



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

Справочный доклад

К. Литвак

Партнеры:



Международная
финансовая корпорация
Группа Всемирного банка



Европейский банк
реконструкции и развития

СПРАВОЧНЫЙ ДОКЛАД ДЛЯ ТЕХНИЧЕСКОГО СЕМИНАРА В МАЕ 2013 Г.

Карина Литвак¹

Май 2013 г.

Настоящий доклад представляет в обобщенном виде ряд мнений значительного числа зарубежных и международных институциональных инвесторов относительно начального варианта российского Кодекса корпоративного управления с предложенными изменениями и дополнениями.

¹ Карина Литвак – независимый консультант, признанный международный 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.

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	4
ОБЩИЕ ЗАМЕЧАНИЯ.....	5
РЕКОМЕНДАЦИИ К КОДЕКСУ	9
СОСТАВ И ПРИНЦИПЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ	9
1. Номинирование кандидатов в члены совета директоров	9
2. Независимость членов совета директоров.....	10
3. Комитеты совета директоров	11
4. Комитеты совета директоров по аудиту	12
5. Управление рисками и системы внутреннего контроля.....	14
6. Контроль советом директоров контролируемых компаний.....	15
7. Фидуциарные обязательства членов советов директоров	16
8. Оценка деятельности совета директоров и правопреемство.....	16
ПРОЗРАЧНОСТЬ.....	17
1. Раскрытие информации о бенефициарном владении	17
2. Оперативное и последовательное раскрытие информации.....	18
3. Финансовые документы по МСФО	19
4. Вознаграждение.....	20
ЭФФЕКТИВНЫЕ СПОСОБЫ ЗАЩИТЫ ПРАВ МИНОРИТАРНЫХ ИНВЕСТОРОВ	22
1. Равные права для всех акционеров.....	22
2. Дополнительные виды защиты в случаях с контролируруемыми компаниями.....	22
3. Обязательное предложение о выкупе акций.....	23
4. Голосование акциями, принадлежащих сторонам, находящимся под контролем эмитента	26
5. Преимущественное право.....	26
ЭФФЕКТИВНОЕ ВОЗМЕЩЕНИЕ ВРЕДА	26
ОТЧЕТНОСТЬ ПО ИСПОЛНЕНИЮ КОДЕКСА.....	27
КРАТКИЕ ВЫВОДЫ И ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ НАБЛЮДЕНИЙ	27
ПРИЛОЖЕНИЕ 1 : СПИСОК ПОДПИСАВШИХ	29

ВВЕДЕНИЕ

1. Мы рады возможности представить комментарии в рамках Круглого стола ОЭСР-Россия по вопросам корпоративного управления в части предложенных изменений и дополнений в Кодекс корпоративного управления Российской Федерации (далее – «Кодекс»).

2. Мы представляем наблюдения и рекомендации от имени давших на то согласие институциональных инвесторов и соответствующих торговых организаций:

- 32 инвестиционных организаций² из 8 стран³ мира с общим объемом активов в управлении (далее – «АВУ») около \$ 4.9 трлн., включая акции, корпоративные и государственные долговые обязательства с текущей или потенциальной привязкой к российскому рынку ценных бумаг, а также 2 торговых ассоциаций⁴ с количеством членов (50 и 70) и общим объемом АВУ \$ 1.3 трлн и \$ 12 млрд.
- В процессе выработки приведенных ниже рекомендаций мы провели консультации с 11 из указанных организаций. Они согласились с этими рекомендациями, хотя непосредственно и не участвовали в работе над текстом настоящего доклада.
- Мы также отмечаем и приветствуем вклад ICGN (АВУ \$18 трлн.), BlackRock Inc. (АВУ \$ 3.94 трлн.) и East Capital International (АВУ \$ 5.1 млрд.) в настоящий доклад и хотим подчеркнуть наше общее стремление к тому, чтобы представить конструктивные соображения, направленные на совершенствование российской системы корпоративного управления и инвестиционные перспективы страны.

3. В заключение мы должны отметить, что ряд организаций с общим объемом АВУ в размере нескольких триллионов долларов США отклонили предложение об участии в процессе подготовки настоящего доклада, даже несмотря на то, что они в целом разделяют приведенные в нем соображения и в некоторых случаях активно работают на российском рынке. Их отсутствие – отражение того факта, что они предпочли не высказывать свою точку зрения публично.

² см. приложение 1

³ Канада, Франция, Италия, Нидерланды, Норвегия, Швеция, Великобритания, США

⁴ Eumedion и SHARE

ОБЩИЕ ЗАМЕЧАНИЯ

4. Мы приветствуем поставленную российским правительством цель превращения Москвы в международный финансовый центр и ряд реализуемых в этой связи важных реформ в регуляторной сфере:

- Мы отмечаем подготовленную ФСФР Стратегию развития финансового рынка на период до 2020 г., цель которой заключается в совершенствовании инфраструктуры рынка капитала, нормативно-правовой среды, повышении норм и стандартов защиты прав инвесторов, совершенствовании процедур раскрытия информации и предотвращении недобросовестной практики ведения бизнеса на данном рынке.
- Мы приветствуем факт подписания Россией Меморандумов о взаимопонимании (MoB) с 16 государствами в целях эффективной координации деятельности с зарубежными регуляторами рынков ценных бумаг; вместе с тем мы выражаем надежду, что данные меры затронут и ключевые финансовые центры США и Великобритании, а также будут подкреплены многосторонним Меморандумом о взаимопонимании (ММoB) с Международной организацией комиссий по ценным бумагам (IOSCO), поскольку полагаем, что это придаст международным инвесторам уверенности в реализации адекватных и последовательных норм и стандартов в сфере регулирования.
- Мы отмечаем, что в течение последних 10 лет место России в Рейтинге индексов государственного управления Всемирного банка в части таких показателей, как верховенство закона, качество регуляторной среды и коррупция, оставалось неизменным и оказывалось ниже, чем у остальных стран БРИК, и значения этих показателей значительно отставали от средних показателей по странам-членам ОЭСР. Равным образом, мы отмечаем, что из 185 представленных в рейтинге Всемирного банка по легкости ведения бизнеса за 2013 г. государств Россия оказалась на 112-ом месте. Мы приветствуем поставленную Президентом В. Путиным цель продвижения России в этом рейтинге на 20-ое место к 2018 г. и в этой связи обращаем особое внимание на то позитивное влияние, которое оказывает Рейтинг индексов государственного управления Всемирного банка.
- Мы положительно оцениваем прогресс, достигнутый в области взаимного признания и реализации вердиктов судебных органов отдельных стран СНГ, а также Италии и Испании. Вместе с тем мы полагаем крайне важным продолжение работы по совершенствованию процедур сотрудничества, в частности, с ключевыми странами-членами ОЭСР – такими, как США, Великобритания и другие страны Европы, в области укрепления доверия инвесторов посредством обеспечения возможности для них добиваться удовлетворения своих законных требований по суду. В этой связи особые усилия, направленные на повышение значимости и независимости российской судебной системы, снизят необходимость <для зарубежных инвесторов> обращаться за разрешением коммерческих споров в суды зарубежных юрисдикций.
- Для обеспечения поддержки со стороны инвесторов подобного рода намерения должны обуславливать наличие очевидных свидетельств того, что Россия предпринимает все

необходимые практические шаги для обеспечения эффективной реализации вышеуказанных реформистских усилий¹.

5. Будучи инвесторами, оперирующими на множестве различных по своим параметрам глобальных рынков, мы отчетливо осознаем, что они отличаются друг от друга по своим характеристикам и структуре собственности, а также то, что среда ведения бизнеса в отдельно взятой стране с неизбежностью формируется с учетом специфики ее правового и исторического наследия.

- Мы не признаем действенности в российских условиях некой универсальной, основанной на передовой практике глобальной модели корпоративного управления.
- Мы признаем в качестве реалии российской среды ведения бизнеса высокий уровень концентрации собственности, а также относительно высокий уровень участия государства в ней. Мы не рассматриваем структуру собственности как таковую как проблему при условии, что она подпадает под действие соответствующих систем и моделей поведения в области корпоративного управления.
- Вместе с тем мы отмечаем серьезный дефицит необходимых сдержек и противовесов в части высококонцентрированных структур собственности, что, таким образом, в целом подрывает привлекательность российского рынка. Последнее, в свою очередь, становится предпосылкой для возникновения эффекта «российского дисконта», негативное влияние которого сказывается на всех российских эмитентах, включая и тех из них, модели собственности которых отличны от вышеуказанных, и побуждает многих из них размещаться параллельно (или исключительно) на зарубежных фондовых биржах.
- С учетом планов Правительства РФ по реализации крупной программы приватизации укрепление норм и стандартов корпоративного управления - особенно актуальная задача, поскольку успех этой программы будет зависеть, главным образом, от доверия рынка к предложенным реформам.

6. Подкрепить наше намерение инвестировать в Россию могли бы реальные свидетельства прогресса в сфере корпоративного управления и регуляторной системы.

- Мы полагаем, что подобного рода деятельность приведет к снижению рисков, совершенствованию практики рыночной оценки активов, а также росту трансграничной торговли и финансовых потоков, что благоприятным образом скажется и на российских эмитентах, и на инвесторах в российские компании.
- Мы отмечаем, что нашу озабоченность разделяют и национальные инвесторы: в России наблюдается значительный по размеру чистый отток капитала (4,5% ВВП в 2011 г.), который, как представляется, в отсутствие реальных реформ останется серьезной проблемой.

7. Несмотря на исключительную привлекательность базовых характеристик российской экономики, на нашу инвестиционную деятельность оказывает влияние серьезная обеспокоенность относительно высокого уровня риска, связанного со стандартами корпоративного управления, структурой собственности, защитой прав инвесторов и, в целом, ситуацией в судебной и регуляторной сферах.

