



**Федеральная
комиссия
по рынку
ценных бумаг**

Корпоративное управление

история и практика

СОДЕРЖАНИЕ

| | | |
|----------------|---|----|
| ГЛАВА 1 | ЧТО ТАКОЕ КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ? | 2 |
| ГЛАВА 2 | ЧТО ХОТЯТ ИНВЕТОРЫ ОТ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ? | 4 |
| ГЛАВА 3 | ЗАЧЕМ КОМПАНИЯМ НУЖНО УЛУЧШАТЬ КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ? | 6 |
| ГЛАВА 4 | КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ – МЕЖДУНАРОДНАЯ ПРАКТИКА | 10 |
| ГЛАВА 5 | КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ В РОССИИ | 14 |
| ГЛАВА 6 | КОДЕКС КОРПОРАТИВНОГО ПОВЕДЕНИЯ | 18 |
| ГЛАВА 7 | ПРИНЦИПЫ РОССИЙСКОГО КОДЕКСА КОРПОРАТИВНОГО ПОВЕДЕНИЯ | 20 |



Глава 1

ЧТО ТАКОЕ КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ?

Корпоративное управление еще для многих остается загадочным явлением. Точного определения этого понятия вам не даст никто, но насчет его важности специалисты могут говорить часами.

Корпоративное управление – система отчетности перед акционерами лиц, которым доверено текущее руководство компанией.

Корпоративное управление – способ управления компанией, который обеспечивает справедливое и равноправное распределение результатов деятельности между всеми акционерами, а также иными заинтересованными лицами.

Корпоративное управление – комплекс мер и правил, которые помогают акционерам контролировать руководство компании и влиять на менеджмент с целью максимизации прибыли и стоимости предприятия.

Корпоративное управление – система взаимоотношений между менеджерами компании и ее владельцами по вопросам обеспечения эффективности деятельности компании и защите интересов владельцев, а также других заинтересованных сторон.

Суть корпоративного управления заключается в том, чтобы дать акционерам возможность эффективного контроля и мониторинга деятельности менеджмента и тем самым способствовать увеличению капитализации компании. Этот контроль подразумевает как внутренние процедуры управления, так и внешние правовые и регулирующие механизмы. Акционеры хотят четко знать, какую именно ответственность перед ними несут высшие должностные лица компании за достигнутые результаты. Инвесторы хотят понимать, будет ли у них реальная возможность влиять на принятие важных решений.

Проблема корпоративного управления возникла с появлением крупных корпораций на рубеже XIX–XX вв., когда стал происходить

процесс разделения права собственности и управления этой собственностью. До этого рокфеллеры и морганы были полновластными хозяевами предприятий и держали в своих руках как исполнительные, так и контрольные функции.

В начале 30-х годов собственники стали расширять сферы своей деятельности, и им пришлось передавать исполнительные функции другим лицам. Наемным исполнителям высшего звена доверили право принятия решений не только по текущим, но и по стратегическим вопросам. Как только это произошло, стал очевиден конфликт интересов управленцев и акционеров. Акционерам был нужен рост капитализации, а топ-менеджерам – солидный статус, высокая зарплата и бонусы. История корпоративного управления – история противостояния интересов этих основных сторон.

Играя на разногласиях между интересами акционеров, топ-менеджеры сконцентрировали контроль над корпорацией в своих руках. Первый этап истории корпоративного управления – сосредоточение в одних руках права собственности и управления ею – на этом закончился. Начался второй этап – корпоративная система с сильным менеджментом и слабым собственником. Управленцы свели роль акционеров к минимуму, став фактически полновластными хозяевами предприятий.



Глава 2

ЧТО ХОТЯТ ИНВЕСТОРЫ ОТ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ?

