальный список второго уровня, либо в некотировальную часть Списка.

56. Г-жа Нагаева отметила, что нет возможности сделать перекрестные ссылки между Кодексом и требованиями листинга по той простой причине, что регуляторный орган принял указанные требования в сентябре 2013 года, когда работа над текстом нового Кодекса еще не была завершена. Поэтому определенные требования в сфере

корпоративного управления подробно прописаны непосредственно в правилах листинга. Тем не менее, содержание и формулировки были заложены в проект текста Кодекса. Она также пояснила, что новые требования листинга предусматривают, что критерии независимости директора определяются Биржей «с учетом наилучших стандартов корпоративного управления». Под последним термином понимается новый Кодекс корпоративного управления, который будет служить эталоном для Биржи.

57. Г-жа Нагаева также одобрила необходимость создания премиального сегмента на Московской Бирже, о чем было четко сказано на заседании Круглого стола. Она подчеркнула, что на сегодняшний день есть уже несколько российских компаний с достойными подражания практиками корпоративного управления, и что премиальный сегмент для таких эмитентов будет надлежащим вознаграждением их усилий, а также принесет пользу эмитентам, инвесторам и российскому финансовому рынку в целом.

58. В качестве следующего докладчика выступил **г-н Спирин**, который отметил, что на бумаге выглядит, что взаимосвязь между новым Кодексом и новыми правилами листинга незначительная. Однако он подчеркнул, что роль Биржи является центральной, и Биржа действительно может эффективно содействовать применению высоких стандартов корпоративного управления, закрепленных в правилах листинга и в Кодексе, а также использовать Кодекс в качестве эталона.

59. Затем г-н Спирин указал, что можно говорить о том, что применительно к роли Биржи может существовать конфликт интересов. С одной стороны, портфельные инвесторы будут ожидать, что Биржа будет прилагать усилия для повышения стандартов корпоративного управления. С другой стороны, некоторые эмитенты могут выразить нежелание следовать определенным лучшим практикам. Г-н Спирин выразил уверенность в том, что Биржа будет прилагать усилия для усовершенствования высоких стандартов корпоративного управления. В этой связи он также одобрил идею создания премиального сегмента.

60. **Г-н Бидерманн** продолжил и отметил, что Россия движется в правильном направлении с принятием нового Кодекса корпоративного управления и новых требований листинга. Он подчеркнул, что, тем не менее, важно учитывать, что роли регуляторного органа и Биржи должны носить координирующий характер, и что взаимодействия между компаниями и инвесторами являются важными для создания устойчивого корпоративного управления. Более того, он также подчеркнул, что любые требования в сфере корпоративного управления остаются гибкими и адаптируются к экономическим реалиям. В этом отношении он отметил, что фондовые биржи, как правило, имеют тенденцию реагировать более оперативно и проявлять больше гибкости по сравнению с регуляторами.

61. **Г-жа Семерикова** заявила, что система понятий и подход Росимущества к организации корпоративного управления в компаниях с государственным участием соответствуют положениям нового Кодекса. Росимущество взяло на себя обязательство по повышению прозрачности компаний с государственным участием, качества и независимости их директоров, а также повышению доходности ряда компаний с государственным участием. Она указала на то, что Росимуществом был предпринят ряд существенных мер по усовершенствованию корпоративного управления в российских компаниях с государственным участием, а также что планируется принять еще ряд дополнительных мер в этом направлении. В заключение г-жа Семерикова высказала мнение, что Кодекс является хорошим инструментом, и что Росимущество в качестве

акционера обязуется обеспечить его эффективное применение в компаниях с государственным участием.

62. Затем **г-н Гайдамака** высказался от имени эмитентов, что они действительно заинтересованы в усовершенствовании корпоративного управления в своих компаниях с целью привлечения крупных долгосрочных инвесторов, как российских, так и международных. По словам г-на Гайдамаки, в России есть достаточный набор правил, но недостаточно крупных долгосрочных инвесторов, которые могли бы извлечь пользу из эффективного применения этих правил. Поэтому г-н Гайдамака считает необходимым, чтобы регуляторный орган способствовал появлению или привлечению таких крупных долгосрочных инвесторов. Он также предложил, чтобы Биржа взяла на себя руководство по стимулированию применения Кодекса, поскольку Биржа сильно заинтересована в развитии российского рынка. Он предупредил, что применение Кодекса может оказаться не всегда простым и беспроблемным. В частности, г-н Гайдамака выразил озабоченность в отношении ограниченного количества директоров, которые являются независимыми и одновременно достаточно компетентны, чтобы надлежащим образом выполнять указанную функцию.

63. **Г-жа Толппанен** поделилась опытом Финляндии, где фондовая биржа отвечает за проведение мониторинга в отношении соблюдения финского Кодекса корпоративного управления. В Финляндии основанный на принципе «соблюдай или объясняй» Кодекс отлично выполняет свои функции на достаточно небольшом рынке и находится в ведении фондовой биржи (а не регуляторного органа), которая отвечает за проведение соответствующего мониторинга. Она согласилась с тем, что фондовая биржа может быть более гибкой по сравнению с регуляторным органом и преуспеть в убеждении эмитентов в том, что кодексы корпоративного управления представляют собой эффективные инструменты и возможности, а не расходы.