8. Наша цель – повышение качества корпоративного управления для максимально быстрого устранения существенного дисконта в значениях цен акций относительно дохода (ЦА/Д) компаний,

что в настоящее время в значительной мере повышает стоимость заемных средств для российских эмитентов:

- В 2012 г. среднее значение ЦА/Д для России составляло 5,3х, в то время как соответствующие показатели для Индии, Бразилии и Китая равнялись, соответственно, 16,1х, 12,8х и 10,0х². Таким образом, с точки зрения оценки стоимости российских компаний, даже при условии умеренного прогресса в данном направлении потенциал для роста представляется значительным.

9. Несмотря на привязку приведенных ниже по тексту рекомендаций к контексту добровольно реализуемых реформ в области корпоративного управления, они во многом зависят от широких преобразований в институциональной среде:

- Разработанный ФСФР Кодекс потенциально способен обеспечить важные изменения в корпоративном поведении, но доверие иностранных инвесторов к нему будет обеспечено, только если в его основе будет лежать стремление к постоянному совершенствованию и соблюдению принципа прозрачности в институциональной, правовой и бизнес-сферах.
- Воплощенные в Кодексе добровольно реализуемые принципы передовой практики корпоративного управления и защиты прав инвесторов, следовательно, должны подкрепляться действующим законодательством и регуляторными нормами, которые постоянно эволюционируют для создания неких минимальных, но приемлемых глобально стандартов. Легитимность самого Кодекса, таким образом, должна проистекать из его четко сформулированного и эффективно реализуемого мандата на продвижение реформ.
- Мы отмечаем наличие в Кодексе призыва к компаниям следовать сформулированным в нем рекомендациям на основе принципа «соблюдай или объясни». Мы ценим лежащую в основе этого подхода гибкость, но в тоже время предостерегаем относительно имеющихся в нем ограничений в специфических условиях, подобных российским, когда в экономике отмечается доминирование контролируемых компаний. Таким образом, мы видим необходимость обеспечить сочетание жестко установленных правил, которые обеспечат повышение уровня минимальных стандартов, и более сложных в реализации основанных на передовой практике стандартов, принятие которых на вооружение с течением времени компании станут считать своим долгом.
- В целом, мы констатируем, что в своей сегодняшней редакции Кодекс представляет собой набор реализуемых на практике стандартов (некоторые из которых приведены ниже по тексту), и это представляет собой значительный прогресс по сравнению с редакцией Кодекса от 2002 г. В то же время, однако, Кодекс устанавливает некую планку, которая в некоторых отношениях соответствует приведенному далее по тексту минимальному уровню следования ему, что с определенной долей вероятности породит у инвесторов серьезную озабоченность. Многие из представленных в его нынешней редакции рекомендаций послужат плодотворной основой будущих, как мы надеемся, реформ правовой и регуляторной среды, а также обеспечат эффективное правоприменение.

10. Мы приветствуем и разделяем цели Московской Фондовой Биржи, заключающиеся в создании нового премиального сегмента рынка («Нового рынка»).

- Мы отмечаем и разделяем цели Биржи³, состоящие в стимулировании «<разработки> более высоких требований к уровню корпоративного управления и прозрачности [...] для придания уверенности инвесторам и замещения недостатков российского законодательства»⁴.

- Несмотря на то, что «Новый рынок» как таковой не является предметом настоящего доклада, он играет положительную вспомогательную по отношению к Кодексу роль, выступая в роли «пряника» для компаний, желающих повысить оценку стоимости своих активов за счет демонстрации реального принятия ими на вооружение высоких стандартов, многие из которых нашли свое отражение в Кодексе, а также наших рекомендаций по совершенствованию Кодекса.
- В целом, мы рассматриваем Кодекс как инструмент обеспечения последовательного совершенствования минимального уровня стандартов в рамках национального фондового рынка - даже при том, что «Новый рынок» устанавливает более амбициозную цель - создание системы четко дифференцированных стандартов, которая непосредственно нацелена на то, чтобы соответствовать глобально признанным стандартам передовой практики.

11. Для достижения указанных целей, по нашему убеждению, императивом для предприятий с государственным участием (ПГУ) становится демонстрация лидерства в продвижении необходимых реформ.

- Предприятия с государственным участием составляют значительную часть российской экономики и призваны служить образцом практической реализации рекомендуемых стандартов передовой практики, которые воплотятся в новой редакции Кодекса.
- Чтобы завоевать доверие международных инвесторов, любые подобного рода меры потребуют явных, реальных свидетельств реализованных на уровне компаний изменений в формате, предусматривающем повышенное качество системы корпоративной отчетности в сочетании с пересмотренной системой подотчетности правлений компаний и более широкими реформами в правовой, регуляторной и судебной сферах.

12. Для придания Кодексу подлинной эффективности он должен применяться в отношении всех торгуемых в России компаний вне зависимости от того, являются ли они частными, или предприятиями с государственным участием, а также всех российских бирж.

Врезка 1. Комментарии к Кодексу

Мы отмечаем и приветствуем тот факт, что настоящая редакция Кодекса охватывает все акционерные общества.

РЕКОМЕНДАЦИИ К КОДЕКСУ

13. Нашу основную озабоченность вызывает защита интересов миноритарных акционеров и наделение их эффективными средствами реализации их прав, чтобы обеспечить то, чтобы 1) влиятельные акционеры - владельцы контрольного или блокирующего пакта акций действовали в соответствии с принципами передовой практики корпоративного управления, 2) отношение к миноритарным акционерам строилось на принципах соблюдения равенства прав всех акционеров, а также 3) миноритарные акционеры могли иметь реальные возможности правовой защиты в случаях, когда их интересы могут оказаться подвержены риску. Наши конкретные рекомендации и замечания сконцентрированы на четырех основных проблемах, а именно: а) составе и принципах деятельности совета директоров, б) прозрачности, в) действенных механизмах защиты прав миноритарных акционеров; д) отчетности по исполнению Кодекса:

СОСТАВ И ПРИНЦИПЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ

1. Номинирование кандидатов в члены совета директоров

14. Мы отмечаем незначительную роль, которую играют в настоящее время комитеты по номинациям в процессе номинирования независимых внешних директоров (НВД) по сравнению с ролью либо контролирующих акционеров, либо миноритарных акционеров, доля которых в акционерном капитале превышает минимальное пороговое значение, требующееся для номинирования кандидата в состав совета директоров.

15. В связи с этим мы настоятельно рекомендуем значительно усилить в соответствующих положениях Кодекса роль, которую призван играть комитет по номинациям, чтобы в его миссию непосредственно была включена задача управления процессом номинирования кандидатов в члены совета директоров и на должности в высшем управленческом звене компаний. В этом смысле для решения задачи по повышению полномочий комитета по номинациям очень важно обеспечить в максимальной степени его независимость от контролирующего акционера в части решений по номинированию кандидатов в независимые внешние директора. Кодекс должен явным образом содержать запрет для комитетов по номинациям на осуществление каких-либо действий, которые влекут за собой компрометирующий эффект для процесса номинирования кандидатов в независимые внешние директора, и заключаются в ограничении списка кандидатов кругом лиц, которые в недостаточной степени независимы от контролирующего акционера.

16. Для целей обеспечения чистоты процесса номинирования кандидатов в независимые внешние директора в Кодексе следует усилить требования к компаниям предоставить акционерам платформу для выявления степени независимости каждого такого кандидата, например, в рамках годового общего собрания акционеров и постоянно осуществляемого диалога с ними; кроме того, следует обязать компании предъявлять свидетельства наличия такого рода независимости посредством реализации положений о раскрытии информации (см. 17. ниже по тексту).

17. В Кодекс следует включить требования к компаниям публиковать полные биографические справки по каждому кандидату в совет директоров, в которых, в частности, должны содержаться сведения об их умениях и навыках, а также личных качествах, которые они привнесут в совет

директоров, других обязанностях и членстве в советах директоров других компаний, природе их связей с данной компанией и ее ключевыми бизнес-партнерами, а также о любом другом потенциальном конфликте интересов. Эти данные должны публиковаться достаточно заблаговременно (минимум за 21 день) до даты проведения годового общего собрания акционеров, чтобы у инвесторов была возможность принимать продуманные решения в процессе голосования.

Врезка 2. Комментарии к Кодексу

Мы приветствуем содержащиеся в Кодексе рекомендации (Раздел 2.1.4.4.3.) о том, что комитеты по номинациям должны осуществлять взаимодействие с акционерами в контексте поиска кандидатов в совет директоров общества, а также, в особенности, содержащийся в Кодексе прямой призыв к тому, что такого рода диалог «не должен ограничиваться кругом крупнейших акционеров».

2. Независимость членов совета директоров

18. Учитывая отсутствие в настоящее время в российском законодательстве и нормах регулирования четкого и последовательного определения независимости, мы настоятельно рекомендуем включить в кодекс тщательно проработанное определение, соответствующее передовой международной практике.

19. Мы подчеркиваем важность сочетания ключевого принципа независимости с равными ему по важности требованиями профессиональной компетентности, опыта работы в соответствующих областях и репутацией в части соблюдения норм деловой этики.

20. Мы приветствуем предложенное «Новым рынком» положение о том, что в составе совета директоров треть, но не менее чем три места, должны быть отданы независимым директорам, при условии, что соответствующие лица отвечают приведенным выше критериям независимости и общей компетентности.

21. В то же время мы призываем к тому, чтобы в Кодексе была установлена норма представительства независимых директоров в составе совета директоров компаний с распыленной структурой владения на уровне, по крайней мере, 50%; эта норма должна стать обязательным требованием для компаний премиального («Новый рынок») сегмента рынка; в других же сегментах она должна реализовываться на основе подхода «соблюдай или объясни».