В 50-х годах во всем мире начала расти инвестиционная активность. С 1955 по 1980 год доля институциональных (пенсионные, страховые фонды) и коллективных (паевые и иные инвестиционные фонды) инвесторов в акционерном капитале возросла с 23 до 33%. К 1990 году она составляла уже 53%, а на данный момент превысила 60%. Кроме того, портфельные инвестиции стали расти гораздо более быстрыми темпами, чем прямые. Начиная с 80-х годов вывоз капитала в форме портфельных инвестиций (приобретение небольших пакетов акций в большом числе компаний) стал превосходить прямые инвестиции и в абсолютном выражении. Портфельные инвесторы, как правило, приобретают небольшие – менее 10% – пакеты акций компаний и далеко не всегда могут рассчитывать на прямое участие своих представителей в процессе управления. Но их роль в развитии экономики чрезвычайно велика. Отсутствие портфельных инвестиций серьезно ограничивает рост стоимости корпораций.

Акционеры забеспокоились. Система корпоративного управления в компании стала влиять не только на текущие доходы владельцев, но и на будущее их бизнеса в самом широком смысле. Ведь портфельные инвесторы чрезвычайно чувствительны к практике корпоративного управления компаний, получающих их инвестиции. Им совершенно безразлично, каким образом компания строит свои взаимоотношения с инвесторами. Портфельных инвесторов беспокоит, насколько эффективно используются их инвестиции, какие важнейшие решения (крупные сделки, реструктуризация, слияния и т. п.) готовятся и принимаются менеджментом компаний, можно ли своевременно получать об этом информацию и каким-то образом влиять на этот процесс.

Обеспокоенность инвесторов и рост интереса со стороны компаний в различных странах к привлечению инвестиций создали объективную основу для выработки и внедрения неких общих правил в сфере корпоративного управления. Эти правила должны были позволить потенциальным инвесторам получить полную и ясную картину об основных управленческих принципах той или иной компании, о ее владельцах и степени эффективности работы. Только в этом случае можно было рассчитывать на портфельные инвестиции.

Инвесторы хотят:

- **сравнивать стандарты корпоративного управления в разных компаниях**
- **понимать особенности функционирования компаний и степень их прозрачности**
- **иметь возможность оценивать свои риски**
- **знать, как компания учитывает интересы всех акционеров, включая миноритарных**
- **располагать дополнительной информацией при принятии инвестиционных решений**

В начале 1990-х годов особенно остро встала проблема системного подхода к корпоративному управлению. Инвесторы спровоцировали разработку компаниями собственных кодексов корпоративного управления. Они хотели в этих кодексах видеть разграничение сфер деятельности и ответственности, а также распределение исполнительных и контрольных функций. Им нужно было закрепить правила и процедуры, которые бы обеспечивали акционерам доступ к информации о деятельности компании. Иными словами, инвесторам требовалась полная и четкая информация о функционировании механизмов корпоративного управления в компании.



Глава 3

ЗАЧЕМ КОМПАНИЯМ НУЖНО УЛУЧШАТЬ КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ?

Деятельность любой компании зависит не только от правильно выбранной стратегии, компетентного руководства, наличия ценных ресурсов и рынков сбыта. Успешное развитие любого бизнеса невозможно без доступа к инвестиционному капиталу. И здесь очень важно понимать, что инвесторы не станут вкладывать значительные средства в компанию, не имеющую эффективной системы управления и контроля за ее деятельностью.

Инвесторы стали особенно настойчивы в своем стремлении получить полную информацию о состоянии дел в компаниях. Инвесторы, и прежде всего зарубежные, ставят вопрос сколько-нибудь серьезного увеличения инвестиций в российские компании в зависимости от существенного улучшения корпоративного управления. За акции компаний, создавших у себя систему корпоративного управления, понятную инвесторам, они готовы платить существенную премию.

Но при этом инвесторы требуют участия в реальном контроле над процессом управления, чтобы обеспечить эффективное использование активов для реализации своих интересов. Они хотят видеть в компаниях, в которые они уже вложили или готовы вложить свои средства, систему корпоративного управления, которая обеспечивает достаточный уровень информационной прозрачности, ясности в процессе принятия корпоративных решений и тем самым дает им дополнительные гарантии. Инвесторам нужно, чтобы основные процедуры корпоративного управления отвечали всем этим требованиям и были соответствующим образом закреплены во внутренних документах компании.

Корпоративное управление – один из определяющих факторов в принятии инвестиционных решений: «Свыше 80% инвесторов заявляют о своей готовности платить больше за акции компаний с хорошим качеством корпоративного управления по сравнению с компаниями, где управление находится на низком уровне» (McKinsey & Co., Investor Opinion Study, June 2000).