64. **Г-н Родригес** рассказал об опыте Испании, где регуляторный орган отвечает за применение Кодекса. Испанский Закон о рынке ценных бумаг предусматривает, что компании должны раскрывать информацию о соблюдении каждого положения Кодекса или предоставлять объяснения в случае несоблюдения. Он подчеркнул, что основная озабоченность регуляторных органов заключается в обеспечении полноты информации, раскрываемой для рынка. Поэтому регуляторный орган очень активно осуществляет мониторинг в отношении достоверности информации и качества объяснений, результаты которого регулярно публикуются на веб-сайте.

## **6. ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНОЕ СЛОВО**

### **6.1. Владимир Гусаков, Московская Биржа**

65. От имени Московской Биржи г-н Гусаков подчеркнул центральную роль ОЭСР в усовершенствовании корпоративного управления в Российской Федерации. Он напомнил участникам, что Принципы ОЭСР являются глобальным эталоном для практики корпоративного управления, а также что ОЭСР является источником ценных знаний и опыта для российских экспертов. В частности, г-н Гусаков отметил, что Круглый стол по корпоративному управлению ОЭСР-Россия представляет собой ключевое мероприятие по вопросам корпоративного управления в России. При этом Круглый стол влиятелен не только в России, он также эффективно содействует международному пониманию изменений и мер в сфере российского корпоративного управления.

66. Владимир Гусаков напомнил участникам, что Круглый стол в свой первый год существования, в 2012 году, адресовал ряд вопросов, которые были критичны для корпоративного управления в России. В течение 2013 года работа Круглого стола была полностью посвящена обновлению российского Кодекса корпоративного управления. В этом отношении Круглый стол является ключевым форумом, который объединил российское сообщество корпоративного управления и международных экспертов для совместной работы над цельным и эффективным Кодексом. В отношении 2014 года он пояснил, что вопросы для Круглого стола пока еще находятся в процессе формирования, и что организаторы будут приветствовать предложения от участников Круглого стола. Предложения можно направлять для рассмотрения по электронной почте [roundtable@moex.com](mailto:roundtable@moex.com).

67. В заключение г-н Гусаков поблагодарил всех докладчиков и модераторов, которые обеспечили успех различных сессий и заседаний Круглого стола. Он также выразил свою благодарность организаторам Круглого стола 2013 года.

### **6.2. Каролин Эрвин, ОЭСР**

68. Г-жа Эрвин отметила, что результатом Круглого стола стало множество интересных идей и решений. Она также выразила уверенность в том, что проведенные дискуссии и выработанные рекомендации, скорее всего, будут весьма полезными для российских заинтересованных лиц, поскольку Кодекс переходит в стадию практического применения. Г-жа Эрвин также напомнила участникам, что проект Круглого стола стал возможен благодаря щедрости Московской Биржи, и она также поблагодарила ЕБРР и КПМГ за совместное спонсорство мероприятия.

69. Затем г-жа Эрвин обратилась к выступлению Президента Путина на октябрьском форуме инвесторов в Москве. Как она пояснила, данное выступление стало для нее свидетельством того, что меры по разработке реформ в сфере корпоративного управления и новый российский Кодекс корпоративного управления являются мощной движущей силой для будущего России. Хотя Президент прямо и не упомянул корпоративное управление, говоря о будущем, он подчеркнул, что Россия нуждается в инновациях,

большем количестве малых и средних предприятий, более высококачественных рабочих местах и большем объеме инвестиций. В ходе сессии вопросов и ответов Президент Путин упомянул, что ситуация с корпоративным управлением в России улучшается. По словам г-жи Эрвин, ОЭСР согласна с этим заявлением.

70. Г-жа Эрвин подчеркнула, что ОЭСР признаёт, что усовершенствование корпоративного управления является важным фактором для развития страны. Во-первых, результатом этого являются более высокие показатели деятельности компаний, что приводит к созданию более качественных рабочих мест и экономическому росту. Во-вторых, это стимулирует поток инвестиций, что важно для России. Конечно же, корпоративное управление может играть ключевую роль в повышении доверия со стороны инвесторов. Ряд исследований показывает, что в России, в частности, инвесторы воздают должное компаниям с передовой системой корпоративного управления, что подтверждается ростом отношения рыночной цены акции к чистой прибыли на одну акцию. По этой причине корпоративное управление является ключевым элементом плана действий по созданию в Москве международного финансового центра. ОЭСР также видит, что правительство проводит ряд реформ в этом направлении. Более того, многие компании пытаются улучшить у себя системы корпоративного управления.

71. В заключение г-жа Эрвин сказала, что усовершенствование корпоративного управления в России и развитие ее финансовых рынков окажет благоприятное воздействие на будущее поколение российских компаний, созданных предпринимателями, которые в будущем получат финансирование в России. Она подчеркнула, что ОЭСР верит в то, что в настоящий момент Россия делает большой шаг навстречу модернизации своей экономики, а также что надлежащее корпоративное управление и новый Кодекс будут этому способствовать. Г-жа Эрвин также пояснила, что именно от российских заинтересованных лиц зависит эффективное функционирование Кодекса корпоративного управления и получение выгоды от усовершенствованной системы корпоративного управления в своей стране.

