



РОССИЙСКИЙ
ИНСТИТУТ ДИРЕКТОРОВ

ИССЛЕДОВАНИЕ ПРАКТИКИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ: СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ПО ИТОГАМ 2003-2005гг.

Исследование проведено в рамках проекта
«Совершенствование корпоративного управления в России»
на 2003- 2006 годы, реализуемого Российским институтом директоров
при поддержке Агентства США по международному развитию (USAID)



USAID
FROM THE AMERICAN PEOPLE

МОСКВА, 2006г.



ИНФОРМАЦИЯ ОБ ИСПОЛНИТЕЛЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

Российский институт директоров (РИД) – некоммерческое партнерство, созданное крупнейшими российскими компаниями-эмитентами в ноябре 2001 года с целью разработки, внедрения и мониторинга стандартов корпоративного управления в России.

В настоящее время членами РИД являются 20 крупнейших российских компаний-эмитентов: ОАО «АФК «Система», ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания», ОАО «ГМК «Норильский никель», ОАО «КАМАЗ», ООО «НИКОХИМ», ОАО «Нижнекамскнефтехим», ОАО «НК «ЮКОС», ОАО «Объединенные машиностроительные заводы», ООО «РусПромАвто», ОАО «Связьинвест», ОАО «Северсталь», ОАО «СУАЛ-холдинг», ОАО «Сургутнефтегаз», ОАО «ТАИФ», ОАО «Татнефть», ОАО «Татэнерго», ОАО «Силовые машины», ФК «Уралсиб», ОАО «Уралсвязьинформ», ОАО «ЦентрТелеком».

РИД сотрудничает с международными организациями: Международной финансовой корпорацией (IFC), Мировым Банком, Конференцией ООН по торговле и развитию (UNCTAD), Организацией экономического сотрудничества и развития (OECD), Международной сетью корпоративного управления (ICGN), Европейским институтом корпоративного управления, Национальной ассоциацией корпоративных директоров США (NACD), Институтом директоров Великобритании (IOD), Институтом корпоративных секретарей Великобритании (ICSA), Международным центром частного предпринимательства (CIPE), Агентством международного развития США (USAID), Институтом корпоративных директоров (Филиппины), рядом организаций в странах СНГ, Восточной и Центральной Европы, Юго-Восточной Азии, Латинской Америки.

При поддержке ряда международных организаций РИД впервые в России подготовил и издал учебники: «Совет директоров в системе корпоративного управления» и «Корпоративный секретарь в системе корпоративного управления».

РИД является ведущим экспертно-ресурсным центром в области корпоративного управления, одним из ключевых участников создания и текущего совершенствования российского Кодекса корпоративного поведения, разработчиком Декларации принципов Профессионального сообщества корпоративных директоров, а также Национального Реестра профессиональных корпоративных директоров и

Национального рейтинга корпоративного управления (консорциум Российского института директоров и рейтингового агентства «Эксперт РА»).

Национальный Реестр профессиональных корпоративных директоров в настоящее время включает более 150 корпоративных директоров. Корпоративные директора, включенные в Национальный Реестр входят в советы директоров более 300 российских акционерных обществ и представляют интересы акционеров и государства как акционера.

В рамках проекта «Национальный рейтинг корпоративного управления» консорциума Российского института директоров и рейтингового агентства «Эксперт РА» проводится оценка уровня корпоративного управления в 150 российских компаниях.

Помимо исследований, законопроектной деятельности, консультирования и разработки внутренних документов акционерных обществ по проблемам корпоративного управления, с 2001 года РИД осуществляет подготовку кадров для компаний – лидеров российского бизнеса. Около 2000 членов советов директоров и высших менеджеров из 1200 российских компаний прошли обучение на курсах профессиональной подготовки РИД.

Российский институт директоров реализует программы сотрудничества с регионами России по внедрению в практику деятельности региональных компаний передовых стандартов корпоративного управления. Заключены соглашения о сотрудничестве с администрациями ряда краев и областей, а также представительств РО ФСФР в федеральных округах. С их поддержкой партнерская сеть РИД функционирует в 15 субъектах Российской Федерации.

Экспертная группа:

**Беликов И.В., Вербицкий В.К., Гуляев К.А., Коротецкий И.В., Логунова Е.А.,
Никитчанова Е.В., Пармонова Е.К.**

Содержание:

1. Введение.....	5
1.1. Цели и задачи исследования.....	5
1.2. Выборка компаний.....	5
1.3. Источники информации для анализа.....	6
2. Права акционеров.....	7
2.1. Права собственности акционеров.....	8
2.2. Права акционеров на участие в управлении обществом.....	17
2.3. Права акционеров на получение дохода.....	24
2.4. Наличие Кодекса корпоративного поведения (управления).....	28
3. Деятельность органов управления и контроля.....	29
3.1. Состав и деятельность совета директоров.....	30
3.2. Деятельность исполнительных органов.....	45
3.3. Контроль за финансово-хозяйственной деятельностью.....	53
3.4. Наличие в компании должности корпоративного секретаря.....	59
4. Раскрытие информации.....	60
4.1. Раскрытие финансовой информации.....	62
4.2. Раскрытие нефинансовой информации.....	66
4.3. Общая дисциплина раскрытия информации.....	79
5. Корпоративная социальная ответственность.....	86
6. Основные выводы.....	94

1. Введение

1.1. Цели и задачи исследования.

Данное исследование практики корпоративного управления в российских акционерных обществах является третьим очередным исследованием Российского института директоров (РИД), проводимым им ежегодно, начиная с 2003 года¹.

Объектом анализа настоящего исследования явились следующие компании:

- компании, ценные бумаги которых включены в котировальные списки российских бирж (ММВБ и РТС) на 25.04.2006 г.;
- компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 года по апрель 2006 года;
- компании наиболее динамично развивающиеся, привлекающие внимание инвесторов, предпринимающие шаги по повышению своей инвестиционной привлекательности;
- компании, включенные в исследования практики корпоративного управления за 2003 и 2004 годы.

По итогам 2005 года, на основе экспертных оценок, в эту группу было включено 158 акционерных обществ. По оценке экспертов РИД, именно эти компании в ближайшие три года будут являться основными объектами инвестиций со стороны зарубежных и российских портфельных инвесторов, и именно на основе практики этих компаний зарубежные и российские инвесторы, аналитики, эксперты будут определять общие риски корпоративного управления в России.

Целью настоящего исследования является анализ практики корпоративного управления в российских акционерных обществах для выявления аспектов и направлений, в которых проявилось улучшение практики корпоративного управления, масштабов, глубины и движущих сил таких позитивных изменений, а также выявления наиболее проблемных областей в практике корпоративного управления, на которые существующим акционерам, менеджерам, прочим реальным и потенциальным инвесторам следует обратить внимание.

В рамках обозначенной цели анализировалась практика корпоративного управления в вышеуказанной группе компаний по ключевым ее компонентам (права акционеров, деятельность органов управления и контроля, раскрытие информации, корпоративная социальная ответственность).

Основу методики оценки практики корпоративного управления указанной группы компаний составили рекомендации международной и российской передовой практики корпоративного управления, в том числе российского Кодекса корпоративного поведения, и критерии методики Национального рейтинга корпоративного управления, присваиваемого консорциумом Российского института директоров и рейтингового агентства «Эксперт РА»².

1.2. Выборка компаний.

