



МОСКОВСКАЯ
БИРЖА



OECD

КРУГЛЫЙ СТОЛ
ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ ОЭСР – РОССИЯ

МАТЕРИАЛЫ ВСТРЕЧИ

КОНФЕРЕНЦ-ЗАЛ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ,
УЛ. ВОЗДВИЖЕНКА 4/7, СТР. 1, 7-Й ЭТАЖ

15 МАЯ 2013 ГОДА

Основные проблемы корпоративного управления
в России и возможности их решения
на основе применения Кодекса корпоративного
управления и связанных механизмов
регулирувания

А. Шевчук

Партнеры:



Международная
финансовая корпорация
Группа Всемирного Банка



Европейский банк
реконструкции и развития

**ТЕХНИЧЕСКИЙ СЕМИНАР ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ
ОЭСР-РОССИЯ**

*Основные проблемы корпоративного управления в России и возможности их решения
на основе применения Кодекса корпоративного управления и связанных
механизмов регулирования*

Александр Шевчук¹

Май 2013

¹ Александр Шевчук, Заместитель исполнительного директора АПИ (Ассоциация по защите прав инвесторов) и эксперт по вопросам корпоративного управления. Настоящий доклад был подготовлен как ее личный вклад в качестве консультанта и предназначен в качестве справочного материала для участников Технического семинара в рамках Круглого стола ОЭСР-Россия по вопросам корпоративного управления, который будет проведен 15 мая 2013 г. в г. Москва, Российская Федерация. Представленная в настоящем докладе точка зрения может не отражать позицию ОЭСР, Московской Фондовой Биржи или Круглого стола ОЭСР-Россия по вопросам корпоративного управления.

СОДЕРЖАНИЕ

1. ВСТУПЛЕНИЕ	4
2. ПРОБЛЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ	4
2.1. Соблюдение рекомендаций Кодекса.....	5
2.2. Основные проблемы корпоративного управления, затрагиваемые действующим Кодексом.....	6
2.2.1. Проблематика отчетности компаний о соблюдении Кодекса в целом и выборочно, на примере деятельности комитетов при Советах директоров.....	6
2.2.2. Раскрытие информации к общим собраниям акционеров.....	8
2.2.3. Проблематика деятельности Совета директоров	10
2.2.4. Контроль за финансово-хозяйственной деятельностью.....	14
2.3. Основные проблемы корпоративного управления, связанные с общими вопросами правового регулирования, прямо не затрагиваемые в Кодексе	17
2.3.1. Обязательное предложение о выкупе акций при приобретении 30% и более акций Общества.....	17
2.3.2. Исполнение обязательств лицами, приобретшими 95% и более акций Общества, по обязательному выкупу акций у оставшихся акционеров по справедливой цене	19
2.3.3. Справедливость для акционеров сделок при эмиссии, реорганизациях, совершении крупных сделок и сделок с заинтересованностью, в которых используется неденежная оценка.	21
2.3.4. Участие «квазиказначейских» акций при принятии решения общим собранием акционеров.....	22
2.3.5. Одобрение сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, в соответствии с наилучшей практикой корпоративного управления	23
2.3.6. Одобрение крупных сделок в соответствии с наилучшей практикой корпоративного управления.....	24
2.3.7. Контроль материнской компании за деятельностью и сделками дочерних и зависимых обществ.....	26
3. ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ.....	27
ПРИЛОЖЕНИЕ-А. СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.....	30
ПРИЛОЖЕНИЕ-Б. СПИСОК КОМПАНИЙ, УЧАСТВУЮЩИХ В ИССЛЕДОВАНИИ И ВКЛЮЧЕННЫХ В КОТИРОВАЛЬНЫЕ СПИСКИ А1 И А2 МОСКОВСКОЙ БИРЖИ	32

1. ВСТУПЛЕНИЕ

1. В исследовании анализируются основные проблемы корпоративного управления, оказывающие существенное влияние на его качество и восприятие инвестиционным сообществом. Сформулированные проблемы, в первую очередь, затрагивают проблематику соблюдения прав и законных интересов акционеров и инвесторов.

2. Основные цели:

- определение основных проблем и вопросов в сфере корпоративного управления и обеспечения прав акционеров в России, в том числе, в рамках сферы компетенции действующего Кодекса корпоративного поведения [4] (далее - Кодекс).
- определение возможных подходов к решению проблем на основе рекомендаций нового Кодекса корпоративного управления и механизмов регулирования (законодательных, биржевых и т.д.), обеспечивающих их выполнение и формирование соответствующей корпоративной практики.

3. Структура исследования предполагает определение проблем корпоративного управления по следующим направлениям:

- проблематика соблюдения рекомендаций Кодекса в целом;
- основные проблемы, затрагиваемые действующим Кодексом;
- основные проблемы, прямо не отраженные в действующей редакции Кодекса.

2. ПРОБЛЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

4. Главной проблемой сохраняющегося недостаточного качества корпоративного управления в российских компаниях, в том числе включенных в высшие котировальные списки Московской биржи, является формальное исполнение многих принципов, отраженных в Кодексе, носящих добровольный характер, и фактическое неисполнение или неполное исполнение правил, непосредственно не предписываемых законодательством. Более того, в ряде серьезных корпоративных конфликтов или нарушения прав акционеров, недобросовестные акционеры или компании стараются использовать даже те возможности, которые однозначно являются нарушением законодательства, но противодействие которым со стороны регулирующего органа или других акционеров затруднено несовершенством подходов к их интерпретации в сложившейся арбитражной практике, недостаточностью санкций или вопросами технического характера.

5. В связи с вышеизложенным, следует принимать во внимание, что положения нового Кодекса корпоративного управления, которые будут реализовываться как в связи с требованиями листинга / премиального листинга на бирже, так и приниматься в добровольном порядке в составе Устава или внутренних документов компаний, по моделям «opt in» и «соблюдай или объясняй», не смогут являться заменой совершенствования важнейших инструментов законодательства, оказывающих определяющее влияние на защиту прав и законных интересов инвесторов. Рекомендации по корпоративному управлению, которые будут раскрываться ниже, должны гармонично дополнять базовые требования законодательства, требования регуляторов и соответствующую судебную практику.

2.1. Соблюдение рекомендаций Кодекса

6. Формат представления сведений о соблюдении Кодекса на основе методических рекомендаций ФКЦБ, утвержденных распоряжением № 03-849/р от 30.04.2003 [3] (далее методические рекомендации регулятора), предполагает список из 78 пунктов по следующим направлениям корпоративного управления:

- Общее собрание акционеров;
- Совет директоров;
- Исполнительные органы;
- Секретарь Общества
- Существенные корпоративные действия;
- Раскрытие информации;
- Контроль за финансово - хозяйственной деятельностью;
- Дивиденды.

7. Проведенный анализ годовой отчетности за 2011 год (на основе методических рекомендаций регулятора [3]) 40 российских компаний, включенных в котировальные списки «А1» и «А2» (далее – «имеющих листинг «А») Московской биржи (в соответствии с Приложением Б), показал, что 75% компаний раскрывают информацию о соблюдении Кодекса в предложенном рекомендациями формате. 5% компаний раскрывают информацию частично в объеме менее 30% от общего количества рекомендаций в соответствии с методикой. С учетом общего результата среди компаний, имеющих листинг «А», далее в выборке и соответствующих расчетах будут участвовать только 30 компаний, представляющих подобную отчетность (для целей сопоставимости и во избежание некорректных результатов).

8. Изучение отчетности компаний в соответствии с рекомендациями регулирующего органа за 2011 год свидетельствует о соблюдении рекомендаций Кодекса на 66% от общего объема рекомендаций, по которым была представлена компаниями отчетность. Направление «Раскрытие информации» предполагает наибольшее соблюдение рекомендаций – 79% от общего их количества, аутсайдером является направление «Существенные корпоративные действия».

9. Анализ отчетности показал, что компании включают информацию в годовой отчет о соблюдении Кодекса в удобном им формате. Часто данная информация не позволяет сформировать взвешенное мнение о системе корпоративного управления в компании, а иногда и вовсе вводит в заблуждение пользователей информации.

2.2. Основные проблемы корпоративного управления, затрагиваемые действующим Кодексом

2.2.1. Проблематика отчетности компаний о соблюдении Кодекса в целом и выборочно, на примере деятельности комитетов при Советах директоров

Сущность проблем

10. Форма отчетности о соблюдении Кодекса носит рекомендательный характер, что приводит к неполноте и искажению фактических данных о соблюдении компаниями рекомендаций.

11. Исходя из отчетности о соблюдении Кодекса эмитенты активно формируют Комитеты при Совете директоров и отвечают требованиям Кодекса, однако некоторые комитеты на практике не сформированы, а их полномочия в соответствии с Кодексом не переданы функционирующим комитетам, что может негативно сказываться на эффективности Совета директоров по нескольким важным для компании и акционеров направлениям.