## ПРИЛОЖЕНИЕ 1: БИОГРАФИИ ДОКЛАДЧИКОВ

### Биографии<sup>2</sup>

- Александр Афанасьев** Александр является Председателем Правления Московской биржи. Он родился в 1962 году. Закончил Московский Финансовый Институт по специальности Международные экономические отношения и является кандидатом экономических наук. С 1991 года работает в российской банковской системе. В Банке России занимался созданием первого инвестиционного банка с иностранным участием – Российского банка проектного финансирования, а после его создания работал в этом банке исполнительным директором. С 1996 года работал членом Правления АБ «Империал». С сентября 1998 года работал в Банке ВестЛБ Восток (ЗАО), дочернем банке немецкого банковского концерна WestLB AG, в должности Заместителя Председателя Правления. С 2005 года был председателем Секции Валютного рынка ММВБ. Он также является сопредседателем национальной валютной ассоциации и Национальной Фондовой ассоциации.
- Д-р Роджер Баркер** Доктор Роджер Баркер является Директором департамента корпоративного управления и профессиональных стандартов в Институте директоров (Великобритания). Он является Старшим советником Совета Европейской Конфедерации ассоциаций директоров и Председателем её Комитета по образованию. Д-р Баркер является членом Совета директоров некоммерческой организации «Европейские женщины в составе Советов директоров». Он входит в несколько консультативных советов по корпоративному управлению, в том числе Института дипломированных бухгалтеров Англии и Уэльса (ICAEW. Роджер является приглашенным лектором в Said Business School (Оксфордский университет), ESSEC (Париж), UCL (Лондон), Birkbeck (Лондон) и Министерства обороны Великобритании. Он также является автором нескольких книг и публикаций по вопросам корпоративного управления. Во время первой половины своей карьеры Роджер работал в качестве инвестиционного банкира в банке UBS и Vontobel. Он является обладателем докторской степени в области корпоративного управления от Оксфордского университета, где он был преподавателем в колледже Мертон, а также имеет степени по экономике, финансам и политологии университетов Кембриджа, Саутгемптона и Кардиффа.
- Д-р Йохен Бидерман** Доктор Йохен Бидерман более 14 лет работал на различных ведущих позициях в «Дойче Бёрсе Групп» - Немецкой фондовой бирже. С 2010 по 2013 гг. он возглавлял подразделение биржи о международным вопросам – многонациональную команду, отвечающую за развитие бизнеса и продажи в России / СНГ, Центральной и Восточной Европе, Турции, Ближнем Востоке и Северной Африке, Индии, а также некоторых

<sup>2</sup> В алфавитном порядке. Не включая участников секционных заседаний.



клиентов из Германии. Начиная с 2005 года, он запустил деятельность биржи в России, в том числе открыл представительство в Москве в 2007 году и провел переговоры о партнерском соглашении с Московской Биржей. Йохен представлял Немецкую биржу в различных межправительственных рабочих группах и работал с регулирующими органами, министерствами, а также Офисом канцлера Германии по вопросам регулирования рынков капитала и международного сотрудничества. Он имеет диплом в области математики и компьютерных наук Геттингенского университета и степень доктора наук в области математики университета Котбус, Германия.

**Марчелло  
Бьянки**

Марчелло Бьянки является Директором Отдела корпоративного управления Национальной комиссии по компаниям и биржам (CONSOB), итальянском регуляторе фондовых бирж и публичных компаний, где он работает с 1990 года. В CONSOB он руководил исследованиями и регуляторными действиями по вопросам корпоративного управления, в частности раскрытие информации о владении акциями, пирамидальные структуры собственности, сделки с заинтересованностью, поглощения, структура советов директоров, процедуры назначений. С 1985 по 1989 год он работал экономистом в частном исследовательском институте CER специализирующемся в вопросах макроэкономики и финансов и в группе Монтедисон. Он автор ряда статей по вопросам структуры собственности итальянских публичных компаний и групп, роли коалиций в корпоративном управлении, взаимного владения акциями, регулирования поглощений, роли институциональных инвесторов в корпоративном управлении, и отношений между компаниями и банками. Марчелло является членом Комитета ОЭСР по корпоративному управлению с момента его создания в 1997 году а также его Председателем с 2007 года.

**Эдди  
Ваимерш**

Эдди Ваимерш является председателем Совета по соблюдению интересов общественности, а также независимым директором в Ассоциации финансовых рынков Европы и в Евроклир (Euroclear S.A.). Эдди также член Европейского форума корпоративного управления и Европейского института корпоративного управления. Он был Председателем Комитета европейских регуляторов рынка ценных бумаг (CESR), Европейского регионального комитета IOSCO, а также бельгийской Комиссии по банкам, финансам и страхованию (CBFA). До работы в CBFA Эдди выполнял несколько общественных функций в Бельгии, в том числе Регента Национального банка Бельгии с 1992 по 2001 гг. и члена Законодательной палаты Государственного совета. В период с 1990 по 2001 гг. он был членом совета директоров нескольких бельгийских компаний. Эдди работал на Юридическом факультете Университета Гента, где основал «Институт финансового права» и участвовал в нескольких комитетах, консультирующих бельгийское правительство, в особенности по вопросам финансового надзора и корпоративного управления. Он имеет значительное число публикаций в области корпоративного законодательства, корпоративного управления и регулирования финансовых рынков. Кроме того он являлся советником Европейской Комиссии, консультантом Всемирного банка и МФК (IFC) и советником нескольких европейских финансовых институтов и фондовых бирж.