Только за счет улучшения корпоративного управления российские компании могут рассчитывать на получение премии к нынешней цене своих акций в размере от 20 до 50%.

Корпоративное управление:

- повышает инвестиционную привлекательность
- помогает привлечь долгосрочных инвесторов
- позволяет снизить стоимость кредитования
- увеличивает рыночную стоимость компании

Для российских компаний проблематика корпоративного управления достаточно нова. Подавляющее их большинство с момента начала рыночных реформ предпочитали развиваться исключительно за счет собственных средств. Но на быстро растущих рынках, в условиях динамичной смены технологий и острой конкуренции, собственных средств оказывается явно недостаточно. Неминуемо встает вопрос привлечения внешних средств, причем на регулярной основе и в значительных объемах. А это уже требует подтверждения того, что работа компании организована в соответствии с современными управленческими принципами.

Грамотная система корпоративного управления позволяет не только наилучшим способом использовать возможности имеющихся акционеров и предоставленные ими ресурсы, но и привлекать новых инвесторов. При равных производственных, финансовых и иных базовых показателях компании с хорошей репутацией в области корпоративного управления стоят намного дороже. И этому, в частности, способствуют инвестиционные и консалтинговые компании, выступающие консультантами и агентами портфельных инвесторов. Они расценивают наличие у компании собственного кодекса как фактор, повышающий ее привлекательность.

В настоящее время инвесторы, прежде всего портфельные, все больше обращают внимание на снижение своих рисков. И в этом смысле они озабочены прозрачностью компаний, качеством раскрываемой ими информации, методами работы советов директоров не меньше, чем непосредственно финансовыми показателями. Кроме того, исследования показывают, что растет число инвесторов, рассматривающих эффективное корпоративное управление как конкурентное преимущество в бизнесе: устанавливаются четкие ориентиры развития, формируется чувство ответственности по всей вертикали управления, повышаются финансовые показатели компании и в конечном счете растет ее капитализация.

Сейчас реальностью стали гигантские – более 850 млрд долл. ежегодно – трансграничные потоки прямых иностранных инвестиций. Эти потоки генерируются глобальными корпорациями, которые аккумулировали более 2,5 трлн долл. инвестиционного капитала. Поэтому проблемы корпоративного управления выходят на государственный уровень. Во многих странах низкий уровень корпоративного управления оказывает негативное воздействие на общую эффективность инвестиций.

Корпоративное управление – ключевой вопрос при создании эффективной рыночной экономики, основанной на верховенстве права. Злоупотребление корпоративной властью со стороны менеджеров, собственников и держателей контрольных пакетов акций вредит как отечественным, так и зарубежным инвесторам. Низкое качество корпоративного управления на многих предприятиях страны оказывает крайне негативное влияние на инвестиционный климат, сдерживает приток инвестиций, необходимых для последовательного экономического роста.

Страны, заинтересованные в привлечении иностранного капитала, осознают, что соблюдение национальными компаниями общепринятых принципов корпоративного управления – один из решающих факторов в конкуренции за привлечение капиталов. Это и доверие инвесторов, и дешевые и стабильные источники финансирования.

Поэтому улучшения корпоративного управления сегодня от компаний требуют не только инвесторы и кредиторы, но и регулирующие

Принятие Кодекса корпоративного поведения российскими компаниями поможет:

- совершенствованию процедур проведения общих собраний акционеров, заседаний советов директоров и исполнительных органов обществ
- улучшению «прозрачности» деятельности обществ и их сделок (совершенствованию системы раскрытия информации) и системы внутреннего финансового контроля
- усилению роли советов директоров в управлении обществами (появление независимых директоров, создание комитетов совета директоров)
- реальной подотчетности исполнительных органов обществ советам директоров и общим собраниям акционеров
- установлению в обществах понятной акционерам дивидендной политики и стратегии развития общества

органы разных стран. Они разрабатывают стандарты и нормы, рекомендуют добровольно принимать принципы, устанавливающие корпоративные отношения. Инвесторы – прежде всего миноритарные – должны быть убеждены, что в странах, куда они инвестируют, компании действуют в интересах всех акционеров и дают возможность оперативно получать достаточную информацию о положении дел. На это направлены и нормативные акты ФКЦБ России, и Кодекс корпоративного поведения.