Как уже отмечалось ранее, в выборку были включены компании, которые в настоящее время и в среднесрочной перспективе (3-4 года) выступают в качестве основных объектов для инвесторов, прежде всего портфельных. В силу

¹ Практика корпоративного управления в российских акционерных обществах: отчет о результатах исследований РИД по итогам 2003 года. Доступно на [http://www.rid.ru/files/research/2003\(1\).pdf](http://www.rid.ru/files/research/2003(1).pdf)
Ежегодное исследование практики корпоративного управления в России по итогам 2004 года. Доступно на <http://www.rid.ru/files/research/corpgov2004.pdf>

² Подробнее о методике рейтинга на сайтах www.rid.ru и www.raexpert.ru

инвестиционной привлекательности этих компаний оценка их рисков корпоративного управления является весьма актуальной задачей.

Невероятностная выборка³ в итоге составила 158 открытых акционерных обществ. Распределение компаний по отраслям выглядит следующим образом: 34 компании относятся к отрасли электроэнергетики, 28 компаний к угольной и металлургической промышленности, 19 компаний к машиностроению, 16 компаний к отрасли связи, телекоммуникаций и информационных технологий, 14 компаний к сфере химии и нефтехимии, 13 компаний к сфере транспорта, 10 компаний к нефтяной и нефтегазовой сфере, 9 компаний к пищевой сфере, 6 компаний к сфере управления и финансовых услуг, 5 компаний к сфере розничной торговли, 2 компании к парфюмерно-косметической сфере, 2 компании к лесной, деревообрабатывающей и целлюлозно-бумажной промышленности.

Распределение компаний по отраслям



1.3. Источники информации для анализа.

В качестве основных источников анализа использовались корпоративные интернет-сайты компаний, ежеквартальные отчёты эмитентов ценных бумаг, годовые отчёты компаний за 2004 год, ленты новостей информационных агентств, а также иные публично доступные информационные источники.

При анализе информационных источников использовались оценки, подразумевающие только два варианта ответа (да или нет), в связи с чем, данное исследование не позволяет отразить частичное соблюдение практики, некоторые отдельные нюансы практики корпоративного управления компаний. Вместе с тем, данный подход позволил избежать ошибок экспертов при выставлении экспертных оценок.

³ Использовался метод выборки мнений (суждений) (judgment samples) – это невероятностная выборка, в которой критерии отбора базируются на мнении отдельных индивидов, что конкретный элемент представляет изучаемую совокупность. Формирование такой выборки основано на использовании мнений квалифицированных специалистов (экспертов) относительно состава выборки.

2. Права акционеров

Одним из ключевых компонентов практики корпоративного управления является защита прав акционеров. Для целей настоящего анализа права акционеров были подразделены на право собственности, право на участие в управлении компанией и право на получение дохода. Компания должна обеспечить адекватные механизмы для защиты соответствующих прав, тем самым, повышая собственную инвестиционную привлекательность.

Остановимся на наиболее значимых, с нашей точки зрения, критериях или критериях, данные по которым вызвали наибольшую обеспокоенность.

Проведённый анализ выявил следующие тенденции.

В среднем компании следуют лучшей практике по 47% показателям, при этом компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, лучше рынка и следуют хорошей практике по 56% показателей. В то же время группа компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г., выглядит хуже рынка, и компании из данной группы следуют лучшей практике по 43% показателей.

Результаты исследования показывают, что практика корпоративного управления в части защиты прав акционеров в российских акционерных обществах в 2004 году и 2005 году однозначно лучше, чем в 2003 году – ни по одному из показателей не отмечено снижение уровня практики корпоративного управления по сравнению с 2003 годом. Вместе с тем, не наблюдается существенного улучшения практики корпоративного управления в 2005 году по сравнению с 2004 годом. Более того, было отмечено снижение уровня корпоративного управления по ряду показателей в 2005 году по сравнению с 2004 годом. Это связано, по нашему мнению, с увеличением числа компаний в выборке – в первую очередь за счёт компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г., которые, как отмечалось выше, в среднем выглядят хуже рынка.

2.1. Право собственности акционеров.

При исследовании практики корпоративного управления с точки зрения созданных в них механизмов по защите права собственности акционеров анализировались следующие аспекты:

- Практика учета прав собственности;
- Проведение конкурсных закупок товаров и услуг;
- Компетенция совета директоров по утверждению существенных сделок;
- Привлечение независимого оценщика;
- Регулирование оборота инсайдерской информации.

2.1.1. Практика учета прав собственности на акции компаний.

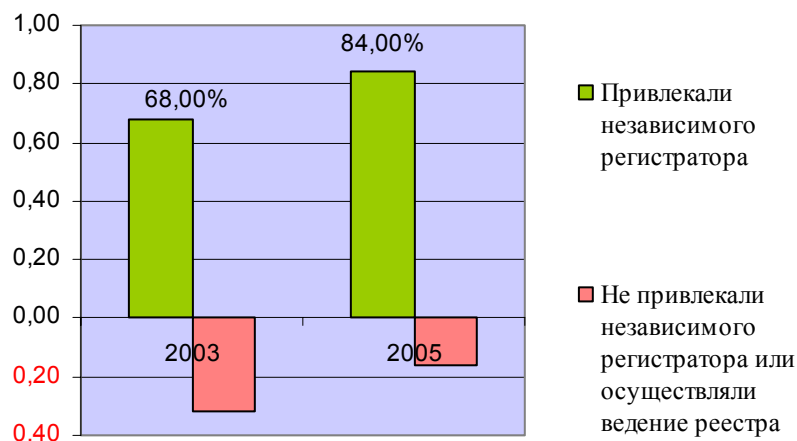
Практика учета прав собственности на акции оказывает существенное влияние на риски прав собственности акционеров. В связи с этим, важным моментом является то, какое влияние может оказывать менеджмент или контролирующий акционер на процесс регистрации прав собственности. Согласно ст. 44 ФЗ «Об акционерных обществах»⁴ в обществах с числом акционеров более 50 держателем реестра акционеров общества должен быть регистратор. Передовая практика корпоративного управления выработала рекомендации, в соответствии с которыми учет прав собственности на акции общества должен осуществлять независимый от менеджмента или контролирующих акционеров регистратор общества.

В ходе исследования были проанализированы всякие возможные случаи риска независимости регистратора – факторы, ставящие под сомнение независимость процесса учета прав собственности на акции. Результаты исследования по итогам 2005 г. показали, что подавляющее число российских акционерных обществ придерживается лучшей практики в отношении учета прав собственности акционеров: в 84% (133 из 158 компаний) случаев не обнаружено каких-либо факторов, ставящих под сомнение независимость учета прав собственности на акции. Оставшиеся 16% (25 из 158 компаний) компаний осуществляют ведение реестра акционеров самостоятельно или в этих компаниях обнаружены факты, ставящие под сомнение независимость регистратора компаний.

Согласно исследованию практики корпоративного управления в российских компаниях, проведенному по итогам 2003 г., 68% акционерных обществ привлекали независимых регистраторов. Это свидетельствует об определенной положительной динамике в отношении практики учета прав собственности акционеров с момента проведения первого исследования.