**Олег Вьюгин** Олег Вячеславович Вьюгин – председатель совета директоров "МДМ-Банка". Также является председателем совета директоров Саморегулируемой организации «Национальная ассоциация участников фондового рынка» (НАУФОР). В 2004 - 2007 годах возглавлял Федеральную службу по финансовым рынкам, с 2002 по 2004 годы являлся заместителем председателя Центрального банка Российской Федерации, курировал вопросы денежно-кредитной политики. В 1999 – 2002 годах – исполнительный вице-президент ЗАО «Инвестиционная компания «Тройка-диалог». Ранее, начиная с 1993 года, трудился в Министерстве финансов Российской Федерации, в том числе в 1996 - 1999 годах - заместителем (первым заместителем) Министра финансов Российской Федерации. В период работы в Министерстве занимался вопросами макроэкономической и бюджетной политики, а также управления внутренним и внешним долгом Российской Федерации

Окончил механико-математический факультет Московского государственного университета (МГУ) им. М.В.Ломоносова, аспирантуру механико-математического факультета МГУ по кафедре теории вероятностей, кандидат физико-математических наук.

**Андрей  
Гайдамака**

Андрей Гайдамака является вице-президентом по отношениям с инвесторами ОАО «Лукойл» стал Андрей Гайдамака. С 2002 г. являлся начальником Управления инвестиционного анализа и отношений с инвесторами Главного управления стратегического планирования и инвестиционного анализа ОАО «ЛУКОЙЛ», в 2005 г. был назначен на должность начальника Департамента инвестиционного анализа и отношений с инвесторами Главного управления стратегического развития и инвестиционного анализа ОАО «ЛУКОЙЛ», с 2011 г. – заместитель начальника Главного управления стратегического развития и инвестиционного анализа ОАО «ЛУКОЙЛ». Окончил в 1995 г. Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова по специальности «Экономическая теория».

**Владимир  
Гусаков**

Владимир Гусаков является Управляющим директоров по взаимодействию с органами власти Московской Биржи. С 2004 по 2007 год являлся заместителем руководителя Федеральной службы по финансовым рынкам. Занимал ответственные должности в органах государственной власти: Российском фонде федерального имущества, Минфине России, Агентстве по реструктуризации кредитных организаций. Имеет опыт работы в коммерческих структурах: банках «Империал» и НРБ, Государственной инвестиционной корпорации, Московской межбанковской валютной бирже. С 2008 года входит в состав советов директоров ряда компаний с государственным участием – ОАО «Российские железные дороги», ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» и ОАО «Росагролизинг» (с июля 2012 года – председатель совета директоров), с момента основания в 1996 году неизменно избирается в Совет директоров Национальной фондовой ассоциации. Владимир Гусаков является председателем Экспертного совета по инвестиционному законодательству при Комитете Государственной Думы по финансовому рынку, членом Экспертного совета по корпоративному управлению при Службе Банка

России по финансовым рынкам, Ассоциации юристов России, Комитета по ведению Национального реестра независимых директоров при РСПП, Коллегии Национального реестра профессиональных корпоративных директоров, некоммерческого партнерства «Институт внутренних аудиторов». В 1984 году с отличием окончил Университет дружбы народов по специальности «Математика». Кандидат физико-математических наук, доцент. В 2003 году получил диплом Российской экономической академии им В.Г. Плеханова по специальности «Финансы и кредит, а в 2008 году окончил Российскую академию государственной службы при Президенте Российской Федерации по специальности «Юриспруденция». Лауреат премии «Директор года 2011» в номинации «Независимый директор», победитель в номинации «Лучший независимый директор» премии «АРИСТОС – 2012».

**Каролин  
Эрвин**

Каролин Эрвин является директором ОЭСР по финансам и предпринимательству (DAF). Ее департамент помогает правительствам в улучшении внутренней и глобальной политик, которые оказывают влияние на бизнес и рынки в области борьбы с коррупцией, корпоративного управления, законодательства о защите конкуренции и политики в этой сфере, инвестиций, финансовых рынков, страхования и частных пенсий. За более чем двадцать лет в ОЭСР, Каролин занимала позиции в различных сферах. Каролин была директором офиса Генерального секретаря с 2000 по 2005 год. Как советник Директората по финансам и предпринимательству (DAF) в 1990-х годах она руководила проектом согласования Конвенции ОЭСР по борьбе с коррупцией и была главным разработчиком исследования ОЭСР Jobs Study. В 1980-х и 1990-х годах она отвечала за бюджетные вопросы в кабинете Генерального секретаря, и участвовала в создании Центра по сотрудничеству со странами с переходной экономикой. До начала работы в ОЭСР Каролин провела шесть лет на дипломатической службе Соединенных Штатов. Она является гражданкой США, имеет степень бакалавра и магистра в области экономики Стэнфордского университета.

**Александр  
Иконников**

Александр возглавляет практику по работе с советами директоров в компании Board Solutions и является ведущим российским экспертом в области корпоративного управления, работы советов директоров и защиты прав инвесторов. С момента создания Ассоциации независимых директоров (АНД) в России, Александр являлся председателем ее совета директоров. В разные периоды своей управленческой карьеры он руководил департаментом Минтопэнерго России по внешнеэкономической деятельности, работал в должности заместителя Председателя правления НАУФОР и Исполнительного директора российской Ассоциации по защите прав инвесторов. У него есть опыт работы в совете директоров в качестве независимого директора в области телекоммуникаций, потребительских компаний, инвестиционных фондов и постторговых финансовых организаций. Александр окончил ГАНГ им. Губкина по специальности «разработка нефтяных и газовых месторождений» с дипломом инженера, имеет ученую степень кандидата экономических наук. Является сертифицированным и дипломированным директором Института Директоров Великобритании (IoD, UK). В 2010 году Yale School of Management отметила Александра Иконникова наградой «Восходящая

звезда корпоративного управления» за выдающийся вклад в развитие международных стандартов корпоративного управления.