Кодекс корпоративного поведения нужен не только инвесторам, но и всему бизнес-сообществу, всем предпринимателям. Принятие Кодекса означает повышение прозрачности бизнеса, а значит, и повышение доверия со стороны наиболее крупных потенциальных партнеров. Следование Кодексу способствует расширению перспектив развития для любого бизнеса, а с широким распространением Кодекса в среде

предпринимателей возникает и принципиально новая перспектива для макроэкономического развития в целом. Для российских компаний

разработка и внедрение Кодекса означает необходимость внедрения новых стандартов информационной открытости, внесения изменений в существующие внутренние документы и разработки новых, а также превращение совета директоров в реально действующий орган.

Менеджерам придется переосмыслить миссию советов директоров, принципы отбора кандидатов в их члены, квалификационные и профессиональные стандарты их деятельности, критерии и процедуры оценки результатов работы, принципы формирования комитетов. Практика показывает значимость выработки и соблюдения адекватного порядка принятия решений, связанных с основными корпоративными событиями: эмиссией, крупными сделками и сделками с заинтересованностью, реорганизацией и реструктуризацией, слияниями и поглощениями, ликвидацией, а также при разрешении споров и конфликтов между участниками корпоративных отношений.



Глава 4

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ – МЕЖДУНАРОДНАЯ ПРАКТИКА

Современное корпоративное право выдвигает на первый план проблему защиты прав и интересов акционеров. С начала 90-х годов инвесторы при поддержке правительства и международных организаций (Мировой Банк, Европейский банк реконструкции и развития, Международная финансовая корпорация, Организация экономического сотрудничества и развития и др.) ведут активную кампанию за разработку и внедрение правил, которые могут обеспечить защиту прав инвесторов, особенно миноритарных, от различных злоупотреблений со стороны менеджмента и крупных акционеров компаний. В 1999 году Консультативная группа бизнес-сектора по корпоративному управлению Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) сформулировала комплекс основополагающих принципов (Principles of Corporate Governance), которые были одобрены правительствами стран – членов ОЭСР. Разработкой своих рекомендаций занялись и крупнейшие международные институциональные инвесторы – пенсионные и инвестиционные фонды.

Основные принципы корпоративного управления ОЭСР:

- права акционеров
- равное отношение к акционерам
- роль заинтересованных лиц в управлении компанией
- раскрытие информации и прозрачность бизнеса
- обязанности правления

Импульсом к разработке кодексов корпоративного управления/поведения послужили проблемы в крупнейших компаниях США, Великобритании и Канады. Над кодексами работали биржи, корпорации, институциональные инвесторы, ассоциации директоров и корпоративных менеджеров, ассоциации по защите прав инвесторов. Первые кодексы корпоративного управления – Cadbury Report в Великобритании, General Motors Board of Directors Guidelines в США и Dey Report в Канаде – послужили образцами для других компаний. Некоторые из них были рекомендованы корпорациям регулирующими органами как целостные документы.

К концу 2002 года международные организации, объединения инвесторов, правительства различных стран и отдельные компании

приняли около 90 кодексов корпоративного управления – свода добровольно принимаемых стандартов и внутренних норм, устанавливающих и регулирующих порядок корпоративных отношений. В настоящее время в большинстве развитых стран действуют кодексы корпоративного управления, разработанные по инициативе негосударственных профессиональных объединений и широко принятые в деловом сообществе на добровольной основе.

Наиболее распространенные кодексы:

Австралия

- «Корпоративная практика и этические нормы» (Corporate Practices and Conduct) – разработан консорциумом ряда крупнейших профессиональных объединений под руководством Австралийского института директоров (Australian Institute of Company Directors)
- «Рекомендации по корпоративной практике» (Statement of Recommended Corporate Practice) – разработаны Австралийской ассоциацией инвестиционных менеджеров (Australian Investment Managers Association).

Бельгия

- «Принципы корпоративного управления» (Principes du gouvernement des entreprises) – разработаны Федерацией бельгийского бизнеса (Fédération des compagnies belgiques).