Вох 1. Комментарии к Кодексу

Мы отмечаем приведенное в Кодексе очень подробное описание факторов, которые определяют независимость совета директоров (раздел 2.1.3) и, в частности, упор на выявление и разрешение конфликта интересов, а также попытку максимально широко определить аффилированные, контролируемые и прочие связанные стороны в неявном осознании широко распространенной проблемы, которую представляют собой остающиеся нераскрытыми подобного рода взаимоотношения; мы также отмечаем стремление авторов документа сделать упор на «преобладании сущности над формой» и попытку повысить общий уровень независимости совета директоров, установив минимальную квоту для участия независимых членов в совете директоров в объеме одной трети от его состава. Мы также отмечаем приведенную в кодексе рекомендацию о том, что председатель совета директоров должен быть независимым директором и «должен быть доступен для общения с акционерами общества». (раздел 2.1.4.1).

Вместе с тем мы предупреждаем, что для завоевания доверия инвесторов приведенный в Кодексе в высшей степени исчерпывающий список критериев определения независимости потребует практических свидетельств того, что это приведет к укреплению советов директоров, повышению уровня прозрачности и

ответственности в их деятельности. В этом смысле установление минимального представительства независимых директоров на уровне 33% хотя и представляет собой позитивный шаг, но является недостаточно перспективным для компаний с распыленной структурой владения, в которых эта цифра должна составлять 50%.

Кодекс также, в основном, обходит молчанием риски, порождаемые независимостью от перекрестного членства в советах директоров (за исключением упоминания вскользь о позициях в комитете совета директоров по вознаграждениям - см. раздел 2.1.3.1.9); документ также устанавливает слишком высокое значение потолка владения акциями компании (5%), сверх которого директор доле не считается независимым.

Наконец, мы настоятельно рекомендуем, чтобы в Кодексе нашли отражение приведенные ниже моменты, связанные с назначаемыми государством членами совета директоров, не являющимися исполнительными лицами компании, поскольку эти моменты повышают стандарты независимости, однако в нынешней версии Кодекса отсутствуют.

22. Мы приветствуем решение Правительства России заменить министров и других высокопоставленных государственных публичных лиц в составе советов директоров предприятий с государственным участием на внешних директоров и понимаем и приветствуем тот факт, что конечная цель этого решения – повышение роли независимых директоров.

23. Мы отмечаем переходную практику назначения «профессиональных юристов» в качестве членов совета директоров, не являющихся исполнительными лицами компании, и предупреждаем, что подобные назначения не могут рассматриваться в качестве замены независимых директоров. Учитывая, что в существующих на сегодня законопроектах определены семь областей, в которых указанная выше деятельность может стать для профессиональных юристов исключением из их соответствующих профессиональных обязанностей, в случае, если указанные законопроекты будут приняты, советы директоров предприятий с государственным участием должны в добровольном порядке воздержаться от реализации подобного рода исключений.

3. Комитеты совета директоров

24. С учетом соответствующих пробелов в действующем законодательстве и нормах регулирования Кодекс должен устанавливать четко определенное минимальное требование о том, чтобы во всех компаниях во всех сегментах листинга наличествовал комитет совета директоров по аудиту, а также о том, чтобы рекомендовать всем компаниям в сегментах рынка *ниже* премиального сегмента («Нового рынка») с течением времени создать комитеты совета директоров по номинациям и вознаграждениям, либо использовать подход «соблюдай или объясни». В сегменте «Нового рынка» наличие этих ключевых комитетов должно стать безусловным требованием.

25. Учитывая очень значительную долю добывающих и прочих высокоэффективных промышленных компаний в листинге российских бирж, Кодекс должен содержать особую рекомендацию о создании на уровне совета директоров профильного комитета по вопросам здравоохранения, безопасности и охраны окружающей среды.

26. Председателями всех комитетов должны становиться подлинно независимые директора (см. выше рекомендации относительно независимости членов совета директоров), а в состав самих комитетов должны входить, главным образом, независимые директора.

Врезка 4. Комментарии к Кодексу

Мы приветствуем содержащуюся в Кодексе рекомендацию (Раздел 2.1.4.4) о том, чтобы в советах директоров компаний были созданы комитеты по аудиту, номинациям и вознаграждениям, а также «другие постоянно действующие или временные (для решения определенных вопросов) комитеты, какие совет директоров сочтет необходимым». Мы далее приветствуем рекомендацию о том, что председателями всех комитетов должны быть независимые внешние директора, а также о том, что комитет по аудиту должен быть полностью независим. Это важные позитивные шаги.

Вместе с тем мы предупреждаем о том, что эффективность этих ключевых комитетов зависит, в основном, от их качества, независимости и персонального их состава, как указывается по тексту данного документа.

Кроме того, мы отмечаем и соглашаемся с рекомендацией Кодекса относительно ограничения избыточной нагрузки на независимых внешних директоров за счет ограничения их участия в различных комитетах при совете директоров. Учитывая, однако, приведенную в Кодексе минимальную квоту для независимых директоров в размере одной трети от численности совета директоров (но не менее трех лиц), мы задаемся вопросом о том, как будет возможно располагать числом независимых внешних директоров, достаточным для того, чтобы должным образом обеспечить деятельность полностью независимого комитета по аудиту (раздел 2.1.4.4.1.) и комитета по вознаграждениям (раздел 2.1.4.4.2.), а также комитета по номинациям, где такие директора должны составлять большинство (раздел 2.1.4.4.3.). Сказанное выше подчеркивает необходимость более значительной доли представительства независимых внешних директоров, которую, с учетом вышеизложенных соображений, мы рекомендуем установить на уровне, по крайней мере, 50%, в особенности для неконтролируемых компаний.

4. Комитеты совета директоров по аудиту

27. Мы настоятельно рекомендуем, чтобы при советах директоров были созданы комитеты по аудиту, в состав которых должны входить финансово грамотные независимые директора; мандат таких комитетов должен явным образом быть отличен от функций ревизионной комиссии.

28. Учитывая, что цель деятельности ревизионной комиссии полностью отлична от цели деятельности комитета по аудиту, т.е. фактически заключается в исполнении роли агента доминирующего акционера и подразумевает отсутствие подотчетности совету директоров, мы полагаем крайне важным, чтобы комитету по аудиту были приданы полномочия, обеспечены независимость и умения и навыки, достаточные для должной реализации им соответствующего мандата, заключающегося в надзоре за процессом аудита, отслеживании и разрешении конфликтов интересов и защите интересов и прав миноритарных акционеров, в особенности, в части сделок со связанными сторонами.

Врезка 5. Комментарии к Кодексу

Кодекс содержит чрезвычайно детализированный набор рекомендаций относительно должного уровня реализации процесса внутреннего аудита, включая однозначные формулировки о механизмах по обеспечению независимости данного процесса (Раздел 5.2), и все они представляются адекватными.

Однако далее в Кодексе приведены детально разработанные дополнительные термины относительно ревизионной комиссии (она же комиссия по внутреннему аудиту), включая дефиниции и формулировки, ставящие целью привязку данного органа к деятельности комитета по аудиту. В той степени, в которой работа ревизионной комиссии воспринимается как деятельность в интересах контролирующего акционера, в то время как комитет по аудиту нацелен на то, чтобы быть полностью независимым и служить гарантом соблюдения интересов миноритариев, представляется жизненно необходимым, чтобы оба этих органа сохраняли свою изначальную идентичность и исполняли свои специфические функции. Многие инвесторы даже высказываются за полное упразднение ревизионной

комиссии, поскольку ценность ее в глазах миноритариев неочевидна.

29. Как минимум, большинство мест в комитете по аудиту должны принадлежать независимым директорам (в случае, если независимость отвечает данному выше четкому ее определению), а его председатель и члены должны быть финансово грамотными лицами; положения Кодекса должны содержать настоятельную рекомендацию компаниям с течением времени перейти к полностью независимому комитету по аудиту.

Врезка 6. Комментарии к Кодексу

Мы в высшей степени приветствуем приведенную в Кодексе рекомендацию о том, что комитеты по аудиту должны иметь в своем составе исключительно независимых директоров (Раздел 2.1.2.4.1); это важный шаг в правильном направлении.

Вместе с тем, однако, мы предупреждаем, что эффект от реализации данной рекомендации целиком и полностью зависит от той степени неукоснительности, с которой будет использоваться определение независимости. Действительно, предпочтительным решением стало бы создание комитета по аудиту, большинство в котором составляют подлинно независимые и компетентные члены, а не функционирование комитета, который лишь номинально на 100% независим, но неэффективен. В этом смысле мы полагаем нецелесообразным требование о том, чтобы только один член комитета по аудиту был финансово грамотным, и далее отмечаем, что приведенное в кодексе определение финансовой грамотности более расплывчато, чем это обычно требуется в контексте данной функции.

Мы также с известной долей озабоченности отмечаем вскользь упомянутую роль комитета по аудиту в части надзора за защитой добровольных информантов (“противодействие недобросовестным действиям работников общества и третьих лиц”), а также перенос упоминания о “халатности, мошенничестве, взяточничестве и коррупции, коммерческом подкупе, злоупотреблениях и различных противоправных действиях, которые наносят ущерб обществу” в подстрочное примечание (Раздел 2.1.4.4.1.4). Эти вопросы представляют собой значительные операционные, правовые, коммерческие и репутационные риски и, следовательно, заслуживают должного внимания в списке приведенных в Кодексе обязанностей совета директоров. Мы также отмечаем представленное в Кодексе в неявном виде допущение о том, что система добровольного информирования, надзор за которой осуществляет комитет по аудиту, должна полностью перейти под управление исполнительных органов компании; в Кодексе следует прописать однозначную рекомендацию в пользу независимой, находящейся под внешним управлением системы добровольного информирования, чтобы обеспечить возможность эффективного участия в ней на конфиденциальной основе.