**Игорь  
Коротецкий**

Игорь руководит Группой по оказанию услуг в области корпоративного управления и устойчивого развития в КПИМГ в России. На протяжении уже более 10 лет он работает в области корпоративного управления и устойчивого развития, реализуя различные проекты для крупных российских и зарубежных компаний различных секторов экономики, таких как горнорудная отрасль, металлургия, финансовый и банковский сектор. Опыт Игоря включает широкий спектр проектов в области консалтинга, например, проектов по диагностике корпоративного управления, разработке программ корпоративного развития и стратегий приватизации, а также стратегий устойчивого развития. До прихода в КПИМГ в 2007 году Игорь работал в Российском институте директоров. Игорь окончил Московский государственный университет и имеет степени бакалавра и магистра экономики. В 2013 году Игорь вошел в ежегодный рейтинг «Топ-1000 российских менеджеров», подготовленный Ассоциацией менеджеров и ИД «Коммерсантъ» в номинации «Директор по корпоративному управлению». Также Игорь имеет значительно количество практических статей, опубликованных в ведущих деловых изданиях. Кроме этого, Игорь читает лекции и проводит мастер-классы в таких вузах, как Высшая школа экономики и Финансовый университет при Правительстве РФ.

**Анастасия  
Коссов**

Анастасия Коссов является Политическим Аналитиком Департамента по корпоративным вопросам ОЭСР, где она отвечает за организацию и проведение Круглого стола по корпоративному управлению ОЭСР-Россия. Анастасия является автором справочного документа, подготовленного для октябрьского 2013 г. Круглого стола об эффективности кодексов корпоративного управления на развивающихся рынках. До начала работы в ОЭСР Анастасия была старшим сотрудником в L.E.K. Consulting, международной консалтинговой стратегической компании, где она работала на крупных корпоративных стратегических проектах Европы, Азиатско-Тихоокеанского региона и США, а также на более чем 30 комплексных проверках M&A. Она имеет ученую степень в области экономики и менеджмента университета Париж-Дофин, а также степень магистра в области права и бухгалтерского учета Лондонской школы экономики.

**Елена  
Курицына**

В сентябре 2013 года Елена Игоревна назначена заместителем руководителя Службы Банка России по финансовым рынкам. На данной должности Елена Игоревна курирует управление организации и проведения надзорных мероприятий на рынке ценных бумаг, а также управление корпоративных отношений, раскрытия информации и эмиссионных ценных бумаг.

Работа Елены Игоревны в большей части была связана с ФСФР России и ФКЦБ России. В 2000 году поступила на государственную службу в Управление контроля за проведением операций с ценными бумагами ФКЦБ России, в июле 2003 года была назначена на должность начальника Управления регулирования инфраструктуры фондового рынка ФКЦБ России, с мая 2004 года - начальник Управления организации и

проведения надзорных мероприятий на рынке ценных бумаг ФСФР России. В 2007 году Елена Игоревна распоряжением Правительства Российской Федерации была назначена на должность заместителя руководителя Федеральной службы по финансовым рынкам.

С отличием окончила Московский государственный открытый университет по специальности «Юриспруденция».

**Карина  
Литвак**

Карина Литвак является экспертом в области корпоративного управления и устойчивых инвестиций с 25-летней опытом работы в сфере финансов и устойчивого ведения бизнеса. До декабря 2012 года она возглавляла подразделение Управления и устойчивых инвестиций в компании «Эф энд Си Инвестментс», Великобритания, являющейся институциональным инвестором, где она работала с портфелями своих клиентов, общая сумма которых составляла около 160 млрд. фунтов, уделяя особое внимание исследовательской деятельности компании, активности акционеров и участию в выработке государственной политики. В настоящее время она входит в состав нескольких экспертных советов и консультативных органов, в том числе: Совет директоров Института мониторинга доходов, консультативные советы по устойчивому развитию Lafarge, Danone и SAP, Независимую консультативную группу по доступу к питанию и Консультационный совет Transparency International - Великобритания. Ранее она работала в группе первичных рынков Лондонской фондовой бирже, Ассоциации Инвестиционного комитета британских страховщиков и Совете Инициативы прозрачности добывающих отраслей. Карина имеет степень магистра в области финансов и международного бизнеса Высшей школы бизнеса Колумбийского университета и степень бакалавра в области политической экономии Университета Торонто.

**Екатерина  
Нагаева**

Екатерина Нагаева в настоящее время занимает должность Заместителя директора Департамента листинга ЗАО «ФБ ММВБ».. С августа 2005 г. Екатерина занимала позицию Начальника Управления контроля за эмитентами Департамента листинга ЗАО «ФБ ММВБ». С 2001 по 2005 год работала Заместителем Начальника Управления по работе с эмитентами, отвечала за развитие и поддержку Системы комплексного раскрытия информации. Закончила Российскую экономическую академию им. Г.В. Плеханова в 2000 г.

**Стилпон  
Нестор**

Стилпон Нестор является Управляющим директором и Старшим советником консалтинговой компании «Нестор Эдвайзерс Лимитед», базирующейся в Лондоне, специализирующейся на корпоративном управлении и организации корпораций. Он работал в крупнейших компаниях и финансовых институтах в ЕС; нескольких крупных компаниях, работающих в различных секторах на европейских, азиатских и ближневосточных развивающихся рынках, а также в различных МФИ, в том числе Всемирном банке/МФК, ЕБРР и Банке развития Нидерландов. До марта 2002 года г-н Стилпон возглавлял Отдел корпоративного управления ОЭСР – команду, которая подготовила первый образец норм глобального корпоративного управления - Принципы корпоративного управления ОЭСР. Г-н Стилпон является независимым директором Европейского инвестиционного банка и АСС, одного из крупнейших подрядчиков, работающих в Персидском заливе. Он также на постоянной

основе участвует в публичных выступлениях по различным аспектам управления в мероприятиях, организованных, в частности, Институтом международных финансов и Агентством финансовых услуг Великобритании. Он имеет юридическое образование со степенью магистра права юридического факультета Гарвардского университета.