Примеры несоблюдения или влияния проблемы

12. Как следует из анализа выборки (Приложение Б), одними из лидеров в несоблюдении рекомендаций Кодекса являются рекомендации по созданию двух комитетов при Советах директоров. По результатам анализа комитет по рискам при Совете директоров (или любой иной комитет, кроме комитетов по аудиту и по кадрам и вознаграждениям, на который возложена функция указанного комитета) не функционирует. 16% компаний, участвующих в выборке, возложили функции Комитета по рискам на Комитет по аудиту. Полученный результат может свидетельствовать о двух возможных причинах: 1) низкая приоритетность системы управления рисками среди основных направлений деятельности Советов директоров; 2) Совет директоров не рассматривает комитет по рискам в качестве эффективного инструмента развития подобной системы. Последнее утверждение отчасти подтверждается опросом членов Совета директоров, проведенного компанией PWC в 2012 году [22], по результатам которого только 39% респондентов отметили, что в их компаниях имеется четкое распределение обязанностей по анализу и мониторингу ключевых рисков между Советом директоров в целом и его комитетами, что может свидетельствовать об ограниченной роли комитетов в вопросах управления рисками.

13. Только у 10% акционерных обществ существуют Комитеты по урегулированию корпоративных конфликтов. Кодекс не ограничивает Советы директоров в создании различных комитетов, и на практике многие компании создают дополнительные специализированные комитеты для предварительного рассмотрения важных вопросов. Например, в межрегиональных распределительных сетевых компаниях созданы комитеты по технологическому присоединению и надежности.

14. 100% исполнение п. 28 методических рекомендаций регулятора [3] в отношении руководства Комитетом по аудиту независимым директором заставило усомниться в правильности отчетности. Выборочная проверка трех компаний, имеющих наиболее

информативные интернет-сайты, показала, что фактически Председатели Комитетов по аудиту ОАО «МРСК Центра», ОАО «МРСК Урала» и ОАО «МРСК Центра и Приволжья» являлись членами коллегиального исполнительного органа контролирующего акционера (ОАО «Холдинг МРСК») этих компаний. Несмотря на это компании отчитались о соблюдении указанного пункта.

15. На основании данных фактов было решено проверить соответствие отчетной информации с фактическими данными по Председателю комитета по кадрам и вознаграждениям ОАО «МРСК Северо-Запада». В методических рекомендациях регулятора [3] также отражен пункт об осуществлении руководства данным комитетом независимым директором. Правда, 13% компаний, участвующих в выборке, заявили о несоблюдении указанного пункта. Фактически Председателем комитета по кадрам и вознаграждениям ОАО «МРСК Северо-запада» в 2011 году являлся сотрудник контролирующего акционера, но не входящий в состав исполнительного органа управления. При этом необходимо отметить, что в отчетности ОАО «МРСК Северо-Запада» о соблюдении Кодекса в соответствующей графе пункта содержалась сноска о том, что компания для целей соблюдения указанного пункта использует понятие независимый директор в соответствии со ст. 83 Федерального закона «Об акционерных обществах». Тем не менее, гипотеза о реализации единой политики отражения соблюдения рекомендаций Кодекса в компаниях МРСК, входящих в единую группу компаний ОАО «Холдинг МРСК», не подтвердилась. Анализ отчета компании ОАО «МРСК Юга» (компания не участвовала в выборке, так как не включена в котировальный список «А»), контролирующим акционером которой также является ОАО «Холдинг МРСК», показал, что корректность составления отчетности зависит от квалификации сотрудников компаний, составляющих ее. ОАО «МРСК Юга» отчиталась о том, что Председатель комитета по кадрам и вознаграждениям не являлся независимым директором, так как руководитель комитета был сотрудником контролирующего акционера.

16. Следует отметить, что корпоративная практика, в том числе по опыту независимых директоров, избранных при поддержке Ассоциации по защите прав инвесторов (АПИ), показывает, что комитеты по стратегии в электросетевых, коммуникационных, розничных, фармацевтических и ряде других компаний, а также в банковском секторе, достаточно эффективно играют свою роль. Рассматриваемые на них вопросы действительно являются важными, а их рекомендации принимаются Советами директоров. Но данные комитеты, как и некоторые технические комитеты характерные для отраслей, в большинстве своем не несут значительных надзорно-контрольных функций, которые они должны иметь в соответствии с принципами ОЭСР и наилучшими практиками передовых юрисдикций.

17. Влияние проблемы на права и законные интересы акционеров, основная причина несоблюдения/неполного соблюдения требований Кодекса

18. Данная проблема влияет на права акционеров по получению четкой и адекватной информации о состоянии корпоративного управления, а также на общее доверие к системе корпоративной отчетности.

19. Основной причиной неполного соблюдения требований Кодекса является относительно институциональная слабость регулирования, необязательный характер самих комитетов и низкий уровень ответственности за предоставление не соответствующей действительности информации.

Затронут ли вопрос в Кодексе

Вопрос отчетности о соблюдении Кодекса затронут в методических рекомендациях регулятора [3]. Вопрос касается соблюдения раздела 3 Главы 1 и раздела 4.7. Главы 3.

Возможные основные механизмы решения проблем

Отчетность о соблюдении Кодекса

20. Необходимо дополнительное внимание со стороны компаний, акционеров, инвесторов и регулятора к проблеме обеспечения адекватной и корректной отчетности эмитентов о соблюдении рекомендаций Кодекса. Предложенный перечень положений Кодекса в рамках методических рекомендаций регулятора не является исчерпывающим. Проведенное исследование отчетности компаний показывает необходимость существенного видоизменения методических рекомендаций.

21. Рекомендации Директивы ЕС2005/162/ЕС [6], основанные на Принципах ОЭСР, предполагают реализацию принципа «соблюдай или объясняй». Подобный принцип может быть эффективным только при условии должного исполнения существующих обязательств. Приказ ФСФР № 11-46/пз-н от 4 октября 2011 [24] лишь обязывает эмитентов включать в годовой отчет информацию о соблюдении Кодекса с учетом озвученного выше принципа. Но форма и качество представления отчетности в настоящий момент регламентируется только методическими рекомендациями регулятора без соответствующих обязательств по их следованию. Таким образом, необходимо предусмотреть обязательный формат отчетности и усилить административную ответственность менеджмента публичных компаний за раскрытие информации о соблюдении Кодекса корпоративного управления на уровне административных санкций регулятора.

Повышение эффективности комитетов

22. Определить наличие и фактическую работу комитетов в структуре требований к листингу и к размещению ценных бумаг.

23. Рекомендовать принять для компаний с листингом внутренние документы, четко определяющие полномочия комитетов при совете директоров на основе наилучшей практики и требований.

24. В случае отсутствия необходимости в создании комитетов по рискам и конфликтам интересов предусмотреть соответствующие полномочия у действующих комитетов.

2.2.2. Раскрытие информации к общим собраниям акционеров

Сущность проблемы

25. Акционеры российских компаний не имеют закрепленной в соответствии с законодательством и Кодексом возможности в получении качественных материалов к собраниям акционеров в наиболее удобной форме и с соблюдением комфортных для акционеров сроков.

26. Многие российские эмитенты раскрывают информацию о закрытии реестра для целей проведения собрания акционеров в день его закрытия, иногда на практике встречаются случаи раскрытия после даты закрытия реестра (определения списка акционеров, имеющих право на участие в собрании).

Примеры несоблюдения или влияния проблемы

27. Компании часто раскрывают информацию о предстоящем собрании акционеров строго в соответствии с обязательными требованиями действующего законодательства (сообщение о проведении собрания с указанием повестки дня). Данная проблема в меньшей степени касается компаний, имеющих листинг «А». В рамках выборки 40 компаний, имеющих листинг «А», 10% не предоставляют акционерам возможности ознакомления с материалами посредством сети Интернет. Выборочный анализ материалов к годовым общим собраниям акционеров 15 компаний показал о наличии второй проблемы – качество предоставления материалов к собраниям акционеров. Лишь у 1 компании приводятся подробные пояснения относительно предлагаемых проектов решений, исчерпывающая информация о кандидатах в Совет директоров, в том числе информация о их статусе (независимый директор, исполнительный директор, не исполнительный директор), сравнительные таблицы с соответствующими пояснениями по предлагаемым изменениям во внутренние документы Общества.

28. Около 12,5% компаний от общего числа компаний, имеющих листинг «А», готовы размещать материалы на официальном сайте компании не позднее, чем за 30 дней до даты проведения собрания. Все остальные компании, как правило, делают это не позднее, чем за 20 дней, на практике встречается не позднее, чем за 14 дней до даты проведения собрания.

29. Около 40% компаний, имеющих листинг А, сообщают о дате закрытия реестра в день его закрытия.