Великобритания

- «Доклад Комитета по финансовым аспектам корпоративного управления – Доклад Кэдбери» (Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance – Cadbury Report)
- «Доклад Комитета по корпоративному управлению – Доклад Хэмпела» (Committee on Corporate Governance Final Report – Hampel Report).

Германия

- «Руководство» (DSW Guidelines) – разработано Немецкой ассоциацией по защите прав держателей ценных бумаг (Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz).

Франция

- «О роли советов директоров в открытых акционерных обществах» – разработан Национальным советом по защите интересов бизнеса (Conseil National du Patronat Français).

Япония

- «Неотложные рекомендации по корпоративному управлению» (Urgent Recommendations Concerning Corporate Governance) – разработан Японской федерацией бизнес-организаций (Japanese Federation of Business Organizations).

США

- «Заявление по корпоративному управлению» (Statement on Corporate Governance) – разработан организацией «Круглый стол бизнеса» (Business Roundtable).
- «Принципы корпоративного управления» (Corporate Governance Market Principles) – разработан Калифорнийским пенсионным фондом государственных служащих (California Public Employees' Retirement System).
- «Основная политика и рекомендации» (Core Policies, Positions and Notes) – разработан Советом институциональных инвесторов (Council of Institutional Investors).
- «Отчет комиссии НАКД по профессиональным требованиям к директорам» (Report of the NACD Commission on Director Professionalism) – разработан Национальной ассоциацией корпоративных директоров, НАКД (National Association of Corporate Directors).

Содержание конкретных рекомендаций может различаться в кодексах различных стран. Одни кодексы рекомендуют, чтобы документы компании содержали детальное описание критериев определения независимости директоров, другие акцентируют внимание на четком распределении мест в совете между исполнительными и независимыми директорами.

В мексиканском, например, кодексе указано, что член совета директоров должен посещать не менее 70% заседаний совета, а для представителей владельцев крупных пакетов акций предусмотрена отдельная категория в составе совета – патримониальные директора. Индийский кодекс рекомендует, чтобы один и тот же человек входил в состав совета директоров не более чем 10 компаний одновременно. Бразильский кодекс настаивает на том, чтобы большинство членов совета составляли независимые директора, и, кроме того, подробно описывает критерии этой «независимости».

В странах с развивающимися рынками кодексы, как правило, уделяют наибольшее внимание базовым принципам корпоративного управления (таким, например, как справедливое отношение к акционерам, раскрытие информации о собственниках компании, ее финансовых показателях, процедуре годового собрания акционеров). В развитых странах эти моменты, как правило, уже закреплены зако-

нодательно. Система, применяемая в англосаксонских странах, уделяет максимум внимания акционеру, немецкая же более ориентирована на обеспечение сбалансированности интересов акционеров и прочих сторонних заинтересованных лиц (кредиторов, работников).

Кодексы корпоративного управления рекомендуют уделять основное внимание вопросам:

- подготовки и проведения общего собрания акционеров
- избрания и обеспечения эффективной деятельности советов директоров
- деятельности исполнительного органа (правление, генеральный директор)
- раскрытия информации о деятельности компании, а также о подготовке и проведении крупных корпоративных событий (поглощения, реорганизация)

Правовой статус кодексов корпоративного управления неодинаков в различных странах. Иногда кодекс входит в пакет обязательных условий для листинга на бирже. Однако к эмитенту в этом случае предъявляется лишь требование публично извещать об уровне соответствия кодексу, а также о причинах несоблюдения рекомендуемых им правил. Подобная система действует в отношении компаний, акции которых прошли листинг на Лондонской и Торонтской фондовых биржах.

Кодекс или свод правил «образцового (надлежащего) корпоративного управления/поведения» иногда может быть частью комплекса требований, связанных с раскрытием информации. В некоторых странах кодекс носит исключительно рекомендательный характер и не связан с какими-либо обязательными требованиями. Но, например, американские институциональные инвесторы сами подталкивают американские компании к соблюдению принципов корпоративного управления, изложенных в документе, принятом «Дженерал Моторз». В Бразилии и Мексике кодексы корпоративного управления полностью добровольны для соблюдения. В Индии и Таиланде их положения даже не включены в правила листинга корпоративных бумаг на биржах этих стран. А вот в Малайзии, Гонконге и ЮАР основные моменты кодексов корпоративного управления входят в состав требований по обязательному раскрытию информации.