**Серхио Родригес**

Серхио Родригес является старшим управляющим в Департаменте финансовой и корпоративной отчетности Национальной комиссии по рынку ценных бумаг Испании (CNMV), ответственной за вопросы корпоративного управления. Он непосредственно отвечает за разработку процедур контроля за корпоративным управлением публичных компаний и осуществляет надзор за качеством ежегодных отчетов о корпоративном управлении этих компаний. Серхио также представляет CNMV в Европейской Ассоциации Корпоративного Управления. В 2012 году он входил в Группу советников по корпоративному управлению в рамках Постоянного Комитета ESMA по различным аспектам корпоративных финансов и консультировал по вопросу полномочий акционеров и роли в этом консалтинговых структур. Он также является заместителем руководителя по вопросам корпоративного управления CNMV в ESMA. В CNMV он работал старшим аудитором по вопросам внутреннего контроля, а до этого в качестве старшего аудитора (certified internal auditor) в Arthur Andersen / Deloitte. Последние шесть лет Серхио является профессором по Операционному управлению в Университете Франциско де Витория.

**Виктория Семерикова**

Виктория является начальником Управления корпоративных технологий Федерального агентства по управлению государственным имуществом. С февраля 2013 г. занимала должность Советника Руководителя Федерального агентства по управлению государственным имуществом. С 2006 г. по 2013 г. занимала ведущие должности в Департаменте корпоративного развития и стратегии ОАО Банк ВТБ. Позже перешла на должность директора в Департаменте дочерних банков. В зону компетенции входили start-up проекты по расширению присутствия Группы ВТБ, проекты по присоединению активов, а также проекты специального назначения в странах присутствия Группы ВТБ для целей повышения эффективности управления. Входила в Комитет по аудиту ЗАО «Банк ВТБ (Армения)». С 2005 г. по 2006 г. работала в аудиторской компании Ernst & Young в отделе аудиторских услуг сектора телекоммуникаций. В 2004 г. с отличием окончила Российскую экономическую академию им. Г. В. Плеханова и получила степень бакалавра экономики, а в 2006 г. завершила обучение в Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова с присуждением по итогам курса степени магистра менеджмента.

**Денис Спирин**

Денис Спирин присоединился к компании Prosperity Capital Management в 2007 году и в настоящее время является Директором по корпоративному управлению. До этого г-н Спирин работал в NTP Group, находящейся в Москве консультационной компании-холдинге, где он руководил проектами по защите прав акционеров и проектам M&A в период с 2004 по 2007 гг. С 2002 по 2004 год он работал в Научном центре правовой информации при Министерстве Юстиции в качестве советника по

правовым вопросам. Г-н Спирин закончил с отличием Московский государственный университет железнодорожного транспорта (менеджмент) и Московскую Государственную Юридическую Академию (юриспруденция). Г-н Спирин принимает активное участие в деятельности Рабочей группы по созданию международного финансового центра в Российской Федерации.

**Сузана Толпанен**

Сузана Толпанен с апреля 2010 г. является главой Департамента надзора фондовой биржи NASDAQ OMX в Хельсинки. Она начала работать на бирже в 2001 году в качестве юрисконсульта, а также регионального менеджера вплоть до того, как возглавила надзорные функции биржи. Она начала свою карьеру в 1997 году как адвокат в фирме Juridia, где специализировалась на рынке ценных бумаг, корпоративном и договорном праве, а по окончании обучения прошла судейскую и адвокатскую практику. Помимо прочего, Сузанна принимала участие в работе рабочих групп Министерства финансов Финляндии по имплементации в Финляндии Директив ЕС о прозрачности и о рынках финансовых инструментов. В настоящее время она также принимает участие в работе Консультативной группы, предоставляя консультационные услуги в финансовом секторе по всему миру.

**Сергей Харламов**

В сентябре 2013 года назначен заместителем руководителя Службы Банка России по финансовым рынкам. Курирует деятельность управления лицензирования и ведения государственных реестров, управления регулирования деятельности на финансовом рынке. С 2004 года Сергей Константинович являлся заместителем Федеральной службы по финансовым рынкам, имеет чин государственной службы - действительный государственный советник Российской Федерации 2 класса. В 2001 году перешел на работу в Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг Российской Федерации (ФКЦБ России) на должность советника управления регулирования инфраструктуры фондового рынка. Впоследствии стал заместителем начальника и начальником управления. В сентябре 2002 года назначен членом ФКЦБ России.

Окончил Военный инженерный институт им. А.Ф.Можайского (г. Ленинград) по специальности инженер-математик.