30. Учитывая, что комитеты по аудиту в настоящее время есть только в 60% крупнейших предприятий с государственным участием, мы настоятельно рекомендуем прописать в Кодексе, что данная рекомендация должна применяться в равной степени и к предприятиям с государственным участием, и к эмитентам, представляющим частный сектор.

31. Полномочия комитета по аудиту должны быть должным образом сформированы посредством четко сформулированного мандата для того, чтобы обеспечить получение объективных и независимых консультаций от внешних аудиторов. Мы отмечаем существующие согласно российскому законодательству ограничения относительно полномочий комитета по аудиту в части возможности для него предпринять соответствующие действия для защиты интересов миноритарных акционеров; мы, далее, рекомендуем четко прописать в Кодексе соответствующее требованиям российского законодательства положение о действенных полномочиях комитета по аудиту, суть которого состоит в том, что совет директоров

самостоятельно или при содействии комитета по аудиту обеспечивает необходимый уровень защиты интересов миноритарных акционеров.

32. Вышеуказанное включает наделение комитета по аудиту полномочиями по раскрытию информации, относящейся к вопросам, по которым он не согласился с советом директоров, но решение последнего превалировало над решением комитета по аудиту; одновременно Кодексом должно быть установлено, что совет директоров должен предоставить объяснение по подобному рода вопросам, по которым возникли разногласия.

33. Мы отмечаем отсутствие каких-либо правовых требований для акционеров по одобрению ими аудиторской фирмы, которая будет осуществлять аудит подготовленной в соответствии с МСФО финансовой отчетности компании, в то время как выбор аудиторов для проверки отчетности, подготовленной в соответствии с РСБУ, не требует одобрения со стороны акционеров. В этой связи мы настоятельно рекомендуем прописать в Кодексе схожего рода требование к эмитентам выносить вопрос о назначении аудитора подготовленной согласно требованиям МСФО отчетности на голосование акционеров.

34. Мы настоятельно рекомендуем прописать в Кодексе требование к аудиторам явным образом раскрывать все соответствующие конфликты интересов.

35. Мы рекомендуем прописать в Кодексе требование относительно ротации аудиторов, заключающееся в том, что мандат аудитора должен через определенные интервалы выставляться на тендер и/или что необходима ротация отдельно взятой аудиторской компании.

36. Мы также рекомендуем уточнить существующие формулировки в части ограничений, налагаемых на предоставляемые аудиторскими компаниями неаудиторские услуги посредством принятия четких правил относительно максимально позволенного уровня вознаграждения за оказание неаудиторских услуг относительно уплачиваемого за оказание аудиторских услуг вознаграждения.

Врезка 7. Комментарии к Кодексу

Мы отмечаем, что в тексте Кодекса отсутствует какая-либо ссылка на необходимость того, чтобы комитеты по аудиту предпринимали конструктивные меры по рассмотрению и преодолению конфликтов интересов, включая оказываемое и на аудиторов, и на комитеты по аудиту давление с целью утаивания информации. В Кодексе также отсутствуют четко сформулированные методологические принципы соблюдения баланса между неаудиторскими и аудиторскими услугами.

5. Управление рисками и системы внутреннего контроля

37. Советы директоров должны обеспечивать должный уровень надзора за системой инструментов внутреннего контроля компании в отношении всех ключевых факторов риска в финансовой, операционной и репутационной сферах, что предполагает принятие и действенную реализацию комплексных систем соблюдения этических норм и борьбу с мошенничеством, отмыванием денежных средств и коррупцией.

38. Особое внимание следует уделять разработке и реализации действенных механизмов внутреннего информирования (иначе, систем защиты добровольных информантов), чтобы обеспечить возможность для работников компании и третьих лиц, которые сообщают о нарушениях, воспользоваться достаточным уровнем защищенности от запугивания или неправомерного наказания.

39. Советы директоров должны также выступать в качестве передовых примеров активного использования и действенного надзора за реализацией практических решений в части управления вопросами охраны окружающей среды, здоровья и безопасности, а также взаимоотношений с местным населением, поскольку данные вопросы могут оказать существенное воздействие на операционные показатели и репутацию компании. Рассмотренный выше упор на использование действенных механизмов внутреннего информирования (защита добровольных информантов) в этих областях представляется в равной степени уместной.

40. В этой связи мы горячо приветствуем рекомендацию Министерства финансов от 2011 г. в пользу раскрытия в финансовой отчетности компаний информации экологического характера. Мы полагаем, что соответствующий уровень раскрытия корпоративной информации по вопросам охраны окружающей среды, социальной и имеющей отношение к другим заинтересованным сторонам информации, а также повышение качества управления, которую принесет подобного рода прозрачность, повысят способность компаний избегать штрафных санкций, налагаемых регуляторными ведомствами в связи с нарушением законодательства в указанных областях.

Врезка 8. Комментарии к Кодексу

Мы приветствуем содержащуюся в Кодексе рекомендацию о том, что совет директоров «<должен> учитывать интересы заинтересованных сторон, включая работников, кредиторов, поставщиков общества, а также населения, проживающего на территории, на которой общество осуществляет свою деятельность» и соблюдать « принятые стандарты охраны окружающей среды и социальные стандарты» (Раздел 2.1.1.). Мы также отмечаем наличие в явной форме отсылки к обязанности совета директоров «оценивать стоящие перед компанией социальные, этические, природоохранные и другие риски нефинансового характера» (Раздел 2.1.2.1.) и требовать отчета об этих рисках от менеджмента компании.

Наконец, мы с удовлетворением отмечаем, что Кодекс содержит рекомендацию о раскрытии компанией ее социальной и природоохранной политики (Раздел 6.4), предоставлении отчетности об ее деятельности по устойчивому развитию в соответствии с Глобальной инициативой об отчетности и публикации «результатов технического аудита, ... аудита систем контроля качества и сертификации ... соответствия требованиям международных стандартов». Мы также с удовлетворением отмечаем содержащийся в кодексе призыв к тому, чтобы в состав годового отчета включалась информация об охране здоровья и безопасности персонала компании, его обучения и охране окружающей среды (Раздел 6.5).

6. Контроль советом директоров контролируемых компаний

41. Серьезную озабоченность вызывает практический вопрос, порожденный тем, что эффективность деятельности совета директоров в значительной степени ограничена тем фактом, что он обычно наделяется полномочиями в части надзора и принятия решений только в отношении непосредственной деятельности данной компании, но не контролируемых ею компаний.

42. В связи с указанным недостатком следует прописать в Кодексе требование определить сферу полномочий совета директоров достаточно широко, чтобы обеспечить возможность для совета директоров материнской компании как рассматривать необходимую информацию относительно деятельности подобного рода контролируемых компаний, так и обладать соответствующими полномочиями в части принятия решений, в частности, в сфере надзора за сделками со связанными сторонами и их утверждением.

Врезка 9. Комментарии к Кодексу

Мы отмечаем содержащееся в Кодексе явное признание того, что возможность независимых

директоров и независимых внешних директоров, имеющих перекрестное членство в советах директоров, исполнять свои обязанности «зависит, главным образом, от формы, времени и качества получаемой ими информации», которая, как впрямую признается в документе, «не всегда достаточна, чтобы обеспечить должное исполнение членами советов директоров своих обязанностей». В этой связи мы приветствуем содержащийся в Кодексе призыв к членам советов директоров запрашивать дополнительную информацию, и – что особенно важно – призыв к компаниям оформить обязательство по предоставлению информации в рамках формальных, документально закрепленных обязанностей.

7. Фидуциарные обязательства членов советов директоров

43. Мы с сожалением отмечаем отсутствие в действующем российском законодательстве всеобъемлющего и действенного определения фидуциарного обязательства членов советов директоров, которое включает обязанность заботиться < о компании> и обязанность оставаться лояльными <к компании>. Мы рассматриваем это понятие в сочетании с проработанными мерами по его реализации в качестве существенного компонента действенной правовой основы системы корпоративной подотчетности. Пока остается этот пробел в законодательстве, мы рекомендуем, чтобы Кодексом была установлена, как минимум, добровольно реализуемая норма, содержание которой составляли бы четко сформулированные подобного рода обязательства для членов советов директоров.

Врезка 10. Комментарии к Кодексу

Хотелось бы отметить, что Раздел 2.1.1 Кодекса обязывает компании обеспечить, чтобы члены советов директоров «действовали добросовестно и разумно... с надлежащей заботливостью и осмотрительностью». Хотя это положение и согласуется с предусмотренной действующим российским законодательством основной концепцией фидуциарного обязательства, в нем не хватает вышеупомянутой широты и точности, что ограничивает обязанности директора узким набором объективных обязанностей, освобождающим директоров от обязанности изъяслять независимое мнение.

44. Более того, поскольку российские суды не признали в качестве обязательного изложенное в действующем Кодексе требование в отношении фидуциарных обязательств, важно, чтобы в измененной редакции Кодекса было предусмотрено требование в отношении очевидного отражения данной концепции через четкое договорное обязательство, содержащееся в контракте с директором.

45. Однако мы предупреждаем, что в свете серьезной озабоченности в отношении обеспечения исполнения контрактных обязательств такой мягкий правовой подход к усилению фидуциарных обязательств неизбежно не сможет оправдать ожидания международных инвесторов и должен рассматриваться исключительно в качестве временной меры, которая подготавливает почву для всеобъемлющей правовой и регуляторной реформы.

8. Оценка деятельности совета директоров и правопреемство

46. Кодекс должен стимулировать более высокую эффективность советов директоров, предусматривая требования в отношении проведения регулярной оценки качества работы совета директоров посредством ежегодной самостоятельной оценки (самооценки) и периодической независимой оценки наряду с ежегодным раскрытием информации акционерам в отношении полученных сведений, согласованных действий и достижений.