⁴ Федеральный Закон «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 № 208-ФЗ (в ред. Федеральных законов от 13.06.1996 N 65-ФЗ, от 24.05.1999 N 101-ФЗ, от 07.08.2001 N 120-ФЗ, от 21.03.2002 N 31-ФЗ, от 31.10.2002 N 134-ФЗ, от 27.02.2003 N 29-ФЗ, от 24.02.2004 N 5-ФЗ, от 06.04.2004 N 17-ФЗ, от 02.12.2004 N 153-ФЗ, от 29.12.2004 N 192-ФЗ, от 27.12.2005 N 194-ФЗ, от 31.12.2005 N 208-ФЗ).

Практика учёта прав собственности на акции



Основными факторами, ставящими под сомнение независимость регистратора, являются участие контролирующего акционера компании в акционерном капитале регистратора и вхождение представителей контролирующего акционера в органы управления регистратора.

2.1.2. Проведение конкурсных закупок товаров и услуг.

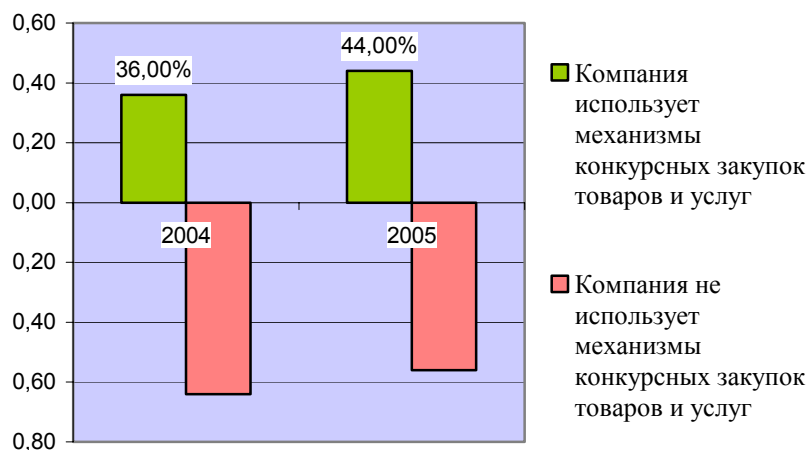
Одним из важных механизмов корпоративного управления, направленного на защиту прав собственности акционеров, является практика проведения компанией тендеров на закупку товаров и услуг. Конкурсные закупки, в основе которых лежит принцип состязательности, позволяют привлекать поставщиков товаров и услуг по конкурентным ценам. В конечном счете, это снижает риск возникновения конфликта интересов, способствует эффективному использованию ресурсов компании и защите прав собственности акционеров. В ходе исследования было проанализировано наличие в компаниях формализованных процедур по проведению тендерных закупок товаров и услуг.

По данным исследования в 2005 году в 44% (70 из 158) компаний проводятся тендерные закупки товаров и услуг. Аналогичный показатель - 44% (25 из 57 компаний) характерен и для компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж.

В 2003 году не проводилось исследование соответствующей практики, но исследование практики корпоративного управления, проведенное по итогам 2004 года, показывает несколько меньший показатель – 36% компаний-респондентов проводили конкурсный отбор поставщиков товаров и услуг. Для компаний, ценные бумаги которых были включены в котировальные списки двух ведущих российских бирж (РТС и ММВБ), этот показатель составил 40%.

Наибольших успехов по данному аспекту практики корпоративного управления добились компании электроэнергетики, входящие в структуру ОАО «РАО ЕЭС России». Закупки электроэнергетических компаний осуществляются наиболее прозрачным и регламентированным способом, что сокращает возможности для заключения контрактов на основе неформальных договоренностей. Заинтересованные стороны могут получить информацию, как об условиях закупок, так и о процедуре осуществления закупок.

Практика конкурсного отбора поставщиков товаров и услуг



Несмотря на незначительную положительную динамику, отмеченные выше показатели свидетельствуют о низком уровне использования конкурентных механизмов закупок товаров и услуг. Вместе с тем, важность и значение соответствующей практики для защиты прав собственности акционеров и снижения риска конфликта интересов были отмечены выше. Компаниям и их инвесторам следует обращать большое внимание на развитие механизмов конкурсных закупок товаров и услуг с целью снижения общих рисков корпоративного управления.

2.1.3. Компетенция совета директоров по утверждению существенных сделок.

Важным моментом в практике корпоративного управления является компетенция совета директоров по утверждению существенных сделок. В соответствии со ст. 79 ФЗ «Об акционерных обществах» совет директоров общества единогласно утверждает сделки на сумму от 25 до 50 процентов балансовой стоимости активов общества. Вместе с тем, в соответствии с указанной статьёй закона уставом общества порядок одобрения крупных сделок может быть распространён на другие сделки общества. Расширение компетенции совета директоров по утверждению существенных сделок позволяет усилить контроль над сохранностью активов, сокращает возможности менеджмента по злоупотреблению своим положением при заключении сделок, в отношении которых у менеджмента существует конфликт интересов.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - в 20% (31 из 158) компаний компетенция совета директоров расширена на сделки, минимальный порог которых составляет менее 10 процентов балансовой стоимости активов компании;
 - в 27% (43 из 158) компаний компетенция совета директоров расширена на сделки, порог которых составляет от 10 до 25 процентов балансовой стоимости активов компании;
 - в 53% (84 из 158) компаний компетенция совета директоров не расширена и соответствует ФЗ «Об акционерных обществах».
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - в 28% (16 из 57) компаний компетенция совета директоров расширена на сделки, минимальный порог которых составляет менее 10 процентов балансовой стоимости активов компании;

- в 19% (11 из 57) компаний компетенция совета директоров расширена на сделки, порог которых составляет от 10 до 25 процентов балансовой стоимости активов компании;
- в 53% (30 из 57) компаний компетенция совета директоров не расширена и соответствует ФЗ «Об акционерных обществах».

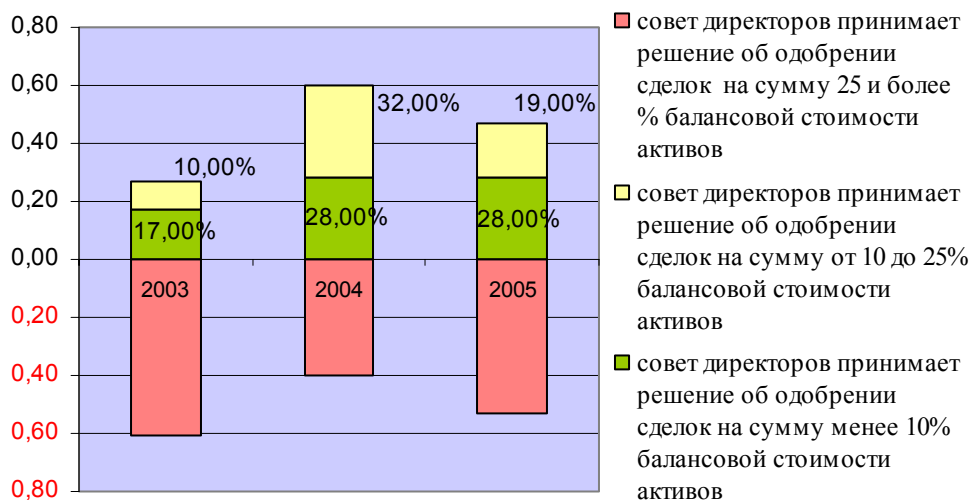
Согласно полученным результатам исследования практики корпоративного управления за 2005 год в компаниях, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, доля компаний, расширивших компетенцию совета директоров по утверждению существенных сделок, сопоставима с аналогичной долей компаний в целом по выборке, но характеризуется более низким порогом сделок, требующих одобрения совета директоров.