**Крис Ходж**

Крис Ходж является Директором по корпоративному управлению в Совете по финансовой отчетности - независимом регуляторе Великобритании, который отвечает за продвижение высокого качества корпоративного управления и отчетности. Крис Ходж отвечает за обновление и мониторинг эффективности Кодекса корпоративного управления Великобритании, который устанавливает стандарты корпоративного управления для компаний, прошедших процедуру листинга в Великобритании и который был первым кодексом, который следовал принципу «соблюдай или объясни». Он также несет ответственность за Кодекс ответственного управления инвестициями Великобритании, в котором изложены принципы, которым должны следовать институциональные инвесторы в целях совершенствования их взаимодействия с компаниями, в которые они инвестируют. Крис возглавляет Европейскую сеть по кодексам корпоративного управления – группу организаций, ответственных за

национальные кодексы корпоративного управления в странах Европейского Союза и Европейской экономической зоны. Он также является членом Греческого совета по корпоративному управлению, который контролирует выполнение греческого национального кодекса корпоративного управления. До прихода в Совет по финансовой отчетности Крис занимал различные должности в Департаменте торговли и промышленности.

**Сума  
Чакрабартти**

Г-н Чакрабартти является Президентом Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР). Он имеет обширный опыт в области международной экономики развития и процессе выработки политики, а также в разработке и реализации широкой реформы государственной службы. В последнее время он занимал пост Постоянного секретаря в британском Министерстве юстиции и был его самым старшим по рангу государственным служащим. До этого, начиная с 2002 года, он возглавлял Годепартамент Великобритании по международному развитию, где он работал в тесном контакте с экономиками, претерпевшими значительные реформы – в странах Восточной Европы, бывшего Советского Союза, а также Ближнего Востока и Северной Африки. Г-н Чакрабартти известен тем, что он сыграл ключевую роль в создании успешного «Фонда Ноу-Хау» Великобритании по Центральной и Восточной Европе, а также тем, что работал с Европейской Комиссией по развитию ее программ в странах Ближнего Востока и Северной Африки. Также в конце 1990-х гг. он работал в Казначействе Великобритании, где отвечал за государственные расходы Великобритании, а в начале 2000-х – в Кабинете министров, где он возглавлял работу по межведомственным стратегическим вопросам, а затем управлением программой Кабинета.

**Жан Пьеро  
Чинья**

Жан Пьеро Чинья является итальянским квалифицированным адвокатом. Он работает специалистом по корпоративному управлению в команде по правовой реформе и управлению знаниями в Европейском банке реконструкции и развития (ЕБРР) в Лондоне. До прихода в ЕБРР, он работал в области корпоративного права, корпоративного управления и рынков капитала в Европейской комиссии и в итальянском Министерстве экономики. Он занимался юридической практикой в международной юридической фирме в Италии, Албании и Румынии и выступал в качестве консультанта для международных организаций и различных государственных учреждений и министерств в Восточной Европе. С 2004 года он отвечал за вопросы корпоративного управления в ЕБРР (проекты правовых реформ), и возглавлял проекты по правовой реформе в ряде стран (Албания, Армения, Казахстан, Кыргызстан, Румыния, Россия и Сербия). Его публикации включают в себя несколько очерков по вопросам корпоративного управления, рынкам капитала и банковскому праву с акцентом на развивающиеся рынки Восточной Европы и Центральной Азии.

**Александр  
Чмель**

Александр – действительный член Ассоциации дипломированных бухгалтеров Великобритании (Fellow of ACCA), кандидат экономических наук. Господин Чмель является со-директором программ Executive Education Московской школы управления «СКОЛКОВО» и имеет за



плечами более 20 лет опыта работы в области аудита и консультационных услуг. В частности, с 1993 года господин Чмель активно участвовал в аудите консолидированной финансовой отчетности по МСФО и российской отчетности ряда крупнейших российских и международных компаний. Кроме того, он возглавлял ряд проектов по оказанию консультационных услуг по вопросам реформирования электроэнергетики в России, по вопросам внедрения методологии составления отчетности по международным стандартам (МСФО). Господин Чмель руководил рабочими группами PwC в ходе единственного в истории успешного первичного публичного размещения акций компаний российского энергетического сектора (в ноябре 2006 г.) и единственного в истории вторичного размещения акций российских энергетических компаний, в рамках которого на Лондонской фондовой бирже были размещены депозитарные расписки (в октябре 2007 г.). Господин Чмель входит в Советы директоров ОАО «ЭНЕЛ ОГК-5», ОАО «ТГК-9» и в Наблюдательный совет Ассоциации независимых директоров (АНД). Александр также является автором ряда статей по вопросам корпоративного управления, корпоративной отчетности и корпоративной ответственности, актуальным тенденциям в бизнес-образовании.

**Сергей  
Швецов**

Сергей Анатольевич Швецов с февраля 2011 года являлся заместителем Председателя Центрального банка Российской Федерации, в августе 2013 года назначен на должность первого заместителя Председателя Банка России - руководителя Службы Банка России по финансовым рынкам. Одновременно Сергей Анатольевич является членом совета директоров Банка России, членом Национального совета по финансовой стабильности, возглавляет наблюдательный совет ОАО Московская Биржа. До 2011 года Сергей Анатольевич возглавлял департамент операций на открытом рынке и департамент операций на финансовых рынках, а в 1996-2001 годах являлся заместителем представителя и главой представительства Ost-West Handelsbank AG в Москве. В 1993-1996 годах Сергей Анатольевич также трудился в системе Банка России. Окончил экономический факультет Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова по специальности «Экономическая кибернетика».