47. В Кодексе также должна быть предусмотрена обязанность комитета по номинациям раскрывать информацию о процедурах, касающихся планирования преемственности и назначений среди исполнительных органов и членов совета директоров.

Врезка 11. Комментарии к Кодексу

Мы одобряем положение Раздела 2.1.2.9, в котором дается рекомендация по проведению ежегодной оценки качества работы советов директоров, предусматривающая, что такие оценки должны проводиться внешней независимой организацией не реже одного раза в три года с возможностью проведения самостоятельной оценки (самооценки) в остальные года. Мы также приветствуем рекомендацию в отношении того, чтобы основные результаты такой оценки качества работы предоставлялись инвесторам на ежегодной основе с одновременной публикацией заверения независимого консультанта. Все это представляет собой важные позитивные меры, согласующиеся с глобальной передовой практикой.

Мы также одобряем рекомендованное раскрытие информации о количестве заседаний совета директоров, с указанием формы проведения заседания (например, очное, посредством телефонной связи) и присутствия членов совета директоров на этих заседаниях (Раздел 2.1.4.3), поскольку это может помочь инвесторам оценить эффективность отдельных членов совета директоров в процессе их переизбрания.

С другой стороны, с определенной озабоченностью мы отмечаем то минимальное внимание, которое уделяется обязанности комитета по номинациям по планированию преемственности как членов совета директоров, так и ключевых руководителей (Раздел 2.1.4.4.3.). В равной степени, несмотря на положительное упоминание о введении в должность членов совета директоров, в Кодексе отсутствует какое-либо указание на текущее обучение и повышение квалификации членов совета директоров.

ПРОЗРАЧНОСТЬ

48. Основная озабоченность международных инвесторов связана с необходимостью минимизации асимметричности информации, которая существует между миноритарными и контролирующими акционерами. В связи с этим основная цель измененной редакции Кодекса должна заключаться в создании общей политики о раскрытии информации, которая бы в равной степени была справедливой для всех акционеров и последовательной в отношении всех существенных изменений.

1. Раскрытие информации о бенефициарном владении

49. Советы директоров должны взять на себя обязательства по полному и всеобъемлющему раскрытию информации обо всех бенефициарных владельцах существенных пакетов акций (например, свыше 5%) и аффилированных лицах, включая всю существенную информацию о владении акциями и правах голоса.

50. В данном контексте крайне необходимо четко прописать и усилить определения связанной стороны, контролирующего акционера, аффилированного лица и теневой связанной стороны.

51. Мы отмечаем и приветствуем поддержку в отношении такого раскрытия информации, которую выразил Президент Путин в контексте продвижения темы «деофшоризации».

52. Советы директоров должны взять на себя обязательства по раскрытию информации обо всех существенных сделках со связанными сторонами и предоставлению такой информации для рассмотрения и одобрения независимыми внешними директорами.

53. В целях обеспечения прозрачности и эффективного тщательного анализа информации о сделках со связанными сторонами независимыми внешними директорами идентификация и раскрытие информации о сделках со связанными сторонами должна основываться на критериях МСФО не только для материнских компаний, как это требуется в соответствии с проектом российского закона, но также, что важно, для всех дочерних и зависимых обществ, на которых по-прежнему не распространяется требование о предоставлении отчетности, составленной в соответствии с МСФО (см. ниже отчетность по МСФО).

54. Советы директоров должны взять на себя обязательства по одобрению всех сделок со связанными сторонами только теми акционерами, которые не заинтересованы в совершении сделок. Акционеры, основные члены совета директоров и исполнительные органы, имеющие существенную заинтересованность в совершении сделок или в связанных вопросах, обязаны в полном объеме раскрывать информацию о такой заинтересованности и не должны принимать участие в голосовании.

55. ПРИМЕЧАНИЕ: Данные рекомендации в значительной степени зависят от назначения должным образом квалифицированных и независимых внешних директоров, как это требуется выше. Мы отмечаем и приветствуем предложенные положения в отношении сделок со связанными сторонами на «Новом рынке», но предупреждаем об ограниченной роли независимых внешних директоров в предлагаемом стандарте «Нового рынка».

Врезка 12. Комментарии к Кодексу

Мы одобряем рекомендации, содержащиеся в Разделе 6.4., которые, в частности, побуждают компании к раскрытию «всей существенной информации о своей деятельности, даже если публикация такой информации не предусмотрена законодательством», и, в частности, положение о том, что «Обществу следует раскрывать информацию не только о себе, но и о подконтрольных ему юридических лицах, имеющих для него существенное значение».

Мы несомненно отмечаем требование Кодекса о раскрытии информации о сделках со связанными сторонами в соответствии с критериями, установленными МСФО, критерий материальности для раскрытия условий сделок составляет 1% (против 2% согласно российскому законодательству), а также более подробное описание сделок, которое согласно Кодексу рекомендуется раскрывать по сделкам со связанными сторонами. Составление отчетности в соответствии с требованиями МСФО является удачным улучшением, но необходимо также учитывать соответствующие ограничения.

Наконец, мы одобряем положения Кодекса, которые однозначно требуют раскрывать «сведения о возможности приобретения или о приобретении определенными акционерами степени контроля, несоразмерной их участию в уставном капитале общества, в том числе на основании акционерных соглашений, наличии обыкновенных и привилегированных акций с разной номинальной стоимостью».

Указанный стандарт раскрытия информации будет положительно рассмотрен инвесторами и поможет частично снять их озабоченность в отношении недостаточного уровня прозрачности при условии реального соблюдения такого стандарта, т.е. скорее по содержанию, чем просто по форме. В сочетании с эффективным надзором со стороны надлежащих независимых и компетентных комитетов по аудиту такой уровень прозрачности поможет создать доверие и защитить вложенные инвестиции.

2. Оперативное и последовательное раскрытие информации

56. Мы настаиваем на синхронном раскрытии отчетности, составленной в соответствии с требованиями РСБУ и МСФО.

57. Мы отмечаем, что раскрываемая инвесторам информация зачастую предоставляется в основном на русском языке, и мы настаиваем на включении в Кодекс требования о синхронном раскрытии информации на русском и английском языках любой компанией, в которой существенная доля принадлежит международным инвесторам.

58. Мы отмечаем тенденцию к ухудшению качества и оперативности раскрытия инвесторам информации по сравнению с уровнем, который был установлен во времена IPO. В связи с этим мы призываем эмитентов поддерживать устойчивый уровень раскрытия информации, соответствующий стандартам, созданным во времена IPO, а также профессиональным стандартам отношений с инвесторами.

59. В Кодексе необходимо рассмотреть вопрос о принятии свода стандартизированной передовой практики руководящих принципов отношений с инвесторами, которые могли бы использоваться для сравнительного анализа компаний.

Врезка 13. Комментарии к Кодексу

Мы приветствуем положения Раздела 6.1., в котором дается рекомендация о синхронном раскрытии в Российской Федерации и за ее пределами существенной информации, если ценные бумаги общества обращаются на иностранных организованных рынках, а также призыв использовать электронные средства связи.

Однако мы сожалеем об отсутствии каких-либо упоминаний о раскрытии информации на английском языке и предупреждаем, что это влечет за собой угрозу для стремлений Москвы стать Международным финансовым центром к 2020 году. Мы также поддерживаем идею о включении в Кодекс свода передовых руководящих принципов отношений с инвесторами, которые могли бы использоваться для сравнительного анализа компаний.

Мы приветствуем положения Кодекса, в которых однозначно подтверждается обязанность совета директоров относиться ко всем акционерам справедливо «в тех случаях, когда (его) решения (...) могут иметь разные последствия для различных групп акционеров» (Раздел 2.1.1.). Тем не менее, несмотря на это положение, мы с озабоченностью отмечаем, что Кодекс ничего не говорит о конкретных сложностях, с которыми сталкиваются держатели депозитарных расписок, а также о непропорциональном доступе владельцев 25% акций к информации, при этом необходимо скорректировать оба этих вопроса и уравнять режим доступа.

В свете опасений, что контролирующие акционеры могут оказывать ненадлежащее влияние и иметь привилегированный доступ к информации, мы одобряем положения Раздела 2.1.4.2, в которых дополнительный упор сделан на то, что все члены совета директоров (выделено автором) «должны в равной степени иметь право на доступ к документам общества и подконтрольных ему юридических лиц»; а также что обмен конфиденциальными данными на неограниченной основе соответственно требует от членов совета директоров ответных действий по обеспечению надлежащей защиты конфиденциальности.

3. Финансовые документы по МСФО

60. В свете текущих опасений, возникающих вследствие наличия двойной системы бухгалтерского учета, мы приветствуем требование о том, что вся консолидированная отчетность должна быть подготовлена в соответствии с МСФО.

61. Мы призываем компании составлять промежуточную (полугодовую, квартальную) отчетность в соответствии с МСФО.

62. Самое важное, мы хотели бы отметить исключение, которое по-прежнему применяется к неконсолидированной деятельности дочерних обществ, в связи с чем мы призываем компании в

добровольном порядке составлять отчетность по всем подотчетным обществам в соответствии с МСФО.

- Поскольку в настоящее время РСБУ должны применяться для таких отдельных обществ, они формируют основу для определения чистой прибыли для целей определения налоговых обязательств и распределения дивидендов. Любые расхождения между налоговой и финансовой отчетностью и между РСБУ и МСФО должны быть разъяснены в полном объеме, чтобы вместо снижения финансовых показателей для обеспечения их соответствия налоговым показателям в целях устранения риска проведения необоснованных налоговых проверок, заявленные финансовые показатели могут быть отражены в отчетности в полном объеме и тем самым обосновать надлежащие суммы выплаты дивидендов.
- Хотя мы и настаиваем на включении в Кодекс положения, требующего от компаний в добровольном порядке устранять такие расхождения с помощью вышеуказанной подробной отчетности, мы полагаем, что наилучший результат может быть достигнут посредством установления регуляторными органами четких сроков по отмене РСБУ в ближайшее время и утверждению МСФО в качестве единственного стандарта составления отчетности⁵.