Сравнительные результаты исследований практики корпоративного управления в российских акционерных обществах за 2003 и 2004 годы представлены в Таблице 1.

Таблица 1	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Критерии сделок, решения об одобрении которых принимается советом директоров			
совет директоров принимает решение об одобрении сделок на сумму от 25 до 50% балансовой стоимости активов	48%	40%	61%
совет директоров принимает решение об одобрении сделок на сумму от 10 до 25% балансовой стоимости активов	32%	32%	10%
совет директоров принимает решение об одобрении сделок на сумму менее 10% балансовой стоимости активов	20%	28%	17%

Сравнительный анализ результатов исследования практики корпоративного управления за 2003-2005 гг. показывает рост доли компаний, расширивших компетенцию совета директоров, в 2005 году относительно 2003 года, но определённый спад относительно 2004 года. Тенденция снижения порогового значения сделок, которые требуют одобрения совета директоров, для компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, сохраняется. Объяснение этому видится в увеличении числа компаний, включенных в исследование в 2005 г., и, соответственно, увеличении доли компаний, которые лишь в последнее время начали предпринимать усилия по улучшению своей практики корпоративного управления, компаний, чьи советы директоров пока играют ограниченную роль в системе корпоративного управления, компаний, в которых функция собственности и функция управления не отделены (в компаниях не созданы механизмы корпоративного управления, позволяющие основному собственнику отойти от оперативного управления компанией и возглавить совет директоров).

Пороговые значения сделок, требующие утверждения советом директоров (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки)



В том числе это относится и к компаниям, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, так как правила листинга содержат ограниченный набор критериев по оценке практики корпоративного управления. В первую очередь, это касается компаний, которые лишь недавно провели первичные размещения своих акций или которые планируют это сделать в ближайшее время. В частности, среди компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года и компаний, которые провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г. только 37% (13 из 34) расширили компетенцию совета директоров (соответственно 17% компаний, где пороговое значение составляет менее 10% балансовой стоимости активов, и 20% компаний, где пороговое значение составляет от 10 до 25 процентов балансовой стоимости активов).

2.1.4. Привлечение независимого оценщика.

Одним из механизмов гарантий акционерам, что их собственность оценивается по справедливой стоимости, является практика привлечения независимого оценщика. Российское законодательство определяет случаи привлечения независимого оценщика. В частности, в соответствии со ст. 77 ФЗ «Об акционерных обществах» независимый оценщик привлекается для определения цены выкупа акций по требованию акционеров в случаях, предусмотренных указанным законом. Кроме того, в соответствии с ФЗ «Об акционерных обществах» независимый оценщик может привлекаться для оценки рыночной стоимости имущества общества. В соответствии с передовой практикой корпоративного управления компаниям следует привлекать независимого оценщика в большем числе случаев. В частности, для оценки условий существенных сделок, коэффициента конвертации в случае реорганизации компании в форме присоединения, размещения ценных бумаг компании, реализации акций и долей дочерних и зависимых обществ. Такая практика позволяет существенным образом обезопасить права собственности акционеров от злоупотреблений.

В ходе исследования практики привлечения компаниями независимых оценщиков соответствующая практика оценивалась положительно, если выявлялись случаи привлечения независимого оценщика помимо обязательных, предусмотренных ФЗ «Об акционерных обществах».

Согласно полученным данным исследования в 2005 году 34% (54 из 158) компаний привлекают независимых оценщиков сверх обязательств, установленных законодательством. Наиболее распространены случаи привлечения независимых оценщиков для оценки стоимости размещаемых ценных бумаг и коэффициента конвертации акций при реорганизации компаний в форме присоединения. По нашему мнению, это вызвано, в первую очередь, неадекватностью оценок, складывающихся на российских торговых площадках в силу низкой ликвидности ценных бумаг, чем стремлением повысить защищённость прав собственности акционеров.

Данный показатель для компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, несколько выше и составил 42% (24 из 57) компаний.

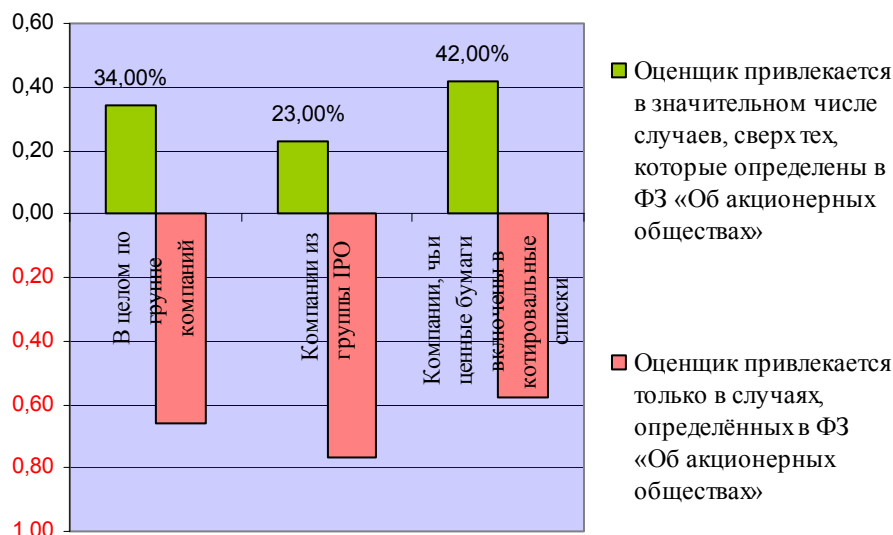
Сравнительные результаты исследований практики корпоративного управления в российских акционерных обществах за 2003 и 2004 годы представлены в Таблице 2.

Таблица 2	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Практика привлечения независимых оценщиков			
Оценщик привлекается в значительном числе случаев, сверх тех, которые определены в ФЗ «Об акционерных обществах»	40%	56 %	17%
Оценщик привлекается только в случаях, определённых в ФЗ «Об акционерных обществах»	60%	44%	49%

Сравнительный анализ результатов исследований практики корпоративного управления за 2003-2005 гг. показывает рост доли компаний, которые активно привлекают независимых оценщиков, в 2005 году относительно 2003 года, но определённый спад относительно 2004 года.

Объяснение этому видится в увеличении в 2005 году числа компаний, вошедших в исследование, и, соответственно, увеличении доли компаний, которые лишь в последнее время начали предпринимать усилия по улучшению своей практики корпоративного управления, компаний, которые до настоящего времени не испытывали на себе давления миноритарных акционеров. В первую очередь, это касается компаний, которые лишь недавно провели первичные размещения своих акций или которые планируют это сделать в ближайшее время. В частности, лишь в 23% (8 из 34) компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года и компаний, которые провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г., практикуется активное привлечение независимого оценщика.

Практика привлечения независимых оценщиков (2005 год)



2.1.5. Регулирование оборота инсайдерской информации.

К инсайдерской информации относится информация о деятельности компании, ее ценных бумагах и сделках с ними, которая не является общедоступной и раскрытие которой может оказать существенное влияние на рыночную стоимость ценных бумаг компании.