30. Влияние проблемы на права и законные интересы акционеров, основная причина несоблюдения/неполного соблюдения требований Кодекса

31. Акционеры, особенно если это иностранные инвесторы, фактически лишаются возможности реализовывать свои права по голосованию на общих собраниях акционеров на уровне, позволяющем изучить все материалы и принять обоснованное решение по вопросам повестки дня. Сроки предоставления материалов (в том числе 20 дней) не позволяют иностранным инвесторам, имеющим внушительную цепочку депозитариев (международных, региональных и локальных), каждый из которых также имеет свои внутренние сроки по голосованию, принять участие в голосовании заочным способом, имея обоснованную позицию по каждому вопросу повестки дня.

32. Акционеры лишаются возможности подготовиться к собранию акционеров и заранее сформировать свои позиции по голосам к моменту определения списка лиц, участвующих в собрании. Кроме того, если повестка дня собрания акционеров содержит вопрос о выплате дивидендов, то дата закрытия реестра, по действующему законодательству, отражается на рыночной стоимости акций и интересах акционеров в получении дивидендных выплат.

33. Основной причиной несоблюдения принципов Кодекса в полном объеме, обеспечивающем действительную защиту интересов акционеров, является соблюдение рядом компаний только минимальных формальных требований законодательства по раскрытию информации.

Затронут ли вопрос в Кодексе

34. Кодекс регламентирует процесс раскрытия информации в ходе подготовки компании к общему собранию акционеров, но без приведения рекомендаций по срокам предоставления информации и детального описания качественного наполнения материалов.

35. Вопрос касается соблюдения рекомендаций раздела 1.4. Главы 1, раздела 1 Главы 2 и раздела 1 Главы 7 Кодекса.

Возможные основные механизмы решения проблем

36. Предлагается дополнить Кодекс рекомендациями в отношении сроков раскрытия материалов к общему собранию акционеров в сети интернет не позднее чем за 30 дней до даты проведения собрания. Дополнить требования листинга соблюдением рекомендаций Кодекса корпоративного управления в отношении сроков раскрытия материалов к общему собранию акционеров в сети интернет не позднее, чем за 30 дней до даты проведения собрания.

Обеспечить включение критериев качественной подготовки материалов к собраниям акционеров в методические рекомендации регулятора по отчетности в части соблюдения нового Кодекса корпоративного управления.

Предлагается установить минимальный срок сообщения о дате закрытия реестра не менее чем за 10 дней до даты закрытия реестра для целей составления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров.

2.2.3. Проблематика деятельности Совета директоров

Сущность проблем

37. В России активно развивается институт независимых директоров без соответствующих изменений в законодательстве. Критерии независимости не соответствуют международной и лучшей российской практике. Независимый директор ограничен в своих правах и инструментах эффективного влияния на стратегию Совета директоров. Действующие ограничения в отношении независимых директоров влияют на эффективность Совета директоров.

38. Оценка эффективности Совета директоров на практике не реализуется или является формальным мероприятием.

Описание и уровень влияния проблем

39. В настоящее время в России идет качественный процесс переосмысления роли и места Совета директоров в системе корпоративного управления.

40. Президент и Правительство Российской Федерации выразили озабоченность состоянием корпоративного управления в российских компаниях, инициировав в 2008 году активное развитие института независимых директоров. В рамках данного направления в компаниях с государственным участием в акционерном капитале прошла активная замена государственных чиновников на профессиональных директоров. Масштабы данной программы впечатляют, так как, по сути, касаются большинства акционерных обществ с участием государства, при этом следует отметить, что федеральный орган, ответственный за реализацию данной инициативы (Федеральное агентство по управлению государственным имуществом,

далее - Росимущество), стремится избрать профессиональных поверенных на все пакеты акций, принадлежащие им, в том числе в компаниях, где Росимущество является миноритарным акционером. В 2012 году голосами Росимущества были избраны 2 113 профессиональных директоров в 847 компаниях с государственным участием, в том числе в 716 компаниях в качестве Председателей Совета директоров. При этом Росимущество выделяет два статуса профессиональных директоров: независимые директора и профессиональные поверенные, которые обязаны голосовать по директивным вопросам по распоряжению Росимущества.

41. Миноритарные акционеры - портфельные инвесторы также стали более активными в процессах консолидации голосов для избрания независимых директоров. По данным АПИ количество ежегодных номинаций независимых директоров и представителей миноритарных акционеров, осуществляемых портфельными инвесторами – членами АПИ, увеличилось до 80 публичных компаний в год (данные за 2011-2012 г.г.). При этом членам АПИ удается избрать своих представителей и/или независимых директоров в 30-35 публичных компаний. Данная статистика не учитывает номинации и избрание директоров силами портфельных инвесторов – не членом АПИ.

42. В тоже время компания Deloitte [14], проанализировав составы советов директоров 132 российских компаний по состоянию на 1 августа 2012 года и сравнив их со скорректированными значениями исследования Standard & Poor's (S&P) за 2006 год [20], пришла к выводу, что, несмотря на усилия государства, доля внешних директоров в Советах директоров государственных компаний за последние шесть лет увеличилась незначительно: они занимают 20% мест, что лишь на 3% превышает показатель 2006 года, согласно исследованию компании S&P (в пересчете в соответствии с критериями исследования компании Deloitte). Таким образом, масштаб изменений довольно скромный. В первую очередь, это связано с подходами к оценке членом Совета директоров (внешних и независимых директоров). Например, государство в настоящий момент считает руководителей компаний с контрольным участием государства в акционерном капитале независимыми директорами в Советах директоров других государственных компаний, между тем международные эксперты придерживаются более строгих критериев. Инвестиционное сообщество в лице портфельных инвесторов также считает не правильным относить указанную категорию директоров к независимым директорам.

Критерии независимости директоров

43. Действующие критерии независимости в соответствии с Кодексом не отвечают международным подходам и действующим практическим реалиям. В международной практике, как правило, выделяются исполнительные, неисполнительные и независимые директора. Наиболее строгие критерии применяются к независимым директорам, так как основная роль в повышении эффективности и непредвзятости в решениях вопросов компетенции Совета директоров отводится им. Так, например, крупнейшая мировая компания в области предоставления рекомендаций корпоративного управления акционерам Institutional Shareholder Services предполагает отсутствие каких-либо материальных выгод как косвенных, так и прямых со стороны любых существенных акционеров компании и самой компании за исключением вознаграждения от участия в составе Совета директоров компании [21].

44. Действующие критерии Кодекса не предполагают запрет возможной родственной аффилированности директора с лицами, в отношении которых существуют обязательства Общества и/или могут быть получены материальные выгоды от Общества, либо лицами, которые могут быть или были работниками Общества. Кроме того, фактически независимыми директорами в соответствии с Кодексом могут быть признаны сотрудники мажоритарного

акционера (в случае если акционер юридическое лицо), не входящие в органы управления мажоритарного акционера, или сами акционеры компании, обладающие правом распоряжения до 20% акций компании. Следует отметить, что многие российские компании, особенно проводившие IPO/SPO, уже используют более строгие определения, которые соответствуют международным критериям. Росимущество также использует доработанные с участием экспертов в области корпоративного управления критерии независимости кандидатов, которые устраняют озвученные выше недостатки. Каждый кандидат при подаче заявки на участие в органах управления и контроля акционерного общества через интернет-портал Росимущества обязан подтвердить соответствует ли он установленным критериям независимости.

Эффективность Совета директоров

45. В соответствии с Кодексом независимые директора призваны сформировать объективное мнение Совета директоров. Исходя из российской практики независимые директора редко влияют на исход того или иного решения. Основные инструменты независимого директора в России это его харизма и умение убедить остальных членов Совета директоров. Крайне редки случаи, когда внутренними документами Общества обеспечивается эффективный механизм влияния независимых директоров на процесс принятия решения, отчасти это обусловлено отсутствием желания собственников делегировать полномочия независимым директорам. Совместное исследование компании КПМГ и Ассоциации Менеджеров, посвященное практике корпоративного управления в России [10], показало, что восприятие независимого директора среди представителей российского бизнес-сообщества смещено в сторону создания имиджа компании, а не реального участия в решении стратегических вопросов и балансирования интересов всех акционеров.

46. Тем не менее, Кодекс рекомендует несколько инструментариев. Пункт 2.2.3. Кодекса рекомендует для усиления влияния независимых директоров на процесс принятия решения обеспечивать их избрание в количестве не менее одной четверти (1/4) состава Совета директоров. В Уставе Общества рекомендуется предусмотреть, чтобы в Совете директоров было не менее 3 независимых директоров, соответствующих критериям Кодекса. При этом следует уточнить, что методические рекомендации регулятора [3] не учитывают необходимость эмитентов представлять информацию о наличии подобной нормы в Уставах компаний (как правило, данные нормы отсутствуют). Рекомендации предполагают лишь сообщение эмитентами информации о наличии в составе Совета директоров не менее 3 независимых директоров, отвечающих требованиям Кодекса.