Глава 5

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ В РОССИИ

Недостаточный уровень корпоративной культуры и управления в России постоянно провоцирует возникновение различных конфликтных ситуаций во взаимоотношениях менеджеров и акционеров. Одним из основных видов нарушений в сфере акционерного права стало «размывание» уставного капитала с целью уменьшения доли внешних инвесторов. Зачастую менеджмент решает этот вопрос, не допуская некоторых акционеров на собрание. Проводятся дополнительные эмиссии акций и конвертируемых облигаций, которые размещаются среди аффилированных лиц, доли миноритарных акционеров выкупаются по заниженной цене, активы и финансовые средства перекачиваются в подконтрольные менеджменту компании.

Достаточно часто крупные акционеры российских компаний заинтересованы в контроле над финансовыми потоками, а не в повышении прибыльности бизнеса компании. В результате цена такого бизнеса оказывается никак не связана с его оценкой рынком капитала, а реальные права крупных и мелких акционеров таких компаний становятся неодинаковыми.

Проблемы во взаимоотношениях акционеров и менеджеров этим не ограничиваются. Здесь и затруднение доступа акционеров на собрание из-за несвоевременного получения информации о его проведении, и отказ директоров, чьи полномочия были прекращены общим собранием акционеров, передать власть и обеспечить доступ к финансовой информации, и осуществление директорами компании крупных сделок без одобрения совета директоров.

Наиболее распространены нарушения прав акционеров при проведении собрания акционеров. Компании и их менеджеры, прямо или косвенно, контролируют регистраторов, не информируют акционеров о решениях, касающихся существенных изменений в деятельности компании, создают препятствия для реализации права акционеров эффективно участвовать и голосовать на общем собрании.

Часто встречаются нарушения, связанные с низким качеством правового регулирования отдельных корпоративных действий. Среди них – искусственное банкротство или запрет распоряжения акциями, проведение параллельных собраний акционеров и избрание параллельных исполнительных органов.

**Российским предприятиям
еще предстоит создать свои
традиции корпоративной этики**

Еще один вид нарушений прав акционеров – использование преимущественного положения основного акционера. Пользуясь этим, менеджмент осуществляет действия, необходимые для решения своих собственных проблем, а не для обеспечения прав внешних акционеров.

Пока в России доминируют институциональные инвесторы – банки, страховые компании, зарубежные инвесторы. Однако даже для них доступ к информации о структуре, бизнесе или финансовом положении компании является непростым. Еще сложнее обстоит ситуация с получением информации для частных лиц.

Наиболее распространенные нарушения прав акционеров в России:

- нерегулярное и/или неполное информирование акционеров о результатах деятельности компаний, корпоративных событиях, затрагивающих их интересы и влияющих на стоимость принадлежащих им акций
- прямой или косвенный контроль компаний и их менеджеров над регистраторами, которые осуществляют регистрацию имущественных прав акционеров
- отказ регистрации передачи прав на акции во время их продажи одним акционером другому (или незаконная перерегистрация акций из простых в привилегированные с целью лишить их владельца права голоса)
- игнорирование положений закона о том, что эмиссии акций должны быть одобрены общим собранием акционеров
- несоблюдение требования закона «Об акционерных обществах» о том, что распоряжение активами компаний, составляющими от 25 до 50% общей стоимости ее активов, требует единогласного решения совета директоров
- отказ менеджмента привести устав компании в соответствие с законом «Об акционерных обществах» (старые уставы очень часто содержат положения, дискриминирующие «внешних», то есть не связанных с менеджментом, акционеров)
- несвоевременное предоставление или непредоставление компаниями акционерам информации о времени, месте проведения общего собрания и его повестке дня
- отказ в регистрации акционеров для участия в общем собрании или непредоставление им возможности принять участие в голосовании под формальными предлогами
- отказ в предоставлении возможности акционерам направлять для участия в собраниях своих представителей (доверенных лиц) и голосовать заочно