Отсутствие в компании регулирования оборота инсайдерской информации приводит к злоупотреблению этой информацией лицами, располагающими доступом к ней (инсайдерами), что может оказывать существенное негативное влияние на деятельность компании.

Данная проблема имеет существенное значение, как для самой компании, так и для её акционеров, а также фондового рынка в целом. Исследования, проведённые зарубежными экспертами, показывают существенное повышение стоимости привлечения внешнего капитала при существовании угрозы инсайдерской торговли⁵. Наличие инсайдерской торговли снижает деловую репутацию и подрывает доверие к ценным бумагам компании (превалирование на рынке сделок на основе инсайдерской информации подрывает доверие к этому рынку)⁶. Кроме того, существует мнение, что инсайдерская торговля может задерживать передачу информации в корпорации или процедуру принятия решений, тем самым, снижая эффективность деятельности корпорации⁷.

Все описанные выше внешние экстерналии инсайдерской торговли оказывают прямое негативное влияние на права собственности акционеров посредством снижения общей эффективности управления, ограничения возможностей развития компании в силу повышенной стоимости привлечения капитала, снижения ликвидности ценных бумаг компании.

⁵ Bhattacharya, Utpal and Hazem Daouk, 2002, The world price of insider trading, 57 Journal of finance, 75-108.

⁶ См.: Ausubel, Lawrence M., 1990, Insider trading in a rational expectations economy, 80 American economic review, 1022-1041; Bebchuk, Lucian A. and Chaim Fershtman, 1990, The effect of insider trading on insiders' reaction to opportunities to "waste" corporate value, John M. Olin Center for law, Economics and business working paper 76, Harvard law school; La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer, 2003, What works in securities laws, Tuck school of business at Dartmouth working paper 03-22; Maug, Ernst, 1999. Insider trading legislation and corporate governance, 46 European economic review, 1569-1597.

⁷ Bainbridge, Stephen M., 1999, Insider trading.

В настоящее время российским законодательством использование инсайдерской информации не регулируется. В ФЗ «О рынке ценных бумаг» дается только определение информации, являющейся служебной, и устанавливается запрет на заключение сделок с использованием данной информации лицами, располагающими доступом к ней⁸.

Вместе с тем, международная передовая практика корпоративного управления содержит ряд рекомендаций, касающихся регулирования использования инсайдерской информации в компании. В частности, Принципы корпоративного управления Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР)⁹ рекомендуют запретить осуществление операций с ценными бумагами компании на основе инсайдерской информации (инсайдерская торговля) и не допускать злоупотребление лицами, тесно связанными с компанией, своим положением для использования в личных целях инсайдерской информации, доступом к которой они обладают.

В ходе исследования практики российских акционерных обществ по регулированию оборота инсайдерской информации положительно оценивалась практика, если в компании были созданы формализованные процедуры по предотвращению неправомерного использования инсайдерской информации. В частности, утвержден ли компаний специальный внутренний документ, направленный на предотвращение неправомерного использования инсайдерской информации, а также содержатся ли в других документах компании формализованные процедуры по предотвращению неправомерного использования инсайдерской информации.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 52% (83 из 158) компаний внедрили формализованные процедуры, направленные на предотвращение неправомерного использования инсайдерской информации, при этом в 35% компаний утвержден соответствующий внутренний документ, а в 17% данные процедуры закреплены другими внутренними документами.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 79% (45 из 57) компаний внедрили формализованные процедуры, направленные на предотвращение неправомерного использования инсайдерской информации, при этом в 61% компаний утвержден соответствующий внутренний документ, а в 18% данные процедуры закреплены другими внутренними документами.

Высокий уровень соблюдения данной практики компаниями, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, обусловлен тем, что правила листинга содержат положение, согласно которому совет директоров эмитента, чьи акции включены в котировальные списки «А» и «Б» и облигации в котировальные списки «А», должен утвердить документ по использованию информации о деятельности эмитента, о ценных бумагах общества и сделках с ними, которая не является общедоступной и раскрытие которой может оказать существенное влияние на рыночную стоимость ценных бумаг эмитента.

⁸ См. Федеральный закон от 22 апреля 1996 года №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», гл. 8.

⁹ OECD Principles of Corporate Governance. Organization for Economic Co-operation and Development (OECD), 2004.

Сравнительные результаты исследований практики корпоративного управления в российских акционерных обществах за 2003 и 2004 годы представлены в Таблице 3.

Таблица 3	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Регулирование оборота инсайдерской информации			
советом директоров общества утвержден отдельный документ, регулирующий оборот инсайдерской информации	30%	44%	20%
ряд положений относительно использования инсайдерской информации упоминается во внутренних документах компании	30%	32%	31%
использование инсайдерской информации не регламентировано	40%	24%	36%

Ситуация с соответствующей практикой в компаниях, которые провели IPO в период с января 2005 г. по апрель 2006 г., и компаниях, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшей перспективе, аналогична ситуации в целом по выборке компаний, но обеспечивается, в первую очередь, за счёт компаний, которые уже провели IPO и прошли процедуру листинга.

2.2. Право акционеров на участие в управлении обществом.

При исследовании практики корпоративного управления с точки зрения созданных в них механизмов по обеспечению прав акционеров на участие в управлении компанией анализировались следующие аспекты:

- Концентрация прав собственности;
- Способы предоставления информации при подготовке акционеров к общему собранию;
- Наличие перекрёстного владения;
- Практика привлечения внешних аудиторов, в том числе качество привлекаемых внешних аудиторов и наличие конкурсного отбора аудиторов.

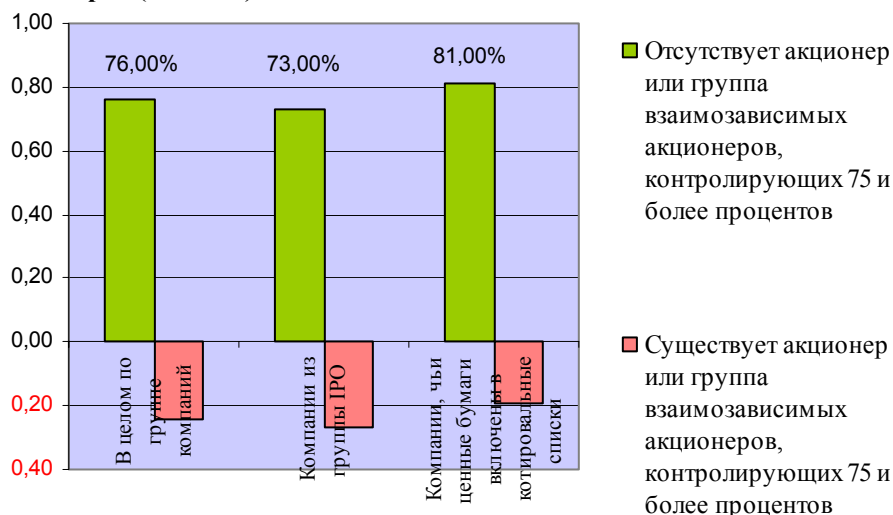
2.2.1. Концентрация прав собственности.