47. В соответствии с п. 4.14. Кодекса рекомендуется урегулировать в Уставе порядок определения кворума, чтобы была обеспечена возможность влияния независимых директоров на принятие решений Советом директоров, особенно при принятии наиболее важных решений. Этот пункт отражен в методических рекомендациях регулятора [3]. Анализ 40 компаний, имеющих листинг «А», показал отсутствие желание у компаний наделять независимых директоров подобным инструментарием. В Уставах 20% компаний предусмотрен порядок определения кворума Совета директоров, позволяющего обеспечивать обязательное участие независимых директоров в заседаниях Совета директоров.

48. П. 4.15. Кодекса рекомендует установить в Уставе или в иных внутренних документах Общества более высокие требования к кворуму по наиболее важным вопросам. В частности, для утверждения приоритетных направлений деятельности и финансово-хозяйственного плана общества, утверждения дивидендной политики общества, вынесения на общее собрание акционеров вопросов о реорганизации или ликвидации общества, уменьшения (увеличения) уставного капитала общества, а также подготовки рекомендаций по размеру годовых

дивидендов кворум должен составлять квалифицированное большинство в две трети (2/3) от числа избранных членов Совета директоров. Данная норма, несмотря на ее важность, не отражена в рамках методических рекомендаций регулятора [3]. Компании, соответственно, не отчитываются о соблюдении столь важной рекомендации, и, более того, нам не известны практические случаи наличия подобных норм в полном объеме в Уставах российских компаний.

49. Также следует отметить, что, несмотря на прогрессивность данной нормы в предложенной редакции она мало эффективна. Простой пример: при количестве членов Совета директоров в размере 11 человек заседание Совета директоров без участия всех 3 независимых директоров будет правомочно. Кроме того, подход применения квалифицированного большинства к кворуму не позволяет влиять на исход решения Совета директоров, так как само решение при условии наличия кворума, если не установлено иное действующим акционерным законодательством или внутренними документами компании принимается простым большинством (соответственно, без учета мнения независимых директоров, если их позиция не совпадает с предложенной).

Оценка эффективности Совета директоров

50. Среди российских компаний отсутствует статистика в отношении проведения Советами директоров собственной оценки эффективности.

51. В тоже время, по данным опроса членов Совета директоров 2012 года, проведенного компанией PWC [22], 65% участников опроса подтвердили, что их Советы директоров осуществляют собственную оценку, как правило, путем распространения и заполнения специального вопросника (35% респондентов используют данную форму). Среди респондентов указанного исследования 87% это неисполнительные директора, правда, информация об абсолютных значениях выборки отсутствует, что не позволяет оценить распространенность данной тенденции.

Влияние проблемы на права и законные интересы акционеров, основная причина несоблюдения/неполного соблюдения требований Кодекса

52. Отсутствие желания мажоритарных акционеров к наделению всех членов Совета директоров и/или независимых директоров инструментами влияния на процесс принятия решений данным органом на практике ограничивает эффективность стратегического органа управления.

53. Действующие рекомендации Кодекса содержат некорректный и неэффективный инструментарий по повышению роли независимых директоров и/или членов Совета директоров в процессе принятия решения. Также не предусмотрена подробная отчетность о соблюдении наиболее важных рекомендаций.

54. Отсутствие качественной оценки эффективности Совета директоров не позволяет ее членам повышать результативность их деятельности.

Затронут ли вопрос в Кодексе

55. Вопросы касаются соблюдения рекомендаций раздела 3 Главы 1, разделов 2.2. и 2.3. Главы 3 Кодекса.

56. Кодекс не предусматривает оценку эффективности Совета директоров.

Возможные основные механизмы решения проблем

57. Предлагается дополнить критерии независимости в соответствии с упомянутой выше международной и российской практикой и с учетом необходимости разрешения проблем, изложенных выше.

58. Представляется целесообразным обеспечение единства определения независимого директора в различных нормативно-правовых актах Российской Федерации. Понятие независимый директор в соответствии со ст. 83 Федерального закона «Об акционерных обществах» требует существенного дополнения.

59. Предлагается рекомендовать компаниям предусматривать повышенные требования к принятию решений по наиболее важным вопросам. Для определения исхода голосования по важным вопросам следует использовать квалифицированное большинство не менее чем в три четверти (3/4) голосов всех членов Совета директоров. В случае другого количества состава Совета директоров (большого количества членов Совета директоров) необходимо предусмотреть рекомендацию соблюдать норму по обеспечению избрания независимых директоров в количестве не менее одной четверти (1/4).

60. Целесообразно провести опрос мнений инвесторов и акционеров для целей дополнения предложенного Кодексом перечня наиболее важных вопросов, по которым необходимо предусмотреть повышенные требования к процессу принятия решений.

61. Предлагается предусмотреть в компаниях процесс мониторинга и информирования акционеров о соответствии членов Совета директоров критериям независимости: от момента утверждения списка кандидатов в члены Совета директоров до следующего общего собрания акционеров, на котором рассматривается вопрос об избрании нового состава Совета директоров.

62. Рекомендации ЕС (2005/162/ЕС) [6,7] о роли неисполнительных директоров листингуемых компаний и комитетах Советов директоров предусматривают необходимость оценки Советов директоров. В проведенном по заказу OECD сравнительном анализе российского Кодекса с аналогичными кодексами иностранных юрисдикций и международными актами [9] предлагается включить рекомендацию о том, что ежегодно Совет директоров должен проводить оценку собственной работы.

2.2.4. Контроль за финансово-хозяйственной деятельностью

2.2.4.1. Обеспечение независимости и эффективности внутреннего контроля

Сущность проблемы

Подчинение руководителя и сотрудников контрольно-ревизионной службы (определение в соответствии с Кодексом) исполнительным органам обществ не позволяет компаниям реализовывать наиболее эффективную модель системы внутреннего контроля.

Описание проблемы

63. В рамках выборки компаний, имеющих листинг «А», у 20% эмитентов контрольно-ревизионная служба подчиняется непосредственно Председателю Правления компании. У остальных компаний, как правило, предусматривается функциональная подотчетность Комитету по аудиту или Совету директоров и административное подчинение главе исполнительного органа компании. На практике частичное подчинение ставит дополнительные требования к руководителю данного подразделения в части его независимости от исполнительных органов и возможности непредвзятого исполнения своих служебных обязанностей, в том числе в отношении проверок деятельности самого исполнительного органа.

Влияние проблемы на права и законные интересы акционеров, основная причина несоблюдения/неполного соблюдения требований Кодекса

64. Данные вопросы не позволяют обеспечить полностью независимый, и, следовательно, эффективный внутренний контроль, что является значительной проблемой, как для существующих акционеров, так и для потенциальных инвесторов компании и чему уделяется значительное внимание в корпоративных практиках и системах регулирования ОЭСР и ЕС.

65. В случае существенного влияния менеджмента на Совет директоров, исполнительному органу удастся подчинить орган внутреннего контроля непосредственно себе.

66. При реализации практики частичного подчинения, исполнительный орган ссылается на трудовое законодательство.

Затронут ли вопрос в Кодексе

67. Данный вопрос затронут Кодексом, который требует надлежащей независимости внутреннего контроля (например, Раздел 8, п. 1.3.5.).

Возможные основные механизмы решения проблем

68. Наиболее эффективная независимость должностных лиц внутреннего контроля была бы обеспечена, если бы их назначение и освобождение от должности производилось непосредственно Советом директоров (Комитетом по Аудиту). Там где есть кворум по независимым директорам (3 и более) – квалифицированным кворумом независимых директоров (например, в рамках Комитета по аудиту).

69. Данное изменение потребует изменений Трудового Кодекса РФ [25], по которому трудовые отношения относятся к прерогативе исполнительного органа хозяйственной организации. Предлагается внести согласованное исключение только для акционерных обществ, ценные бумаги которых обращаются на бирже. Можно также ограничить круг таких обществ, компаниями, имеющими премиальный листинг или одновременно российский листинг и листинг на международных биржах.

70. В тоже время внесение аналогичных требований на основе только внутреннего документа общества неэффективно, так как будет создавать противоречие с Трудовым Кодексом РФ [25].

2.2.4.2. Эффективность и потенциал Ревизионной комиссии

Сущность проблемы

71. На практике особый орган контроля в российских компаниях, как правило, является формальным.

Описание проблемы

72. Федеральный Закон «Об акционерных обществах» п. 2 ст. 85 фактически оставляет неограниченной компетенцию Ревизионной комиссии и дает возможность акционерам компаний определить вопросы компетенции данного органа контроля. Кроме того, ни один элемент системы внутреннего контроля (Комитет по аудиту, контрольно-ревизионная служба) не обладает аналогичными полномочиями в части созыва общего собрания акционеров и проведения проверок во всякое время.