## ПРИЛОЖЕНИЕ 2: РЕКОМЕНДАЦИИ КРУГЛОГО СТОЛА 2013 ГОДА

1. Принцип «соблюдай или объясняй» является наиболее подходящим для нового Кодекса, вместе с тем упор должен быть сделан на предоставлении подробных объяснений<sup>3</sup>.
2. У Кодекса должен появиться понятный «владелец», который будет иметь достаточные полномочия, ресурсы и права для осуществления необходимого надзора за применением Кодекса.
3. Должен быть обозначен переходный период, который позволит эмитентам привести в соответствие свою практику корпоративного управления и процессы с целями, обозначенными в требованиях Кодекса. По завершении указанного периода, могут приниматься только содержательные, а не формальные объяснения эмитентов.
4. «Владелец» Кодекса должен предложить минимальные требования к отчетности в отношении соблюдения Кодекса для того, чтобы обеспечить необходимый уровень полноты и сопоставимости информации.
5. Ассоциации, работающие с частным сектором экономики, должны представить конкретные методические указания по тексту Кодекса своим членам, то есть дать предложения или интерпретацию того, как лучше соответствовать рекомендациям Кодекса.
6. Совет директоров должен быть вовлечен и нести ответственность за подготовку и утверждение отчёта по соблюдению требований Кодекса.
7. В своих отчетах о соблюдении положений Кодекса эмитенты должны ставить цели и обозначать сферы, в которых они планируют в будущем провести улучшения.
8. «Владелец» Кодекса должен быть вовлечен в деятельность по мониторингу с целью обеспечения достоверности и полноты раскрываемой информации.
9. Отчеты по мониторингу соблюдения Кодекса должны готовиться «владельцем» Кодекса на ежегодной основе для того, чтобы способствовать сравнению компаний, секторов экономики и выявлению достигнутого прогресса за истекший период времени.
10. «Владелец» Кодекса должен создать консультационный совет для надзора за имплементацией Кодекса, состоящий из эмитентов, независимых долгосрочных инвесторов и других экспертов.
11. Биржа должна осуществлять тщательный мониторинг соблюдения положений Кодекса, как это предусмотрено правилами листинга.

---

<sup>3</sup> Данная рекомендация принималась дважды, т.е. при голосовании за рекомендации, разработанные эмитентами, и при голосовании за рекомендации, разработанные регуляторными органами.

12. Санкции, предусмотренные за предоставление вводящей в заблуждение информации, должны учитывать размер компании и значимость нарушения.
13. Московской бирже следует предложить премиальный сегмент листинга для компаний с высоким уровнем соблюдения положений Кодекса<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Данная рекомендация принималась дважды, т.е. при голосовании за рекомендации, разработанные эмитентами, и при голосовании за рекомендации, разработанные инвесторами.

### ПРИЛОЖЕНИЕ 3: МАТЕРИАЛЫ

- Справочный материал, автор - Эдди Ваимерш [версия на английском языке](#) [версия на русском языке](#)

#### *Европейские Кодексы корпоративного управления и их эффективность*

В данном отчете исследуются инструменты, принятые в поддержку применения кодексов корпоративного управления на европейских финансовых рынках. Отчет основан на сравнительном исследовании практик в ряде западноевропейских стран. Вопрос, касающийся применения кодексов корпоративного управления, привлек всеобщее внимание, как в исследованиях, проводимых по просьбе Европейской Комиссии, так и в научных исследованиях в Европе и в мире. Формальный уровень применения, а именно, зачастую высокое количество компаний, которые в своих заявлениях о состоянии корпоративного управления утверждают, что они применяли соответствующий кодекс корпоративного управления, не является прямым предметом данного исследования; скорее, речь идет о вопросе, уделяется ли внимание неприменению или номинальному применению, включая формальные объяснения. Иной, но связанный с этим вопрос, касается подтверждения национальными органами факта проведения дополнительных расследований по сомнительным объяснениям, а также требуются или применяются меры по исправлению недостатков. На основе данного сравнительного исследования были сделаны некоторые выводы, указывающие на усовершенствование техники применения кодексов, либо даже на изменения в общей структуре.

- Справочный материал, автор – Анастасия Коссов, [версия на английском языке](#) [версия на русском языке](#)

#### *Могут ли кодексы корпоративного управления быть эффективными в странах с развивающейся экономикой? – Примеры из Турции, Индии и Колумбии*

В данном отчете рассматривается вопрос эффективности кодексов корпоративного управления в странах с развивающейся экономикой. Для этих целей используется анализ практических примеров и направление развития кодексов корпоративного управления в трех странах с развивающейся экономикой: Турции, Индии и Колумбии. С помощью общей структуры анализа в отчете подчеркиваются факторы, которые предопределили успех или неудачу этих кодексов в рамках конкретных систем, в которых они были приняты. Результаты анализа трех практических примеров используются для извлечения уроков в отношении конкретных сложностей и политических мер, относящихся к применению кодексов корпоративного управления в странах с развивающейся экономикой.

- Справочный материал, авторы - Алиса Кольдерцова и Ханс Кристиансен [версия на английском языке](#) [версия на русском языке](#)

#### *Роль бирж в корпоративном управлении*

Данный документ посвящен вопросу о роли бирж в корпоративном управлении. В-первых, в нем описаны основные средства, имеющиеся у бирж, которые помогают стимулировать корпоративное управление в публичных компаниях. Затем в документе говорится о сложностях, связанных с данной традиционной ролью бирж, обсуждаются возможные последствия акционирования и листинга бирж. В документе также рассматриваются последствия усиления конкуренции и консолидации в рамках сектора. Наконец, в документе изучаются вопросы возникновения альтернативных торговых платформ и возможного воздействия данного феномена на биржи и корпоративное управление.