63. Мы отмечаем, что использование МСФО эффективно лишь при наличии структуры по утверждению и принудительному исполнению стандартов для осуществления мониторинга за их применением; также мы отмечаем, что особые исключения (например, в отношении раскрытия информации о связях между руководителями и поставщиками/исполнителями для предприятий с государственным участием свыше 25%) наносят вред общей эффективности данного стандарта, а также косвенно подрывают доверие к реформам в более широком смысле. В связи с этим мы настаиваем на особом отражении в Кодексе потребности в последовательном применении стандарта, особенно в отношении сделок со связанными сторонами.

Врезка 14. Комментарии к Кодексу

Мы отмечаем, что в Кодексе не говорится о необходимости распространить требование о предоставлении отчетности, составленной в соответствии с МСФО, на неконтролируемые аффилированные компании и настоятельно рекомендуем, чтобы Кодекс побуждал компании к добровольному устранению данного пробела, в частности, поскольку неясность в отношении расхождений между РСБУ и МСФО может вызвать снижение размера выплачиваемых дивидендов.

4. Вознаграждение

64. Мы отмечаем существенный разрыв между развивающейся глобальной передовой практикой и российской практикой в отношении осуществления акционерами надзора за выплатами вознаграждений руководителям. В частности, на других рынках внимание инвесторов сместилось от компенсации членов совета директоров к вознаграждению, выплачиваемому исполнительным органам, и сфокусировалось на том, в какой степени стимулирующие выплаты увязаны с рисками и повышением стоимости акционерного капитала в долгосрочной перспективе.

65. Мы побуждаем компании повышать уровень прозрачности вознаграждений, выплачиваемых членам совета директоров и ключевым руководителям, посредством раскрытия следующей информации по каждому из них: базовый оклад, переменное денежное и неденежное вознаграждение, все виды денежных и неденежных льгот, выплаты в случае увольнения, «золотые парашюты», выплачиваемые при приеме на работу и увольнении, поставленные задачи, которые были выверены в рамках надлежащим образом отобранной и раскрытой группы лиц одного уровня.

66. Мы отмечаем, что согласно российскому законодательству совет директоров не вправе осуществлять надзор за политикой в области выплаты вознаграждений исполнительным органам. Однако мировой опыт показал, что прозрачность вознаграждений в отсутствие подотчетности акционерам привела к резкому повышению уровня выплат, что не было обосновано лежащими их в основе финансовыми результатами компаний. В связи с этим мировая передовая практика требует, чтобы советы директоров несли ответственность перед акционерами за принятие соответствующих политик в области выплаты вознаграждений исполнительным органам; такая подотчетность может выражаться в периодическом (от ежегодного до трех раз в год) голосовании акционеров по вопросам принятия политики в области выплаты вознаграждений и утверждения фактического фонда оплаты труда или ежегодном голосовании по переизбранию членов комитета совета директоров по вознаграждениям. Мы призываем сохранить в Кодексе надлежащие механизмы подотчетности, например, установив периодическое требование «Say on Pay» (которое дает акционерам право совещательного голоса при обсуждении вопроса о вознаграждении исполнительным органам) в качестве передового стандарта премиального сегмента Биржи («Новый рынок») с одновременным опубликованием результатов голосования.

67. Принципы прозрачности и подотчетности по вопросам выплаты вознаграждений должны в равной степени применяться к компаниям частного сектора и предприятиям с государственным участием.

Врезка 15. Комментарии к Кодексу

Мы приветствуем содержащуюся в Кодексе рекомендацию о том, чтобы независимый от мажоритарных акционеров комитет по вознаграждениям занимался разработкой политики по вопросам выплаты вознаграждений, а также чтобы такая политика «отвечала принципам прозрачности и подотчетности» (Раздел 2.1.2.5). Однако в Кодексе отсутствуют указания в отношении того, каким образом необходимо обеспечить такую подотчетность в отсутствие какого-либо практического механизма по осуществлению надзора со стороны акционеров, например, посредством голосования.

В качестве положительного момента необходимо отметить содержащуюся в Кодексе рекомендацию о запрещении членам совета директоров хеджировать свое участие в акционерном капитале компании (Раздел 4.2.4). Необходимо запретить любые виды залогов существенных пакетов акций членами совета директоров и высшими руководителями либо, как минимум, требовать полного раскрытия информации.

В Кодексе также устанавливается чрезвычайно хороший стандарт в отношении необходимости полного раскрытия информации о политике по вопросам выплаты вознаграждений исполнительным органам и ключевым сотрудникам (например, заработных плат, денежных и неденежных льгот); кратко- и долгосрочных планов поощрительных вознаграждений, содержащих условия о запрете на перепродажу и о достижении определенных показателей деятельности общества (4.3.3.); четкие ключевые показатели эффективности увязаны с повышением стоимости акционерного капитала в долгосрочной перспективе; использование групп лиц одного уровня с учетом адресности во избежание «спиральных увеличений»; нефинансовые цели; и даже положения об отмене предоставленных ранее льгот в случае незаконной выплаты средств.

Также заслуживает одобрения положение Кодекса, которое напрямую говорит о необходимости корректировки вознаграждений с учетом систем управления рисками и повышением стоимости акционерного капитала в долгосрочной перспективе (Раздел 4.3.6) .

Кодекс побуждает раскрывать информацию о вознаграждениях отдельно по каждому члену совета директоров, но ничего не говорит о раскрытии информации о выплате вознаграждений высокооплачиваемым руководителям как по отдельности, так даже и по группам. Хотя здесь наблюдается отставание от мировой передовой практики, наше понимание таково, что основной приоритет касается действия в личных интересах, возникающего при осуществлении сделок со связанными сторонами, чем в результате получения нестандартно высокого вознаграждения. Если удастся взять действие в личных интересах под контроль, и это приведет к возникновению опасений в отношении выплаты вознаграждения, как это происходило на других рынках, мы бы рекомендовали при последующем пересмотре Кодекса

предусмотреть обязанность по раскрытию информации о выплате вознаграждения отдельно по каждому высшему руководителю, а также внести положение «Say-on-Pay».

ЭФФЕКТИВНЫЕ СПОСОБЫ ЗАЩИТЫ ПРАВ МИНОРИТАРНЫХ ИНВЕСТОРОВ

1. Равные права для всех акционеров

68. Необходимо отменить положение, которое в настоящее время разрешает акционерам, владеющим более 25% акций, иметь неограниченный доступ к информации.

69. Миноритарные инвесторы должны иметь доступ ко всей информации о дочерних обществах и связанных сторонах, пользоваться равными правами на получение дивидендов, например, все акции одной категории должны предоставлять одинаковый объем прав.

70. Все инвесторы должны иметь возможность получить информацию о правах, которые предоставляют акции всех категорий и типов, до приобретения таких акций.

71. Поскольку иностранные инвесторы, владеющие депозитарными расписками, в значительной степени подвержены рискам, мы призываем к включению в Кодекс положений, обеспечивающих владельцев депозитарных расписок полным набором равных прав по сравнению с обычными акционерами, включая право голоса, назначения членов совета директоров, право на получение дивидендов и преимущественное право⁶.

2. Дополнительные виды защиты в случаях с контролируруемыми компаниями

72. Основные опасения международных инвесторов сводятся к широкому распространению структур владения контролируруемыми компаниями – не потому, что это само по себе снижает инвестиционную привлекательность, а поскольку такие структуры зачастую ассоциируются с неравноправием миноритарных акционеров по сравнению с основными акционерами. В связи с этим мы призываем включить в Кодекс положения, требующие, чтобы контролируемые компании принимали дополнительные защитные меры в качестве способа защиты прав и интересов миноритарных акционеров:

- Только независимые внешние директора голосуют по сделкам со связанными сторонами: четкое требование, что только независимые директора могут голосовать по сделкам со связанными сторонами;
- Свободно обращающиеся акции: для эмитентов, допущенных к премиальному сегменту «Новый рынок», установлено требование, чтобы доля свободно обращающихся акций была не менее 30%;
- Взаимосвязанные сделки со связанными сторонами: раскрытие информации о взаимосвязанных сделках со связанными сторонами, которые были осуществлены в течение 36 месяцев; и
- Вето независимых внешних директоров: независимые внешние директора должны иметь право вето в отношении существенных корпоративных решений, затрагивающих права и интересы миноритарных акционеров.

3. Обязательное предложение о выкупе акций

73. Мы сожалеем, что в закон об акционерных обществах не были внесены поправки, касающиеся поглощения компаний, в частности, предусматривающие направление обязательного предложения о выкупе акций и регулирующие вопросы вытеснения миноритарных акционеров. Такие меры формируют основу важнейших видов защиты инвесторов, а в отсутствие таких видов защиты Кодекс должен призывать компании к добровольному устранению таких пробелов.

74. В частности, крупные акционеры должны направлять полное предложение на рыночных условиях, основанных на рыночных ценах, когда доля их владения последовательно превышает 30%, 50% и 75% голосующих акций в открытых акционерных обществах. Это соответствует предлагаемому положению в «Новом рынке», но должно служить в качестве основного минимального стандарта, который применяется ко всем компаниям, а не только к тем, акции которых котируются в премиальном сегменте.