73. По данным исследования практики корпоративного управления 150 российских компаний по итогам 2011 года, проведенного Российским институтом директоров при участии Российской экономической школы [17], 43% компаний в целом по выборке и 31% имеющих листинг компаний имеют практику, при которой члены ревизионной комиссии не являются лицами, занимающими должности в органах управления компании, и ее сотрудниками. При этом отсутствуют исследования о наличии в составах Ревизионных комиссий независимых экспертов и представителей миноритарных акционеров компаний. Простой анализ системы вознаграждения Ревизионных комиссий большинства компаний, имеющих листинг «А», позволяет подтвердить утверждение о формальном подходе к организации деятельности подобного органа контроля. Компании также крайне редко раскрывают подробную информацию о деятельности Ревизионной комиссии, обычно работа Ревизионной комиссии сводится к подготовке заключения по результатам проверки финансово-хозяйственной деятельности акционерного общества за отчетный год для годового общего собрания акционеров. Хотя следует отметить, что в российской практике встречаются весьма эффективные Ревизионные комиссии, которые проводят несколько проверок за корпоративный год и по результатам которых Советами директоров принимаются кадровые решения в отношении Генеральных директоров компаний.

Влияние проблемы на права и законные интересы акционеров Общества, основная причина несоблюдения/неполного соблюдения требований Кодекса

74. Акционеры лишаются эффективного органа контроля за финансово-хозяйственной деятельностью Общества. Мажоритарные акционеры по тем или иным причинам отказываются использовать весь возможный потенциал комиссии, а миноритарные акционеры не имеют возможности избирать своего представителя в ее состав, так как кандидаты в члены Ревизионной комиссии избираются простым большинством голосов.

Затронут ли вопрос в Кодексе

75. Кодекс корпоративного поведения достаточно подробно раскрывает организацию деятельности Ревизионной комиссии (Глава 8, Раздел 3).

Возможные основные механизмы решения проблем

76. Предлагается дополнить Кодекс рекомендациями по определению расширенной компетенции Ревизионной комиссии в Уставе и внутренних документах компаний, а также описанию прав членов Ревизионной комиссии и областей проверок в рамках ревизий.

77. Следует обратить внимание Кодекса на систему вознаграждения членов Ревизионной комиссии, которая могла бы способствовать привлечению профессиональных специалистов в области контроля за деятельностью Обществ.

78. Необходимо также регламентировать процесс взаимодействия членов Ревизионной комиссии с контрольно-ревизионной службой компании (в частности участие в проверках по запросу Ревизионной комиссии специалистов службы).

79. По аналогии с Советом директоров выглядит разумным предусмотреть минимальное количество независимых членов Ревизионных комиссий, присутствие которых позволит сбалансировать деятельность органа контроля и избежать единственного влияния мажоритарного акционера. В целях учета мнений большинства членов Ревизионной комиссии при принятии решений можно рекомендовать использовать систему квалифицированного большинства при определении итогов голосования по вопросам повестки заседаний Ревизионной комиссии.

80. На законодательном уровне представляется разумным предусмотреть кумулятивный способ избрания членов Ревизионных комиссий, который фактически позволит миноритарным акционерам участвовать в формировании столь важного органа контроля.

2.3. Основные проблемы корпоративного управления, связанные с общими вопросами правового регулирования, прямо не затрагиваемые в Кодексе

2.3.1. Обязательное предложение о выкупе акций при приобретении 30% и более акций Общества

Сущность проблемы

81. Данная проблема разбивается на следующие основные проблемы:

- Отсутствие обязательств по направлению оферты у лиц, приобретших 30% и более уставного капитала (далее УК) при косвенном приобретении (в том числе, приобретение ADR и GDR, приобретение материнской компании, владеющей 30% и более УК);
- Отсутствие обязательств направлять оферту у лиц, получивших право не владеть, а распоряжаться акциями или устанавливать контроль над менеджментом;
- Отсутствие понимания об обязанности по направлению обязательного предложения в случае снижения принадлежащего лицу пакета ниже установленного законодательством порога в 30%, 50% или 75 % акций после первоначального приобретения, но до истечения срока направления такого предложения.

Влияние проблемы на права и законные интересы акционеров,

82. Проблема оказывает значительное влияние на права и законные интересы акционеров Общества, т.к. при косвенном приобретении так же меняется корпоративный контроль и может меняться как бизнес-политика Общества, влияющая на прибыль, так и дивидендная политика Общества.

83. Одним из последних наиболее существенных примеров является приобретение ОАО «НК «Роснефть» 100 % в компании TNK-BP International LLC, являющейся владельцем около 95% акций ОАО «ТНК-ВР Холдинг». На данном примере можно увидеть необходимость обеспечения интересов инвесторов, вложивших свои средства в одну бизнес-модель (получение высоких дивидендных выплат) и не получивших возможности покинуть компанию без потерь при фактической смене собственника и, что самое важное, изменении бизнес-модели компании (после объявления сделки, новый собственник официально озвучил, что дивидендные выплаты больше не будут выплачиваться в аналогичных размерах при предыдущем собственнике). Стоимость акций компании с момента объявления о сделке снизилась более чем на 50%.

Затронут ли вопрос в Кодексе

84. В соответствии с разделом 2.3. Кодекса «Не рекомендуется при поглощении освобождать приобретателя от обязанности предложить акционерам продать принадлежащие им обыкновенные акции общества (эмиссионные ценные бумаги, конвертируемые в обыкновенные акции)». Таким образом, по смыслу Кодекса, акционеры должны иметь разумные гарантии, при изменении корпоративного контроля в Обществе, произвести дивести́рование на основе разумной цены и защищающих их права процедур.

Возможные основные механизмы решения проблем

85. Вопрос прямого поглощения, на уровнях свыше 30%, 50% и 75% и более, в том числе совместно с аффилированными лицами, рассмотрен в российском законодательстве. Обязательства, предусматриваемые российским законодательством, и процедуры их реализации, не во всех моментах (особенно касающихся косвенного и согласованного контроля) соответствуют требованиям, устанавливаемым Принципами корпоративного управления ОЭСР по регулированию отношений по приобретению контроля [8] и основным положениям Директивы ЕС 2004/25/ЕС [4,11].

86. В настоящее время готовится разъяснение (письмо) Президиума Высшего арбитражного Суда Российской Федерации по дополнительным мерам защиты прав акционеров в рамках судебной практики и интерпретации закона при приобретении корпоративного контроля [11]. Кроме того, рассматривается возможность заключать соглашения между приобретателями контроля и миноритарными акционерами.

87. ФСФР России подготовлен [11] проект закона по изменениям и дополнениям в главу XI.1 ФЗ «Об акционерных обществах», который призван устранить текущие недостатки в сфере добровольных и обязательных офферт, в том числе в процессе косвенного приобретения пакетов акций.

88. Основная проблема в настоящий момент касается затягивания процесса рассмотрения и утверждения законопроекта ФСФР. Насколько известно участникам финансового рынка с момента проведения Круглого стола ОЭСР по корпоративному управлению в октябре 2012 года (далее – «Круглый стол») мало что изменилось в вопросе продвижения данного законопроекта.

89. В случае утверждения законопроекта ФСФР в редакции регулятора будет решен целый пласт наиболее волнующих в настоящее время инвесторов проблем в сфере корпоративного управления и защиты прав акционеров.

90. Проблема обязательных предложений содержит большое количество вопросов, которые могут быть урегулированы только нормами законодательства и соответствующей судебной практикой.

91. В тоже время новый Кодекс корпоративного управления можно дополнить разделом о защите прав инвесторов при приобретении контроля, который бы охватывал следующие вопросы:

92. - сохранение права акционеров на обязательный выкуп у них акций, если лицо, которое одно или совместно со своими связанными сторонами приобрело право солидарно или субсидиарно распоряжаться 30% или более акций, впоследствии снизило свой порог владения (распоряжения ниже указанного порога) в течение разумного срока (например 50 дней);

93. - указания на то, что при рассмотрении вопроса о приобретении контроля необходимо ориентироваться на понятия, «имеющие право распоряжаться», «избирать совместно единоличный исполнительный орган», «фактически действовавшие согласованно». Это должно быть направлено на то, что обязанность по направлению обязательного предложения возникает у лиц, чьи согласованные действия свидетельствуют об осуществлении ими совместного контроля над более чем 30%, 50% или 75% голосующих акций общества как прямого, так и в группе не только аффилированных, но и связанных лиц (“parties acting in concert”) Директивы ЕС 2004/25/ЕС [4];

94. - обеспечение гарантий самозащиты прав акционеров, если оферта не была направлена в срок, в том числе путем направления ими такого предложения самостоятельно;

95. - описание механизмов независимости определения цены выкупа и недопустимости произвольного переопределения данной цены.

96. Проблемы технического характера (уклонение от принятия акций на счет, несвоевременная оплата акций, проблема «ускоренного делистинга», с целью сформировать неблагоприятную цену для выкупа и так далее) могут частично быть решены путем внесения соответствующих положений в новый Кодекс корпоративного управления совместно с правилами биржи или мерами законодательства.