- дополнительные эмиссии акций, размещаемые среди аффилированных с менеджментом или крупными акционерами лиц
- предложение выкупа акций у акционеров (в случае приобретения пакета свыше 30% акций одним из акционеров) по заниженной цене
- выпуск корпоративных облигаций, конвертируемых в акции, которые размещаются среди аффилированных лиц, с целью последующего размывания пакетов миноритарных акционеров
- перекачивание активов и финансовых средств дочерних компаний в материнскую без какой-либо существенной компенсации

Но в России система взаимоотношений менеджмента и акционеров, определяемая уровнем корпоративного управления, только формируется. Высокий уровень корпоративной культуры достигается не за одно десятилетие. Поэтому и общество, и государство должны приложить определенные усилия для совершенствования корпоративного управления и улучшения взаимоотношений менеджеров и акционеров.

Надо признать, что российские компании все в большей степени ориентируются на цивилизованные рыночные механизмы ведения бизнеса. Потенциал развития информационно закрытых компаний, как правило, ограничен. Лимиты кредитования в аффилированных банках неограничены, и возможности прямых инвестиций в производство через капитализацию прибыли также практически исчерпаны, причем это относится как к мелким и средним компаниям, так и к крупнейшим российским предприятиям. Но одной информационной открытости недостаточно для привлечения внешнего финансирования. Необходима комплексная переоценка приоритетов развития. Следующий закономерный этап развития российской экономики связан с ростом уже не долгового, а долевого финансирования.

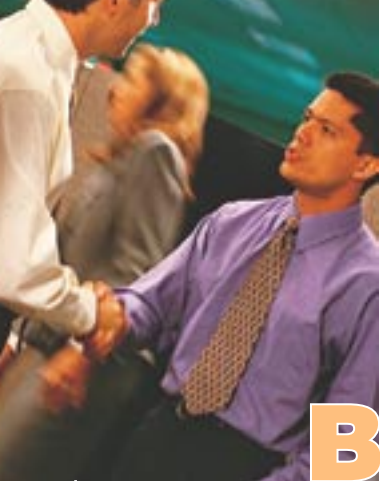
Владельцы и менеджеры российских компаний начинают понимать, что успех в деле привлечения инвестиций зависит не только от финансовых показателей. Основным барьером на пути притока инвестиций сейчас становится качество корпоративного управления.

Целый ряд инвестиционных, консалтинговых компаний, рейтинговые агентства, работающие на российском рынке, уже включились в работу по продвижению культуры корпоративного управления среди российских компаний. Они разрабатывают стандарты и кодексы, методологию оценок, пытаются объяснить менеджменту российских предприятий необходимость повышения культуры корпоративного управления.

Некоторые иностранные инвестиционные компании при оценке рисков вложений в акции выставляют штрафные баллы за отсутствие у российской компании своего кодекса корпоративного управления.

Международное рейтинговое агентство Standard&Poor's в рамках глобальной деятельности по присвоению рейтингов практики корпоративного управления проводит по собственной методологии оценку корпоративного управления российских предприятий. При этом агентство обращает внимание на структуру собственности и внешнее влияние; права акционеров и отношения с финансово заинтересованными лицами; раскрытие информации, прозрачность и аудит; структуру и эффективность совета директоров.

Некоторые отечественные акционерные общества уже самостоятельно разрабатывают собственные кодексы корпоративного управления. Их можно разбить на три группы. В первую входят краткие (объемом 4–6 страниц) декларации о намерении придерживаться передовой практики корпоративного управления без какой-либо детализации в отношении ключевых аспектов этой практики, за исключением, может быть, отдельных моментов работы советов директоров. Вторая группа – документы объемом 12–18 страниц, посвященные тому, как в компании будет организована деятельность в отдельных, наиболее важных с ее точки зрения, аспектах практики корпоративного управления. Как правило, среди них – общее собрание акционеров, совет директоров, исполнительный орган, раскрытие информации. Наконец, третья использует принципы и направления совершенствования практики корпоративного управления компаний исходя из структуры Кодекса корпоративного поведения, разработанного по инициативе ФКЦБ России.