Наличие в компании контролирующего акционера или группы взаимосвязанных акционеров, владеющих 75 и более процентов акционерного капитала компании, означает отсутствие в компании коллегиальности принятия решений, отсутствие возможностей у миноритарных акционеров участвовать в управлении компанией (решения по всем вопросам, в том числе, требующих квалифицированного большинства, принимаются одним лицом или группой взаимосвязанных лиц). Фактически акции миноритарных акционеров перестают быть голосующими. Данная ситуация снижает мотивацию миноритарных акционеров участвовать в управлении компанией, превращает их в пассивных инвесторов. Отсутствие коллегиальности принятия решений снижает эффективность управленческих решений, а, следовательно, эффективность деятельности компании.

Очевидно, что при отсутствии развитых институтов корпоративного управления высокая концентрация собственности позволяет решить проблему «принципал-агент» в случае разделения функции собственности и функции управления. Но в ситуации, когда практика выработала набор стандартов корпоративного управления, позволяющие снизить издержки, возникающие при разделении функции собственности и функции управления, наличие контролирующего акционера, скорее, является свидетельством слабости корпоративного управления компании и должно наводить инвесторов на мысль о неготовности основных акционеров делиться правами контроля над компанией. Вместе с тем, возможность акционеров оказывать влияние на управление компанией является одним из факторов стоимости компании и, очевидно, отсутствие такого фактора должно оказывать негативное влияние на стоимость привлечения капитала.

Результаты исследования практики корпоративного управления в российских акционерных обществах за 2005 год показывают, что только в 24% (38 из 158) компаний существует акционер или группа взаимосвязанных акционеров, владеющих 75 и более процентов акционерного капитала. Срез по компаниям, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, и компаниям, которые провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г. или планируют провести IPO в ближайшее время, подтверждает общую логику: концентрация собственности снижается по мере превращения компании в публичную и увеличения ликвидности её ценных бумаг. В частности, среди компаний, которые провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г. или планируют провести IPO в ближайшее время, доля компаний, в которых акционер или группа взаимосвязанных акционеров, владеет 75 и более процентов акционерного капитала компании, составила 27% (9 из 34), среди компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж – 19% (11 из 57).

Наличие в составе акционеров контролирующего акционера или группы взаимосвязанных акционеров (2005 год)



Результаты исследования практики корпоративного управления в российских акционерных обществах за 2003 год показывают наличие на тот момент 31% компаний, в которых существовал акционер или группа взаимосвязанных акционеров, контролирующих 75 и более процентов акционерного капитала, что свидетельствует о тенденции снижения концентрации собственности.

2.2.2. Способ предоставления информации при подготовке акционеров к общему собранию.

Важным аспектом практики корпоративного управления, влияющим на возможности акционеров участвовать в управлении компанией, является их способность своевременно и необременительно получать информацию для подготовки к общим собраниям акционеров. Наличие у акционера такой возможности позволяет ему принимать самостоятельные взвешенные решения. П.3 ст.52 ФЗ «Об акционерных обществах» устанавливает перечень информации (материалов), подлежащей предоставлению лицам, имеющим право на участие в общем собрании акционеров, при подготовке к проведению общего собрания акционеров общества. Пункты 3.2.–3.5. Положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров, утвержденного Постановлением ФКЦБ от 31.05.2002 № 17/пс, устанавливают перечень дополнительной информации (материалов) обязательной для предоставления лицам, имеющим право на участие в общем собрании акционеров, при подготовке к проведению общего собрания акционеров общества. Согласно указанным нормативным актам данная информация (материалы), должна предоставляться в помещении по адресу единоличного исполнительного органа общества, а также в иных местах, адреса которых указаны в сообщении о проведении общего собрания.

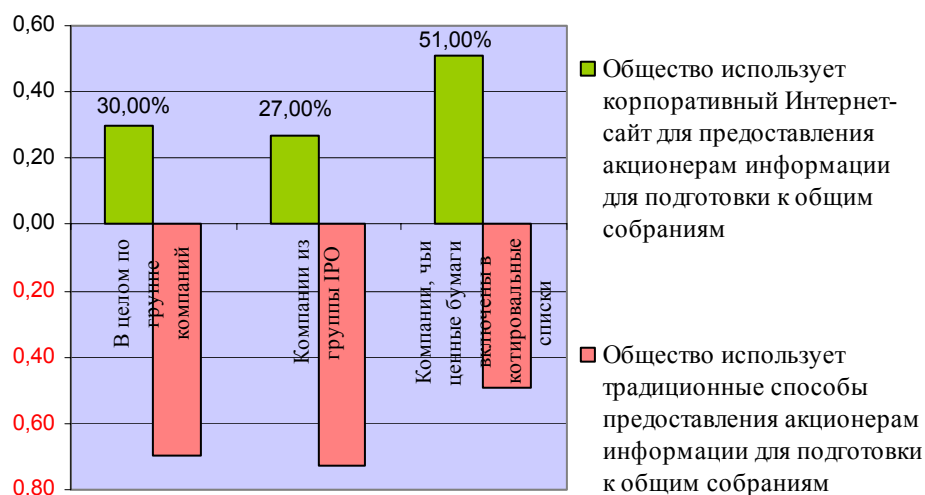
В этой связи, корпоративный интернет-сайт компании становится эффективным инструментом для реализации целей своевременного и необременительного доступа акционеров к информации при подготовке к общим собраниям акционеров. Это позволяет снизить издержки акционеров на получение указанной информации, а также издержки компании на обеспечение такого доступа.

В ходе исследования положительно оценивалась практика, в соответствии с которой компания размещает на своём корпоративном интернет-сайте соответствующую информацию не менее чем за 20 дней до проведения общего собрания акционеров.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 30% (47 из 158) компаний придерживаются лучшей практики и используют корпоративный интернет-сайт для целей предоставления акционерам информации при подготовке к общим собраниям акционеров.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки
 - 51% (29 из 57) компаний придерживаются лучшей практики и используют корпоративный интернет-сайт для целей предоставления акционерам информации при подготовке к общим собраниям акционеров.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 по апрель 2006 года
 - 27% (9 из 34) компаний придерживаются лучшей практики и используют корпоративный интернет-сайт для целей предоставления акционерам информации при подготовке к общим собраниям акционеров.

Практика предоставления акционерам информации для подготовки к общим собраниям (2005 год)



Результаты исследования за 2004 г. показывают, что только 6% от общего числа включённых в исследование компаний и 20% компаний, чьи ценные бумаги были включены в котировальные списки бирж, следовали лучшей практике. Это свидетельствует о значительном увеличении доли компаний, следующих практике использования интернет-сайта как эффективной коммуникации с акционерами при подготовке к общим собраниям, за период с момента проведения общих собраний акционеров по итогам 2003 года и до момента проведения общих собраний акционеров по итогам 2004 года.

2.2.3. Наличие перекрёстного владения.

Наличие перекрёстного владения (cross-holding) - ситуации, когда часть голосующих акций принадлежит самой компании, позволяет менеджменту компании, как правило, являющегося основным акционером компании, получить над компанией уровень контроля, несоизмерный числу принадлежащих ему обыкновенных акций. Данный контроль осуществляется за счёт средств дочерних компаний, извлекаемых из оборота для получения такого контроля. Таким образом,

помимо нарушения принципа «одна акция - один голос» такая практика нарушает права собственности акционеров, так как средства компании, которые могли бы использоваться на развитие или выплату дивидендов используются на получение менеджментом контроля над компанией.