2.3.2. Исполнение обязательств лицами, приобретшими 95% и более акций Общества, по обязательному выкупу акций у оставшихся акционеров по справедливой цене

Сущность проблемы

97. Данная проблема разбивается на следующие основные проблемы:

- Отсутствие прямых обязательств по направлению оферты у лиц, приобретших 95% и более УК общества при косвенном приобретении (в том числе, приобретение ADR и GDR, приобретение материнской компании, владеющей 95% и более УК);

- Активное использование на практике механизмов, позволяющих занижить справедливую цену, пользуясь пробелами в законодательстве (например, формирование искусственной цены приобретения путем транзакций между формально независимыми, но де-факто согласованно действующими сторонами).

Влияние проблемы на права и законные интересы акционеров, основная причина несоблюдения/неполного соблюдения требований Кодекса

98. Проблема оказывает значительное влияние на права и законные интересы акционеров Общества, в отношении которых производится принудительный выкуп.

99. В частности, известен случай с ОАО «Седьмой континент», контрольный акционер которого, по мнению ФСФР и миноритарных акционеров, в действительности не приобрел достаточное количество акций в ходе добровольной оферты, в результате которой у него появилось право на принудительный выкуп акций у оставшихся миноритарных акционеров. По мнению регулятора, все предварительные транзакции по приобретению контроля он производил с подконтрольными лицами, вследствие чего цена приобретения была существенно ниже оценки, которую давал рынок на соответствующий период. Регулятор встал на сторону миноритарных акционеров и согласно предписанию ФСФР мажоритарному акционеру было запрещено производить действия по принудительному выкупу. Соответствующие предписания были направлены депозитариям и регистраторам эмитента. Однако эмитент и контролирующий акционер, поменяв регистратора, которому предписания были не направлены, продолжили списание акций. Регулятор подал в суд на мажоритарного акционера, но не смог доказать аффилированность между несколькими акционерами ОАО «Седьмой континент» - оффшорами, участвующими в продаже/покупке бумаг в ходе добровольной оферты, по результатам которой возникло право принудительного выкупа.

100. В действующем законодательстве отсутствует понятие «согласованных действий», это существенно затрудняет доказательство аффилированности между оффшорными компаниями.

Затронут ли вопрос в Кодексе

101. Вопрос не затронут в Кодексе.

Возможные основные механизмы решения проблем.

102. В совокупности, меры проекта Письма Президиума ВАС РФ и внесения изменений и дополнений раздела XI.1 ФЗ «Об акционерных обществах» по указанным вопросам позволят решить большинство актуальных вопросов и синхронизировать практику в Российской Федерации с практикой ЕС.

103. Данная проблема не относится полностью к введению Кодекса корпоративного управления.

104. В тоже время, представляется целесообразным дополнить новый Кодекс корпоративного управления разделом о защите прав инвесторов при приобретении контроля, который бы учитывал рекомендации сравнительного анализа Кодекса с аналогичными кодексами иностранных юрисдикций и международными актами [9, раздел 6].

105. В Кодексе необходимо установить:

106. полномочия Совета директоров по надзору за осуществлением существенных корпоративных действий при приобретении контроля;

107. требования об установлении единых для всех акционеров условий приобретения акций, как в рамках публичной оферты, так и за ее пределами;

108. необходимость делать предложение на условиях справедливой цены приобретения акций.

109. Целесообразно также, чтобы данные условия Общество обязалось бы соблюдать, принимая на себя обязательства по листингу.

2.3.3. Справедливость для акционеров сделок при эмиссии, реорганизациях, совершении крупных сделок и сделок с заинтересованностью, в которых используется неденежная оценка.

Сущность проблемы

110. Отсутствие надзорных функций у Совета директоров и независимых директоров в отношении:

111. участия независимых директоров в выборе независимого оценщика для определения цены имущества, вносимого в УК или являющегося предметом сделки;

112. разрешения споров, если независимые директора не согласны с ценой имущества, определенной независимым оценщиком.

Описание проблемы

113. Федеральный закон «Об акционерных обществах» (ст.77) подробно регулирует указанные вопросы, в том числе для сделок с заинтересованностью, оставляя прерогативу определения цены за Советом директоров общества, или даже за независимыми директорами, не заинтересованными в совершении сделки (для обществ с числом акционеров более 1000). Кроме того, ст. 75 устанавливает биржевую цену при добровольном делистинге общества как ориентир для цены выкупа акций. Кроме того, если от 2% до 50 % принадлежит государству, к решению данного вопроса привлекается уполномоченный орган государства.

114. Таким образом, суть проблемы лежит не в отсутствии требования привлекать независимого оценщика или в порядке определения цены уполномоченными органами Общества, а в том, что понятия независимого директора, как уже было озвучено ранее, и их полномочия по предварительному контролю сделок недостаточны для эффективной защиты прав акционеров.

115. Это создает почву для выбора менеджментом и/или представителями мажоритарного акционера де-юре независимого, де-факто подконтрольного оценщика, либо оценщика без надлежащего опыта.

Влияние проблемы на права и законные интересы акционеров, основная причина несоблюдения/неполного соблюдения требований Кодекса

116. Сохраняющиеся недостатки регулирования по вопросу одобрения сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, и крупных сделок, а также практика арбитража по оспариванию таких сделок, в том числе заключенных без одобрения, не позволяют в надлежащей мере избежать заключения сделок по цене, не соответствующей справедливым ожиданиям инвесторов.

Затронут ли вопрос в Кодексе

117. В Кодексе есть только рекомендации о привлечении независимого оценщика при крупных сделках и сделках при поглощении.

Возможные основные механизмы решения проблем

118. Решение данного вопроса связано с усовершенствованием законодательства и добровольного регулирования в области назначения независимых директоров, определения порядка признания лиц, заинтересованных в совершении сделки, а также определения порядка принятия решения по крупным сделкам.

119. В отношении судебного арбитража сделок, совершенных без одобрения Совета директоров, или в отношении существенных условий которых имеются споры, в настоящее время в Гражданский Кодекс РФ готовится ряд поправок по классификации сделок и порядку их оспаривания и признания недействительными, а также по порядку применений последствий о признании их недействительными.

120. В рекомендациях Кодекса, возможно, следовало бы внести положения о том, что процедура отбора оценщика в ряде случаев осуществляется также в обязательном порядке Советом директоров или независимыми директорами. Такие обязательства могли бы брать на себя компании, заинтересованные в премиальном листинге.

2.3.4. Участие «квазиказначейских» акций при принятии решения общим собранием акционеров

Сущность проблемы

121. Участие в голосовании общего собрания акционеров подконтрольных обществу и его менеджменту юридических лиц, на балансе которых находятся акции компании.

Влияние проблемы на права и законные интересы акционеров Общества, основная причина несоблюдения/неполного соблюдения требований Кодекса.

122. В практике российских компаний квазиказначейские акции использовались при голосовании и оказывали существенное влияние на процесс принятия решений (например, в ОАО «ГМК Норильский Никель»). В настоящее время квазиказначейские акции имеются у ряда нефтяных компаний, направление использования их не известно. Основной причиной, по которой сохраняется возможность использования квазиказначейских акций, является отсутствие соответствующих норм в законодательстве, хотя осуществление прав казначейскими акциями законодательством прямо запрещено.

Затронут ли вопрос в Кодексе.

123. В Кодексе данный вопрос непосредственно не отражен.

Возможные основные механизмы решения проблем.

124. Решение данного вопроса связано с усовершенствованием законодательства о порядке признания аффилированных лиц и групп лиц (в части определения того, какие акции фактически находятся под контролем общества) и прямым запретом голосовать на собраниях акционеров такими акциями. В Кодексе возможно отразить общепризнанный принцип, что голосование акциями, находящимися под косвенным контролем общества, не должно допускаться. Однако, Для эффективного исполнения, данная норма должна содержаться в обязательном документе.

2.3.5. Одобрение сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, в соответствии с наилучшей практикой корпоративного управления

Сущность проблемы

125. Проблема определения лиц, заинтересованных в совершении сделки, в частности, работники дочерних или материнских обществ (у которых 20% владения) не должны признаваться незаинтересованными лицами.

126. Необходимость уведомления Совета директоров о должностных лицах, имеющих конфликт интересов при одобрении или совершении такой сделки, и формирования четких правил уклонения заинтересованных лиц от голосования.

Описание проблемы

127. В практике российских акционерных обществ установилось твердое следование букве законодательства о совершении сделок, в совершении которых имеется заинтересованность. Поэтому все недостатки фактического контроля акционеров над соблюдением выгоды и разумности таких сделок для Общества лежат в следующих плоскостях:

128. отсутствие обязанности у должностного лица исполнительного аппарата Общества, готовящего сделку, сообщать Совету директоров или внутреннему контролеру о наличии у него возможного конфликта интересов по сделке;

129. в том случае, когда законодательством предусмотрено одобрение сделки большинством голосов членов Совета директоров, не заинтересованных в ее совершении, круг заинтересованных лиц определен узко. Например, сотрудники дочерних и зависимых предприятий, не составляющих большинство в коллегиальном органе управления контрагента, признаются незаинтересованными в совершении сделки лицами, хотя их зависимость от менеджмента головной организации в силу наличия косвенной подчиненности по трудовым отношениям очевидна. В отношении юридических лиц, как и физических, понятие аффилированности соответствует законодательству о конкуренции и не полностью соответствует признанной международной практике в отношении связанных и согласованно действующих сторон;

130. в случае, когда сделка должна одобряться большинством независимых директоров, не заинтересованных в ее совершении, то различные нормативные документы дают разное

понимание независимости директоров (как уже указывалось выше компании ориентируются на достаточно узкие нормы ст. 83 Закона «Об акционерных обществах»).