Глава 6

КОДЕКС КОРПОРАТИВНОГО ПОВЕДЕНИЯ

В апреле 2002 года российскому деловому сообществу был представлен Кодекс корпоративного поведения, разработанный Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг при участии и поддержке представителей западного бизнес-сообщества, отечественных эмитентов, а также профессиональных участников рынка ценных бумаг. Ранее, в ноябре 2001 года, Кодекс был одобрен на заседании Правительства Российской Федерации. Этот документ основан на передовом зарубежном опыте и задает национальный стандарт корпоративного управления. Кодекс – не нормативный акт, однако регулятор фондового рынка предпринимает активные шаги по внедрению его положений в практику.

Российские биржи осуществляют контроль за эмитентами через процедуры листинга. Биржи включают в котировальный лист А1 акции только тех компаний, которые соблюдают положения российского Кодекса корпоративного поведения.

Российский Кодекс корпоративного поведения получил признание международного делового сообщества, инвесторов. По словам бывшего директора Американского института права Росвелла Перкинса, российский Кодекс «представляет собой убедительное свидетельство приверженности ... следовать улучшению корпоративного управления как критически важному компоненту на пути успеха рыночных реформ и увеличения притока капитала».

Отличие российского Кодекса корпоративного поведения от аналогичных документов в других странах заключается в достаточно детальном характере рекомендаций. Это связано с тем, что объем действующей в России нормативно-правовой базы, регулирующей процесс корпоративного управления, относительно невелик, и сама эта база содержит недостаточно положений процедурного характера. Кроме того, отсутствие такой детализации, недостаточная глубина описания процедур подготовки и принятия решений органами корпоративного управления создает возможность как для умышленных, так и неумышленных нарушений прав акционеров.

Кодекс содержит рекомендации по следующим основным компонентам процесса корпоративного управления:

- общие принципы корпоративного поведения
- общее собрание акционеров
- совет директоров общества
- исполнительные органы общества
- корпоративный секретарь общества
- существенные корпоративные действия
- раскрытие информации об обществе
- контроль за финансово-хозяйственной деятельностью общества
- дивиденды
- урегулирование корпоративных конфликтов

Кодекс корпоративного поведения нужен не только инвесторам, но и всему бизнес-сообществу, всем предпринимателям. Ведь принятие Кодекса означает повышение прозрачности бизнеса, а следовательно, и повышение доверия со стороны наиболее крупных потенциальных партнеров, как российских, так и мировых.



ГЛАВА 7

ПРИНЦИПЫ РОССИЙСКОГО КОДЕКСА КОРПОРАТИВНОГО ПОВЕДЕНИЯ

(Полный текст Кодекса корпоративного поведения размещен в Интернете по адресу www.rid.ru)

Первый принцип

Практика корпоративного поведения должна обеспечивать акционерам реальную возможность осуществлять свои права, связанные с участием в обществе.

Второй принцип

Практика корпоративного поведения должна обеспечивать равное отношение к акционерам, владеющим равным числом акций одного типа (категории).

Третий принцип

Практика корпоративного поведения должна обеспечивать осуществление советом директоров стратегического управления деятельностью общества и эффективный контроль с его стороны за деятельностью исполнительных органов общества, а также подотчетность членов совета директоров его акционерам.

Четвертый принцип

Практика корпоративного поведения должна обеспечивать исполнительным органам общества возможность разумно, добросовестно, исключительно в интересах общества осуществлять руководство текущей деятельностью общества, а также подотчетность исполнительных органов совету директоров общества и его акционерам.

Пятый принцип

Практика корпоративного поведения должна обеспечивать своевременное раскрытие полной и достоверной информации об обществе, в том числе о его финансовом положении, экономических показателях, структуре собственности и управления, для того чтобы акционеры и инвесторы общества имели возможность принимать обоснованные решения.

Шестой принцип

Практика корпоративного поведения должна учитывать предусмотренные законодательством права заинтересованных лиц, в том числе работников общества, и поощрять активное сотрудничество общества и заинтересованных лиц.

Седьмой принцип

Практика корпоративного поведения должна обеспечивать эффективный контроль за финансово-хозяйственной деятельностью общества с целью защиты прав и законных интересов акционеров.