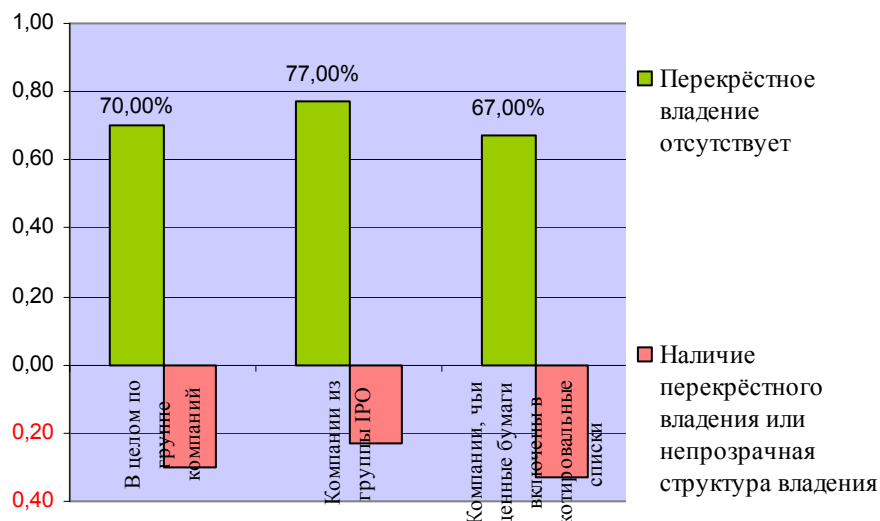
В ходе исследования негативно оценивалась практика, когда во владении дочерних компаний оказывалось более 5% обыкновенных акций материнской компании, а также когда невозможно было оценить структуру владения компании. Полагаем, что у компаний могут существовать опционные программы для менеджеров, в рамках которых для этих целей до 5% акций материнской компании могут приобретаться дочерними и зависимыми обществами. Уровень, превышающий этот порог, скорее, свидетельствует о стремлении менеджмента получить контроль над компанией, злоупотребляя своими полномочиями.

Результаты исследования за 2005 год показывают достаточно высокий уровень компаний, следующих передовой практике корпоративного управления и исключивших перекрёстное владение:

- В целом по выборке компаний
 - 70% (110 из 158) компаний привели свою структуру собственности в соответствии с передовыми стандартами корпоративного управления и исключили практику перекрёстного владения.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки
 - 67% (38 из 57) компаний привели свою структуру собственности в соответствии с передовыми стандартами корпоративного управления и исключили практику перекрёстного владения.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 по апрель 2006 года
 - 77% (26 из 34) компаний привели свою структуру собственности в соответствии с передовыми стандартами корпоративного управления и исключили практику перекрёстного владения.

Объяснение высокой доли компаний, следующих лучшей практике корпоративного управления, по всем группам компаний видится в том, что перекрёстное владение является одним из существенных аспектов, на который инвесторы обращают особое внимание при первичном размещении акций компании (даже при хорошей рыночной конъюнктуре и финансовых показателях эмитента). В связи с этим, эмитенты вынуждены приводить свою структуру собственности в соответствие с требованиями инвесторов. Вместе с тем, компании которые уже прошли листинг, видимо, снизили уровень требований к себе.

Наличие перекрёстного владения (2005 год)



2.2.4. Практика привлечения внешних аудиторов.

Важным аспектом реализации акционерами своих прав на участие в управлении компанией является получение достоверной финансовой информации о деятельности компании. Только в этом случае инвестор способен принять взвешенное инвестиционное решение. Инструментом обеспечения таких гарантий является привлечение независимого внешнего аудитора, который бы подтвердил достоверность финансовой отчетности.

В ходе исследования анализировались уровень внешних аудиторов и практика их отбора. К группе аудиторов, чье аудиторское заключение обеспечивает высокие гарантии достоверности финансовой отчетности, были отнесены аудиторы из «Big 4» (Deloitte and Touch, Ernst and Young, KPMG, PricewaterhouseCoopers) и аудиторские компании из крупнейших международных аудиторских сетей, таких как Baker Tilly International, BDO Unicon. Также был использован рейтинг аудиторских компаний рейтингового агентства «Эксперт РА» (топ -20), как индикатор высокого уровня гарантий достоверности финансовой отчетности. Необходимо отметить, что положительно оценивалась соответствующая практика вне зависимости от того, к аудиту какой отчетности – по РСБУ, МСФО или GAAP привлекался внешний аудитор.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 63% (100 из 158) компаний привлекают внешних аудиторов, аудиторское заключение которых обеспечивает высокие гарантии достоверности финансовой отчетности.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 65% (37 из 57) компаний привлекают внешних аудиторов, аудиторское заключение которых обеспечивает высокие гарантии достоверности финансовой отчетности.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 по апрель 2006 года
 - 65% (22 из 34) компаний привлекают внешних аудиторов, аудиторское заключение которых обеспечивает высокие гарантии достоверности финансовой отчетности.

Полученные результаты свидетельствуют о достаточно высоком внимании эмитентов к соответствующему аспекту практики корпоративного управления, что,

по нашему мнению, в первую очередь, связано с давлением инвесторов. Инвесторы не будут вкладываться в ценные бумаги компаний, финансовые показатели которых вызывают у них сомнения.

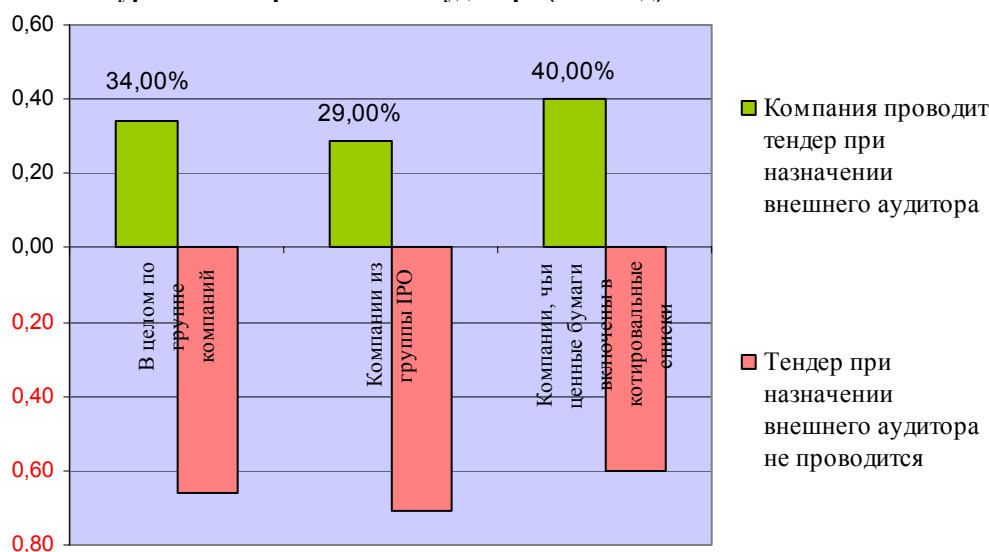
Данный показатель сохраняется примерно на одном уровне за весь период исследований с 2003 года и находится в интервале от 60 до 70 процентов от общего числа компаний вне зависимости от анализируемой совокупности.