Влияние проблемы на права и законные интересы акционеров, основная причина несоблюдения/неполного соблюдения требований Кодекса

131. Данные несовершенства законодательства и добровольного регулирования внутрикорпоративных конфликтов интересов оказывают сильное влияние на интересы акционеров. Сделки с заинтересованностью, особенно в холдингах, которыми являются многие крупные российские публичные компании, оказывают существенное действие на результаты их деятельности. Также, часть крупных закупок и подрядов по инвестиционным программам являются сделками с заинтересованностью.

Затронут ли вопрос в Кодексе.

132. В Кодексе вопрос сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, непосредственно не затронут (хотя имеется положение об общем конфликте интересов члена Советов директоров, [2], п. 3.1.4).

Возможные основные механизмы решения проблем.

133. Как указано в отчете о Круглом столе ОЭСР по корпоративному управлению в России, проведенному 25-26 октября 2012 г [18], наиболее серьезной проблемой является отсутствие адекватного определения аффилированных лиц. Как предполагается, рассматриваемые Государственной Думой во втором чтении изменения в Гражданский кодекс нацелены на решение данной проблемы.

134. Кроме того, в настоящее время проводится работа по консолидации предложений в разработанный ФСФР России проект закона об изменениях в Федеральный закон «Об акционерных обществах» относительно определения, порядка избрания и полномочий независимых директоров.

135. Включение в Кодекс положений относительно добровольного принятия обязательств (в рамках требований листинга или на уровне внутренних документов), которые будут требовать ото всех должностных лиц Общества уведомления о конфликте интересов, являлось бы важным шагом на пути совершенствования корпоративной практики.

2.3.6. Одобрение крупных сделок в соответствии с наилучшей практикой корпоративного управления.

Сущность проблем

136. Поскольку законодательство требует единогласного одобрения крупных сделок членами Совета директоров, или вынесение их на общее собрание акционеров, необходимо удостовериться, что при одобрении таких сделок не имеется конфликта интересов у некоторых членов Совета директоров. В настоящее время такие правила не установлены.

137. Законодательство требует одобрять как крупные сделки только сделки свыше 25% балансовой стоимости активов общества.

138. Для сделок стоимостью от 25 до 50% балансовой стоимости активов общества при рассмотрении их на общем собрании акционеров, требуется простое большинство голосов, а для сделок более 50% большинство в $\frac{3}{4}$ голосов.

139. Оценщик для оценки по крупным сделкам привлекается обществом на общих основаниях, то есть может привлекаться либо с согласия Совета директоров, либо непосредственно менеджментом в зависимости от правил общества.

Влияние проблемы на права и законные интересы акционеров Общества, основная причина несоблюдения/неполного соблюдения требований Кодекса.

140. Данные вопросы существенно затрагивают интересы общества, и его акционеров. В то же время, если крупные сделки являются сделками с заинтересованностью, они подлежат одобрению только как сделки с заинтересованностью.

141. Ряд компаний, например, в сфере энергетики, телекоммуникаций, снижают в своих уставах размер сделки, по которой она признается крупной, такая положительная практика уже есть во многих обществах с наилучшим корпоративным управлением. Большую роль в этом играет активность миноритарных акционеров и независимых директоров.

142. Одобрение крупной сделки собранием акционеров (балансовой стоимостью до 50%), по-прежнему, остается вопросом простого большинства, мажоритарный акционер может одобрить указанную сделку, если она не является сделкой с заинтересованностью, практически беспрепятственно.

Затронут ли вопрос в Кодексе

143. Раздел 6.1.2. Кодекса рекомендует распространить порядок одобрения крупных сделок на большее число сделок, существенных для общества.

Возможные основные механизмы решения проблем

144. Предлагается рекомендовать предусмотреть в законодательстве определение уставом квалифицированного кворума для одобрения крупной сделки без заинтересованности.

145. В новом Кодексе Корпоративного управления для имеющих листинг обществ, целесообразно было бы предусмотреть положения, по которым:

- готовящий сделку менеджмент или член Совета директоров заявляет о наличии у него конфликта интересов по крупной сделке (в том числе, не являющейся сделкой с заинтересованностью);
- независимые директора или Совет директоров получают полномочия по найму оценщика;
- рекомендовать включение независимых директоров и экспертов по их рекомендации в состав закупочных органов общества для участия в крупных торгах.

2.3.7. Контроль материнской компании за деятельностью и сделками дочерних и зависимых обществ

Сущность проблем

146. Раскрытие информации в отношении деятельности (существенные факты, ключевые решения Совета директоров и т.д.) дочерних и зависимых обществ (далее - ДЗО) не соответствует объемам и качеству раскрытия информации материнской компании (за исключением отчетности по МСФО, там, где она требуется по закону). Несмотря на то, что у крупных компаний имеются системы управления рисками и департаменты внутреннего контроля, информация об их деятельности в отношении ДЗО для миноритарных акционеров материнской (головной) компании фактически не доступна.

147. Федеральный закон «Об акционерных обществах» ([1], Статья 65, п. 1 п.п. 18) относит решение данного вопроса на усмотрение самого Общества.

148. В Уставах и положениях о Совете директоров многих крупных компаний отсутствуют прямые полномочия Совета директоров в отношении контроля за ключевыми решениями и сделками ДЗО (приобретение и отчуждение активов ДЗО).

149. Директивы по голосованию на общих собраниях акционеров ДЗО часто даются менеджментом компании без согласования с Советом директоров головной компании. На практике также встречаются случаи, когда менеджмент головной компании, например, выдвигает (номинарует) членов Совета директоров и уже после выдвижения выносит на согласование Совета директоров материнской компании список избираемых кандидатов, не давая возможности их корректировки.

Влияние проблем на права и интересы акционеров.

150. Данные проблемы оказывают существенное влияние на интересы миноритарных акционеров, так как ДЗО часто являются центрами генерации прибыли и расходов, совершают значительные сделки по приобретению и отчуждению активов. Указанная практика не соответствует Принципам корпоративного управления ОЭСР 2004 г. ([8], в частности требования Главы 4, Главы 6 п. Г и т.д.), требованиям, закрепленным в рекомендациях ЕС и международной практике [9].

Затронут ли вопрос в Кодексе.

151. В Кодексе имеются только общие рекомендации, связанные с наличием системы управления рисками и внутреннего контроля.

Возможные механизмы решения проблем.

152. Положения о раскрытии информации в необходимом объеме о деятельности дочерних и зависимых обществ могут быть отрегулированы нормативным актом регулятора и правилами листинга.

153. Требования относительно полномочий контроля Совета директоров (в том числе независимых директоров) материнской компании могут быть сделаны обязательными для компаний, включенных в котировальные списки различного уровня. Требуется отражение

подобных обязательств в Уставе и внутренних документах материнской компании. При этом соответствующие рекомендации следует включить в Кодекс.

154. К данным требованиям могут относиться:

- утверждение и избрание кандидатур от материнской компании в члены Совета директоров и Ревизионной комиссии ДЗО (с учетом мнения независимых директоров);
- утверждение кандидатуры генерального директора (управляющего) ДЗО;
- запрос по инициативе Совета директоров (независимых директоров) всей документации для проверки головной компанией деятельности ДЗО. В том числе ДЗО, где у материнской компании есть 25% акций или где она может набрать их для такой проверки совместно с другими акционерами;
- установление принципа «ключа» - обязательное согласование директив членам Совета директоров дочерних и зависимых обществ, избранными от материнской компании, по голосованию по важнейшим вопросам деятельности ДЗО, в том числе по вопросам отчуждения и приобретения активов (директивы должны согласовываться с учетом мнения независимых директоров).

3. ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ

155. По данным исследования российского рынка за период с мая 1998 года по ноябрь 2012 года, проведенного аналитиками Sberbank CIB [23], за исключением короткого промежутка времени (2006 год), отечественный рынок постоянно торгуется с дисконтом к развивающимся рынкам, независимо от макроэкономических условий. По мнению сотрудников Sberbank Investment Research/Troika Dialog, согласно многочисленным опросам инвесторов, корпоративное управление является одним из основных факторов, обуславливающих этот дисконт. Максимальное значение дисконта за период исследования составляло 77% к развивающимся рынкам, среднее значение около 30%.

156. Таким образом, корпоративное управления затрагивает стратегические вопросы развития экономики и является индикатором инвестиционной привлекательности и развитости российского рынка портфельных и стратегических инвестиций.

157. Основным документом, подробно описывающим механизмы функционирования и взаимодействия субъектов корпоративного управления, является действующий Кодекс.