75. Кодекс должен обеспечивать, чтобы все крупные акционеры открыто брали на себя обязательство, гарантирующее права миноритарных акционеров на совместную продажу акций в случае заключения любых сделок, в рамках которых они делают предложение о поглощении. Поэтому Кодекс должен побуждать компании брать на себя следующие обязательства в процессе поглощения компании:

- В процессе приобретения другой компании приобретающая компания должна взять на себя обязательство по направлению полного предложения всем акционерам на одинаковых условиях;
- Когда компания является объектом приобретения совет директоров этой компании должен обеспечить, чтобы ее контролирующие акционеры взяли на себя обязательство не давать согласие на продажу акций компании, если только приобретающая компания не направит полное предложение о выкупе акций всем акционерам на одинаковых условиях.
- Советы директоров должны играть активную роль в любом процессе по поглощению компании, включая:
 - Четкий мониторинг за процессами поглощений;
 - Принятие мер, направленных на пресечение любых сделок, заключаемых без направления обязательного предложения о выкупе акций: это включает в себя косвенные поглощения, осуществляемые скорее посредством приобретения связанного контролируемого лица, чем через прямое приобретение акций;
 - Мониторинг и оспаривание любых причин, выступающих в качестве основания для отказа в направлении обязательного предложения о выкупе акций или для вытеснения миноритарных акционеров;
 - Оценка стоимости акций в рамках обязательного предложения;
 - Высказывание своего мнения в отношении поглощения компании и связанных с ним вопросов.
- Советы директоров должны в максимально возможной степени пытаться убедить акционера-покупателя раскрыть информацию о реальной цене поглощения компании, включая

неденежную составляющую, а также информацию обо всех юридических и физических лицах, участвующих в сделке по приобретению, с тем чтобы:

- Обеспечить справедливую цену в обязательном предложении о выкупе акций;
 - Исключить возможные отклонения от требований направить обязательное предложение о выкупе акций; и
 - Исключить возможность вытеснения миноритарных акционеров, которое по форме соответствует установленным требованиям, но не соответствует духу закона.
- Мы также настаиваем на включение в Кодекс прямого запрета на вытеснение миноритарных акционеров, которое формально соответствует закону, но фактически структурировано в обход установленных законом требований, а также любые иные действия компаний, которые создают видимость соблюдения требований, предъявляемых к обязательным предложениям о выкупе акций, но на самом деле уклоняются от их последствий посредством активного переноса даты вступления в силу обязательного предложения в целях манипулирования его фактической ценой (которая определяется как средневзвешенная цена акций за предшествующие шесть месяцев). Мы отмечаем, что ФСФР подготовила проект закона, а Высший арбитражный суд подготовил проект постановления, в которых отражены данные вопросы, и ожидаем принятия этих мер, которые придадут дополнительный импульс поставленным перед Кодексом задачам в этой сфере.

76. Мы приветствуем предложенное «Новым рынком» положение Кодекса, согласно которому крупные акционеры обязаны направить обязательное предложение о выкупе акций после делистинга из премиального сегмента. Мы настаиваем на том, чтобы Кодекс признал данное требование в качестве фактического стандарта для всего рынка вне зависимости от сегмента листинга.

77. Компании обязаны пресекать любые попытки со стороны контролирующих акционеров получить доход от компании иными способами помимо дивидендов, включая механизмы трансфертного ценообразования и вывода активов.

Врезка 16. Комментарии к Кодексу

Мы отмечаем, что Кодекс (Раздел VII.) призывает акционеров оказывать влияние на существенные корпоративные действия и пользоваться надлежащим уровнем защиты, в том числе за счет установления требования для независимых внешних директоров принимать активное участие в переговорах по крупным сделкам и быть доступными для инвесторов. Мы приветствуем четкий призыв для компаний «руководствоваться принципами Кодекса», а не просто «соблюдать формальные требования закона»; а также принимать дополнительные меры по устранению пробелов в законодательстве, фокусируясь, в частности, на существенных сделках с участием контролируемых компаний.

Мы приветствуем настоятельную рекомендацию Кодекса, чтобы советы директоров играли ведущую роль в оценке того, является ли цена сделки обоснованной и справедливой для миноритарных акционеров – в частности, Кодекс призывает советы директоров:

требовать от специального комитета, включающего независимых внешних директоров, сопротивляться ненадлежащему давлению со стороны контролирующих акционеров или связанных с ними лиц; блокировать сделки, если комитет посчитает их противоречащими интересам всех акционеров; раскрывать особое (отличающееся от других) мнение членов совета директоров; настоятельно требовать направления добровольного или обязательного предложения о выкупе акций и оценивать их положения и условия; пресекать попытки манипулирования ценой на акции, направленные на снижение цены поглощения компании; привлекать заслуживающего доверия независимого оценщика и публиковать его

отчеты. Все эти меры призваны снять опасения, о которых мы писали в своих рекомендациях. Мы также приветствуем требование к акционерам иметь право на выкуп своих акций, подкрепленное независимым оценщиком.

Мы также отмечаем настоятельную рекомендацию Кодекса, чтобы такие положения из передовой практики в равной степени применялись к тем ситуациям, когда третья сторона действует в интересах компании, а также требование Кодекса в отношении прозрачности информации о составе и характере таких теневых связанных сторон; мы особо приветствуем настоятельную рекомендацию Кодекса, чтобы такие фактически связанные стороны не участвовали в голосовании – частая проблема, связанная с умышленным злонамеренным использованием акций, выкупленных у акционеров самой компанией, и мы настаиваем на внесении в Кодекс соответствующего запрета.

Мы отмечаем, что Кодекс содержит общее положение, предусматривающее, что «миноритарные акционеры должны быть защищены от злоупотреблений со стороны или в интересах держателей контрольного пакета акций, действующих прямо или опосредованно». В свете опасений, которые сопряжены с различными возможными способами обхода данного принципа, а также в соответствии с требованием Кодекса в отношении приоритета содержания над формой, мы настаиваем, чтобы в Кодексе для компаний были предусмотрены, в частности, запреты в отношении следующего:

* использование пробелов в законодательстве, которые позволяют покупателям на законной основе не направлять обязательное предложение о выкупе акций, например, посредством приобретения депозитарных расписок (которые с технической точки зрения не учитываются при расчете законодательно установленного порогового значения, при превышении которого возникает обязанность по направлению обязательного предложения о выкупе акций);

* приобретение контроля над другой компанией, которая в свою очередь владеет акциями целевой компании, при договоренности действовать согласованно таким образом, чтобы обойти текущее недостаточно подробное определение аффилированных лиц;

* уменьшение доли участия в акционерном капитале ниже законодательно установленных пороговых значений (30/50/75%) посредством распределения лишних акций между сторонами, которые не подпадают под определение аффилированных лиц, но которые фактически подчиняются компании;

* умышленное злоупотребление антимонопольным законодательством и иными положениями, требующими получения одобрений со стороны государства, посредством неполучения предварительного согласия, требуемого по закону, что приводит к недействительности обязательных предложений о выкупе акций, при этом накопление акций продолжается.

Наконец, мы приветствуем положения, связанные с делистингом акций, которые требуют прозрачности, требуем, чтобы покупатель направлял добровольное предложение о выкупе акций на справедливых условиях и не допускал принудительного делистинга.

В целом, Кодекс содержит существенное количество рекомендаций, призванных снять серьезные и давние опасения инвесторов, что можно только поприветствовать. Это обусловлено следующим доказательством: если данные меры приведут к видимым изменениям на практике, то они станут положительным шагом на пути к восстановлению доверия инвесторов, что в свою очередь приведет к повышению их оценки.

Мы отмечаем (раздел 7.1) рекомендацию Кодекса, что даже в отсутствие законодательного требования, советы директоров привлекают независимого оценщика для определения рыночной цены активов в случае совершения крупной сделки или сделки со связанными сторонами – а также, что они должны «представить веские основания», если они решают не привлекать такого независимого оценщика.

Наконец, мы приветствуем содержащуюся в Кодексе рекомендацию о том, что члены совета директоров должны воздерживаться от голосования по вопросам, в принятии решений по которым у него имеется конфликт интересов; а также иным образом воздерживаться от действий, которые приведут к конфликту интересов (включая подарки для самих себя и членов семьи).

В Кодексе содержатся исчерпывающие положения в отношении ряда обязательств компании и ее совета директоров по защите интересов миноритарных акционеров в отношении потенциальных конфликтов, вытекающих из взаимоотношений со связанными лицами. Несмотря на позитивный характер

данного положения, его реальные последствия будут зависеть от результатов на местах – доказательство которых будет понятным для инвесторов при выборе действительно независимых и заслуживающих доверия членов совета директоров, доступность руководства и совета директоров и их готовность к диалогу с инвестором, поведение контролируемых компаний в контексте сделок со связанными сторонами, что требует наличия механизма по осуществлению сильного и прозрачного надзора.

4. Голосование акциями, принадлежащих сторонам, находящимся под контролем эмитента

78. В отсутствие каких-либо запретов в отношении такой практики компании должны добровольно взять на себя обязательство не голосовать акциями, акций, выкупленными у акционеров самой компанией и принадлежащими контролируемым предприятиям, в том числе воздержаться от передачи дружественным сторонам контроля над такими акциями.

79. Мы приветствуем предложенное «Новым рынком» соответствующее положение, но призываем, чтобы Кодекс применял данный стандарт ко всем компаниям вне зависимости от сегмента листинга.

5. Преимущественное право

80. Мы отмечаем и приветствуем предложенное «Новым рынком» положение, требующее распространить действие преимущественного права на другие категории акций.

81. Мы поддерживаем включение в Кодекс конкретных добровольных обязательств, основанных на передовой практике, для блокирующих и контролирующих акционеров, чтобы четко определить обязанности для других акционеров.