158. Кодекс 2002 года носит рекомендательный характер, несмотря на это многие внутренние документы российских компаний были существенно переработаны в соответствии

с рекомендациями Кодекса. Его рекомендации стали ориентиром как для всех субъектов системы корпоративного управления, так и для представителей органов власти, рейтинговых агентств, инвестиционного сообщества. На практике даже встречаются случаи использования рекомендаций в ходе судебных разбирательств между акционерами и эмитентами. За более чем десятилетнюю историю Кодекса многие его рекомендации нуждаются в существенном дополнении и изменении, некоторые из них с учетом их дополнения нуждаются в законодательном регулировании и предусматривают безусловную обязательность их исполнения.

159. В этой связи необходимо внесение изменений и дополнений в Кодекс 2002 года и его модификация в современный Кодекс корпоративного управления. Новый Кодекс корпоративного управления должен стать эффективным механизмом формирования наилучшей корпоративной практики и решения выявленных проблем. Данный механизм предполагает реализацию следующих мероприятий:

- внесение изменений в законодательство и регулирующие документы с дополнением положений действующего Кодекса;
- изменение требований по соблюдению Кодекса со стороны биржи для компаний, включенных в котировальные списки различного уровня;
- принятие добровольных обязательств по соблюдению Кодекса корпоративного управления.

160. Основными направлениями и вопросами, требующими решения, являются следующие:

- усиление требований к отчетности о соблюдении Кодекса, в том числе к ее достоверности;
- усиление требований по созданию и реальной работе Комитетов при Совете директоров;
- усиление требований к объемам, срокам, форме и способам раскрытия информации для акционеров на общих собраниях акционеров, в том числе информации о закрытии реестра;
- расширение и конкретизация прав и полномочий независимых директоров в отношении наиболее важных вопросов деятельности Совета директоров в соответствии с лучшей международной практикой;
- установление единообразных критериев независимости независимых директоров;
- установление обязательности уведомления о действиях в конфликте интересов для членов Совета директоров и правил для голосования в этом случае;
- установление обязательности оценки деятельности Совета директоров;

- обеспечение реальной независимости и эффективности системы внутреннего контроля компании, в том числе с использованием полномочий Совета директоров, Комитетов, независимых директоров;
- повышение эффективности Ревизионных комиссий, в том числе путем установления в законе возможности избрания ее членов кумулятивным голосованием;
- внесение изменений в регулирование, надежно обеспечивающие права и интересы акционеров по вопросам добровольного и принудительного выкупа акций общества;
- изменение в регулирование, препятствующие участию «квазиказначейских» акций при принятии решения общим собранием акционеров;
- изменение и дополнение на уровне регулирования и рекомендаций Кодекса по совершению сделок с заинтересованностью и крупных сделок, в соответствии с наилучшей практикой корпоративного управления;
- принятие комплекса мер на уровне требований биржи и положений Кодекса по обеспечению эффективного контроля материнской компании за деятельностью и сделками дочерних и зависимых Обществ.

ПРИЛОЖЕНИЕ А. СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 05.04.2013) «Об акционерных обществах».
2. Кодекс корпоративного поведения (утвержден распоряжением ФКЦБ РФ от 4 апреля 2002 г. № 421/р «О рекомендации к применению Кодекса корпоративного поведения»).
3. Распоряжение ФКЦБ РФ № 03-849/р от 30.04.2003 «О Методических рекомендациях по составу и форме представления сведений о соблюдении Кодекса корпоративного поведения в годовых отчетах акционерных обществ».
4. Директива 2004/25/ЕС Европейского парламента и Совета о предложениях по поглощению.
5. Директива 2006/43/ЕС Европейского парламента и Совета.
6. Рекомендация 2005/162/ЕС от 15 февраля 2005 г. относительно роли директоров компаний без исполнительных полномочий и директоров с надзорными полномочиями.
7. Рекомендация 2009/385/ЕС от 30 апреля 2009 г., дополняющая Рекомендации 2004/913/ЕС и 2005/162/ЕС в отношении системы вознаграждений директоров компаний.
8. Принципы корпоративного управления ОЭСР, 1999 год (в ред. 2004 г.).
9. Кузнецов М., Молотников А. Аналитическая записка «Сравнительный анализ российского Кодекса корпоративного поведения с аналогичными кодексами иностранных юрисдикций и международными актами», OECD Russia Corporate Governance Roundtable, 2012.
10. Экспертно-аналитический доклад «Практики корпоративного управления в России: определение границ национальной модели», Ассоциация Менеджеров, КПМГ в России и СНГ, 2011.
11. Ловырев Д. Проблемы правового регулирования приобретения крупных пакетов акций в России, OECD Russia Corporate Governance Roundtable, 2012.
12. Раскрытие информации о корпоративном управлении в Российской Федерации. Конференция ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД), Межправительственная экспертная рабочая группа по международным стандартам бухгалтерского учета и отчетности, 28 сессия, Женева, 12–14 октября 2011 г., Российский институт директоров.
13. Russian Federation: Detailed Assessment of Observance of IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation, International Monetary Fund, IMF Country Report No. 12/53, March 2012.
14. Структура корпоративного управления публичных российских компаний. Исследование Центра корпоративного управления компании «Делойт» в СНГ, 2012.
15. Швырков О. Роль биржи в формировании стандартов корпоративного управления, Тех. семинар 30 марта 2012 г., OECD Russia Corporate Governance Roundtable.

16. Ловырев Д., Удовиченко К. Альтернативные механизмы разрешения споров на рынке ценных бумаг, OECD Russia Corporate Governance Roundtable, Сентябрь 2012.
17. Исследование практики корпоративного управления в России: сравнительный анализ по итогам 2004 – 2011 гг., Российский институт директоров, 2011.
18. Краткий отчет о Круглом столе ОЭСР по корпоративному управлению в России, 25-26 октября 2012 г.
19. Интервью с А. Мироновым, Начальником Управления инновационных корпоративных технологий и организаций промышленного комплекса, Prime News, 2 ноября 2012.
20. Standard & Poog's, Портрет и препятствий на пути развития корпоративного управления, Standard & Poog's, 2007.
21. ISS' 2013 European Proxy Voting Summary Guidelines “ISS Classification of Directors - European Policy 2013” (на англ.).
22. *In focus*. Russian boards survey, PwC, 2012. (на англ.).
23. Антон Мальков, Sberbank CIB, Дисконт по акциям российских эмитентов: макроэкономика и корпоративное управление, Декабрь 2012.
24. Приказ ФСФР № 11-46/пз-н от 4 октября 2011 «Об утверждении положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг».
25. Трудовой Кодекс Российской Федерации (ТК РФ) от 30.12.2001 № 197-ФЗ.

**ПРИЛОЖЕНИЕ Б. СПИСОК КОМПАНИЙ, УЧАСТВУЮЩИХ В ИССЛЕДОВАНИИ И
ВКЛЮЧЕННЫХ В КОТИРОВАЛЬНЫЕ СПИСКИ А1 И А2 МОСКОВСКОЙ БИРЖИ**

- | | |
|----------------------------------|------------------------------------|
| 1. АК «АЛРОСА» | 21. ОАО «МРСК Урала» |
| 2. ОАО «Авиакомпания «ЮТэйр» | 22. ОАО «МРСК Центра и Приволжья» |
| 3. ОАО «Аэрофлот» | 23. ОАО «МРСК Центра» |
| 4. ОАО «Банк Возрождение» | 24. ОАО «МТС» |
| 5. ОАО «Банк ВТБ» | 25. ОАО «Нижекамскнефтехим» |
| 6. ОАО «ГМК "Норильский никель"» | 26. ОАО «НОВАТЭК» |
| 7. ОАО «Группа Компаний ПИК» | 27. ОАО «НОМОС-БАНК» |
| 8. ОАО «Группа ЛСР» | 28. ОАО «ОГК-2» |
| 9. ОАО «Группа Черкизово» | 29. ОАО «Ростелеком» |
| 10. ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС» | 30. ОАО «РусГидро» |
| 11. ОАО «Иркутскэнерго» | 31. ОАО «Сбербанк России» |
| 12. ОАО «КАМАЗ» | 32. ОАО «Селигдар» |
| 13. ОАО «Квадра» | 33. ОАО «Татнефть» им. В.Д. Шашина |
| 14. ОАО «ЛУКОЙЛ» | 34. ОАО «ТГК-1» |
| 15. ОАО «Магнит» | 35. ОАО «ТГК-7» |
| 16. ОАО «Мечел» | 36. ОАО «ТМК» |
| 17. ОАО «Мосэнерго» | 37. ОАО «Уралкалий» |
| 18. ОАО «МОЭСК» | 38. ОАО «ФосАгро» |
| 19. ОАО «МРСК Волги» | 39. ОАО «Холдинг МРСК» |
| 20. ОАО «МРСК Северо-Запада» | 40. ОАО «Энел ОГК-5» |