Врезка 17. Комментарии к Кодексу

Мы приветствуем тот факт, что в Кодексе непредвзято указывается, в какой степени меры правовой защиты преимущественного права не функционируют на практике, в частности, содержащееся в Кодексе указание на использование сделок с умышленным использованием неликвидных неденежных средств в целях манипулирования их оценкой. Мы приветствуем содержащиеся в Кодексе положения, направленные на явное противодействие такой тактике, а также требующие наличия у независимых внешних директоров эффективного права вето.

Мы приветствуем содержащиеся в Кодексе положения, направленные на активное противодействие структурам с множественными акциями и поддержание принципа «одна акция – один голос», а также предусматривающие требование, что размещение новых акций не должно нарушать дивидендные права существующих акционеров или приводить к размыванию их долей.

Как и в случаях с иными аспектами Кодекса, средства правовой защиты, необходимые для того, чтобы полагаться на компании, предпринимающие самостоятельные действия для защиты инвесторов, и соответственно их влияние на доверие к ним инвесторов, будут зависеть от доказательств их обширного использования.

ЭФФЕКТИВНОЕ ВОЗМЕЩЕНИЕ ВРЕДА

82. Несмотря на то, что данный вопрос находится вне сферы действия Кодекса, мы отмечаем серьезную озабоченность иностранных инвесторов в отношении сложности в получении справедливого возмещения ущерба при наличии коммерческого спора. Хотя решение лежит исключительно в проведении судебной реформы, мы настаиваем на включение в Кодекс

положения, согласно которому компании должны использовать обязательное коммерческое арбитражное разбирательство в качестве средства разрешения споров⁷.

ОТЧЕТНОСТЬ ПО ИСПОЛНЕНИЮ КОДЕКСА

83. Учитывая исключительно добровольный характер Кодекса, мы рекомендуем полное раскрытие информации в рамках Кодекса по принципу «соблюдай или объясни», а также чтобы существовало четкое обязательство компаний сообщать не только о несоблюдении установленных требований, но также, где применимо, и о планах по соблюдению требований в динамике по времени.

84. Мы также отмечаем, что подход, основанный на принципе «соблюдай или объясни», выявил наличие серьезных ограничений в случаях с контролируруемыми компаниями. В связи с этим мы подчеркиваем важность дополнительных способов защиты, описанных в разделе 3)с (Эффективные способы защиты прав миноритарных инвесторов) выше, включая использование эффективных надзорных механизмов.

85. В дополнение к вышесказанному мы настаиваем на том, чтобы ключевые положения о защите инвесторов, содержащиеся в Кодексе, стали предметом соблюдения регуляторных требований и эффективного принудительного исполнения. Такое изменение должно быть инициировано с принятием данного Кодекса с указанием четких сроков для принятия отдельных ключевых положений.

КРАТКИЕ ВЫВОДЫ И ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ НАБЛЮДЕНИЙ

86. Путь к амбициозным изменениям:

- Мы отмечаем, что менее 20% эмитентов, акции которых котируются на биржах, полностью отвечают требованиям Кодекса 2002 года, не имея при этом четких обязательств по предоставлению отчетности и надзорных механизмов, в то время как у Биржи есть весьма ограниченные полномочия по проверке информации, предоставленной самими эмитентами.
- В связи с этим мы признаем, что в контексте ужесточения Кодекса 2002 года вышеуказанные рекомендации устанавливают достаточно амбициозный стандарт для компаний, Биржи и регуляторных органов.
- Тем не менее, мы считаем крайне важным для российских компаний, акции которых котируются на биржах в частном секторе и секторе предприятий с государственным участием, повысить стандарты управления, в противном случае мы не видим особых перспектив для того, чтобы международные инвесторы отдавали предпочтение этому рынку при наличии других более привлекательных альтернатив.
- Мы убеждены, что вышеуказанный явный прогресс, подкрепленный явным доказательством наличия изменений на уровне компаний и регуляторных органов, обладает потенциалом для устранения проблем, унаследованных российской экономикой с ярко доминирующим участием государства, а с течением времени, при условии проведения последовательных реформ, может

сыграть важную роль в привлечении капиталовложений со стороны международных инвесторов.

87. Дальнейшие практические шаги:

- Несмотря на то, что Кодекс представляет собой достаточно подробный документ, его структура не является удобной для пользователя, поскольку взаимосвязанные рекомендации разбросаны по разделам, которые принципиально отличаются друг от друга.
- В целях облегчения принятия Кодекса, проведения сравнительного анализа и подготовки отчета о результатах деятельности мы рекомендуем подготовить четкий перечень основных рекомендаций, пронумеровав каждый пункт, чтобы компании и инвесторы могли контролировать ход выполнения этих рекомендаций.
- Это также будет способствовать проверке, проводимой доверительными управляющими правами, которые должны оценивать предложения по бюллетеням и которые могут определить степень раскрытия информации в соответствии с требованиями отдельных положений Кодекса.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1 : СПИСОК ПОДПИСАВШИХ

Aberdeen Asset Management	Fonds de Réserve pour les Retraites*
Första AP-fonden/First Swedish National Pension Fund (AP1)*	Hermes Equity Ownership Services Ltd
Andra AP-fonden/Second Swedish National Pension Fund (AP2)	Hexavest Inc.*
Tredje AP-fonden/Third Swedish National Pension Fund (AP3)*	ING Investment Management
Fjärde AP-fonden/Fourth Swedish National Pension Fund (AP4)	KLP Kapitalforvaltning AS
APG All Pension Group	Legal & General Investment Management
Bâtirente*	MN Services N.V.
British Columbia Investment Management Corporation	Natixis*
Cartica Capital	PGGM
Church of England Pensions Board*	Railpen Investments
Church Commissioners for England	Sarasin & Partners LLP*
Co-operative Asset Management	Standard Life Investments*
CtW Investment Group	Swedbank Robur Fonder AB*
Etica Sgr	T. Rowe Price International
F&C Asset Management	UAW Retirement Medical Benefits Trust*
Florida State Board of Administration	USS Investment Management Ltd

* Были проведены консультации с торговыми ассоциациями, но они не принимали активного участия в разработке: SHARE и Eumedion

ПРИМЕЧАНИЯ

- ¹ Мы также приветствуем намерение Президента реализовать ряд реформ в нормативно-правовой сфере, а также ряд осуществленных к сегодняшнему дню мер в области практики корпоративного управления, включая, в частности: требование к отчетности по МСФО; регламент в части делистинга; принятие законодательства в части инсайдерской торговли; осуществленные МФБ реформы, позволившие осуществлять биржевые сделки в режиме T+2 взамен прежнего режима T+0; практический прогресс в банковском секторе, включая внедрение ранее запланированных сроков стандартов МСФО и совершенствование процедур раскрытия информации о бенефициарном владении; а также конкретные меры, предпринятые в развитие курса Президента В. Путина на деофшоризацию экономики страны.
- ² Банк Cr dit Suisse
- ³ Отражением прогресса в этой области стали предпринимаемые в общемировом масштабе усилия фондовых бирж по повышению стандартов эмитентов, включая, в частности, деятельность, реализуемую в рамках инициативы «Устойчивая фондовая биржа».
- ⁴ Московская фондовая биржа, 2012.
- ⁵ Мы отмечаем, что ряд подписантов заявили о своих оговорках в отношении МСФО, отмечая, что сближение US GAAP (Общепринятых принципов бухгалтерского учета США) и IASB (Правления Комитета по Международным стандартам финансовой отчетности) привело к излишнему вниманию к «нейтральному бухгалтерскому учету», что тем самым нарушило принцип осмотрительности и положение о «правильном и справедливом взгляде» на финансовое положение компании. Инвесторы работают над тем, чтобы обеспечить в рамках текущего пересмотра Концептуальной структуры МСФО эти вопросы, требуя конкретных действий для решения этих проблем (см. <http://www.uss.co.uk/Documents/Concerns%20with%20IFRS%20in%20the%20EU%20-%20a%20long%20term%20shareholder%20position%20paper%2023%20Nov%202012.pdf>). Несмотря на эти оговорки, подписанты указанного документа рассматривают введение МСФО в России в качестве важнейшей меры, направленной на усовершенствование местных условий и обширную поддержку в отношении их применения.
- ⁶ В свете текущих реформ в отношении статуса и, соответственно, обязательств банков-депозитариев, некоторые из которых могут функционировать вопреки своим возможностям по содействию в использовании преимущественного права держателями депозитарных расписок, мы настаиваем на обеспечении равноправия с помощью Кодекса и соответствующих регуляторных органов.
- ⁷ Мы приветствуем предложенное «Новым рынком» положение о том, что компании должны использовать такое обязательное коммерческое арбитражное разбирательство, и подчеркиваем ценность и своевременность принятия такой меры, причем не только в рамках «Нового рынка», но и всех сегментов листинга в целом. В связи с этим мы требуем включения в Кодекс положения о том, что все компании должны взять на себя такое обязательство в рамках процедуры разрешения споров. Мы также отмечаем тенденцию среди компаний к обращению в иностранные суды, а не в государственные суды, которые неустойчивы и уязвимы в плане вмешательства со стороны российских судебных органов, если они признают их нелегитимными и отменяют судебные решения. Однако мы также отмечаем, что миноритарные акционеры не могут полагаться на то, что совет директоров поможет им разрешить спор исключительно вследствие наличия влияния со стороны контролирующих акционеров. Поэтому мы рассматриваем использование механизмов арбитражного разбирательства в качестве полезной, но временной меры, с помощью которой можно в конце концов достичь желаемого результата, проведя в дальнейшем регуляторную, судебную и культурную реформы. Это должно включать в себя успешное заключение международных соглашений, направленных на расширение сотрудничества с иностранными регуляторными органами и обмен информацией (см. «Общие комментарии» выше), а также четкое разделение регуляторных, политических и судебных функций.