В ходе исследования, как указывалось выше, анализировалась практика использования компанией процедуры конкурсного отбора при привлечении внешних аудиторов, поскольку это позволяет обеспечить эффективность расходования средств компании, а также снизить конфликт интересов, тем самым, обеспечив дополнительные гарантии достоверности финансовой отчётности.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 34% (53 из 158) компаний следуют практике конкурсного отбора при привлечении внешнего аудитора.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 40% (23 из 57) компаний следуют практике конкурсного отбора при привлечении внешнего аудитора.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 по апрель 2006 года
 - 29% (10 из 34) компаний следуют практике конкурсного отбора при привлечении внешнего аудитора.

Наличие конкурсного отбора внешнего аудитора (2005 год)



Результаты исследований практики корпоративного управления за 2003-2005 гг. показывают более высокую долю компаний, следующих лучшей практике корпоративного управления, в 2005 году по сравнению с 2003 годом и относительно низкую долю таких компаний в 2005 году по сравнению с 2004 годом (см. Таблица 4).

Таблица 4	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Практика проведения конкурсного отбора при привлечении внешнего аудитора			
Компания проводит тендер при назначении внешнего аудитора	45%	48%	27%
Тендер при назначении внешнего аудитора не проводится	55%	52%	61%

2.3. Право акционеров на получение дохода.

При исследовании практики корпоративного управления российских акционерных обществ с точки зрения права акционеров на получение дохода анализировались следующие аспекты:

- Наличие утверждённой дивидендной политики и закрепление во внутренних документах принципов расчёта дивидендных выплат и минимальной доли чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов;
- Практика выплаты дивидендов по обыкновенным и привилегированным акциям;
- Дивидендная история.

2.3.1. Наличие утверждённой дивидендной политики.

Согласно ст. 42 ФЗ «Об акционерных обществах» решения о выплате (объявлении) дивидендов, в том числе решения о размере дивиденда и форме его выплаты по акциям каждой категории (типа), принимаются общим собранием акционеров. При этом размер дивидендов не может быть больше рекомендованного советом директоров компании.

Формализация дивидендной политики компании позволяет акционерам прогнозировать дивидендные выплаты. В ходе исследования положительно оценивался факт наличия в компаниях документов, регулирующих дивидендную политику.

Согласно результатам исследования в 2005 году в 23% (37 из 158) компаний утверждены Положения о дивидендной политике. Схожее значение получено по компаниям, которые провели IPO за период с января 2005 года по апрель 2006 года или планируют провести IPO в ближайшее время – 27% (9 из 34) компаний. Относительно более высокое значение получено по компаниям, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж – 40% (23 из 57) компаний.

Результаты исследований за 2003 и 2004 годы показывают тенденцию постепенного увеличения доли компаний, внедривших соответствующие внутренние документы (см. Таблица 5).

Таблица 5	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Наличие утверждённой дивидендной политики			
В компании существует положение о дивидендной политике	19%	44%	15%
В компании отсутствует положение о дивидендной политике	81%	56%	71%

В ходе исследования были также проанализированы соответствующие положения и другие внутренние документы компаний на наличие в них принципов определения дивидендных выплат (в частности, показателей, являющихся ориентиром для расчёта дивидендов, и указания на стандарты учёта, применяемые

при расчете указанных показателей)¹⁰, а также минимальной доли чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов.

Результаты данного исследования показали достаточно низкую долю компаний, которые следуют указанной практике. Компании, в целом, предпочитают более гибкий подход при определении дивидендных выплат, не беря на себя дополнительных обязательств по обеспечению гарантированного уровня дохода акционеров.

2.3.2. Практика выплаты дивидендов по обыкновенным и привилегированным акциям.

Важным аспектом практики корпоративного управления является практика выплаты компанией дивидендов. Важными моментами при оценке этой практики, помимо размера дивидендов¹¹, является то, в какие сроки выплачиваются дивиденды и насколько компании выполняют свои обязательства по выплате дивидендов в объявленные сроки. Согласно ст. 42 ФЗ «Об акционерных обществах» срок и порядок выплаты дивидендов определяются уставом общества или решением общего собрания акционеров о выплате дивидендов. В случае если уставом общества срок выплаты дивидендов не определен, срок их выплаты не должен превышать 60 дней со дня принятия решения о выплате дивидендов. Меньшие сроки выплаты дивидендов означают меньший риск обесценивания средств, а практика исполнения компанией своих обязательств по выплате объявленных дивидендов в полном объеме положительно характеризует компанию для акционеров с точки зрения гарантий исполнения ею обязательств по соблюдению прав акционеров на получение дохода.

Положительно оценивалась практика, в соответствии с которой компания устанавливала срок для выплаты дивидендов в 60 дней и исполняла свои обязательства в указанный срок в объёме не менее 90% от суммы объявленных дивидендов. По нашей оценке, как правило, 10% дивидендов не выплачиваются в установленный срок в связи с неверными реквизитами акционеров.

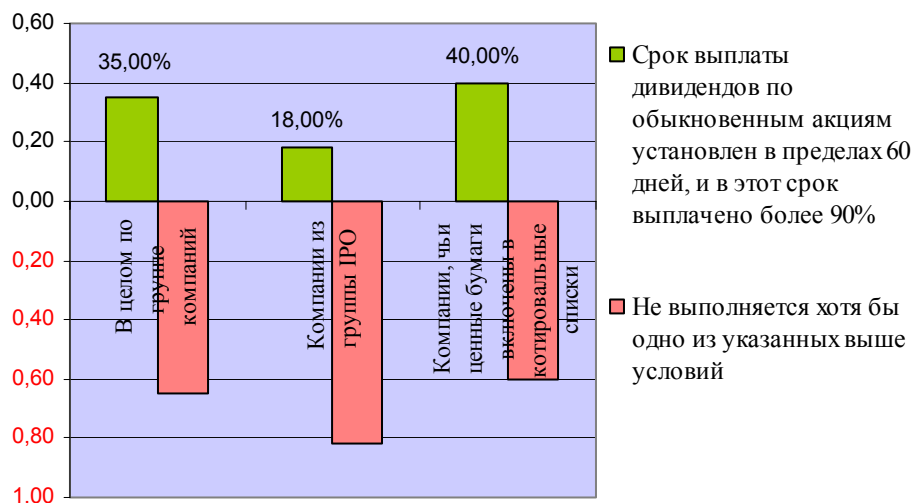
Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 35% (56 из 158) компаний следуют указанной выше передовой практике корпоративного управления.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 40% (23 из 57) компаний следуют указанной выше передовой практике корпоративного управления.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 по апрель 2006 года
 - 18% (6 из 34) компаний следуют указанной выше передовой практике корпоративного управления.

¹⁰ Ст. 42 ФЗ «Об акционерных обществах» определяет, что источником выплаты дивидендов компании является прибыль общества после налогообложения (чистая прибыль общества), которая определяется по данным бухгалтерской отчетности общества. При этом не ограничивается сам порядок расчёта дивидендных выплат, что позволяет компаниям устанавливать целевые ориентиры для определения размера дивидендных выплат, которые не могут превышать чистую прибыль общества, определённую по данным бухгалтерской отчетности общества.

¹¹ Данные по дивидендной доходности регулярно публикуются в СМИ и доступны на сайтах инвестиционных компаний.

Практика выплаты дивидендов (2005 год)



Данный аспект практики корпоративного управления не исследовался в 2003 году, но результаты исследования за 2004 год свидетельствуют о положительной динамике. В частности, по данным исследования практики корпоративного управления в российских акционерных обществах за 2004 г. доля компаний, которые следовали указанной передовой практике, составила 27%.

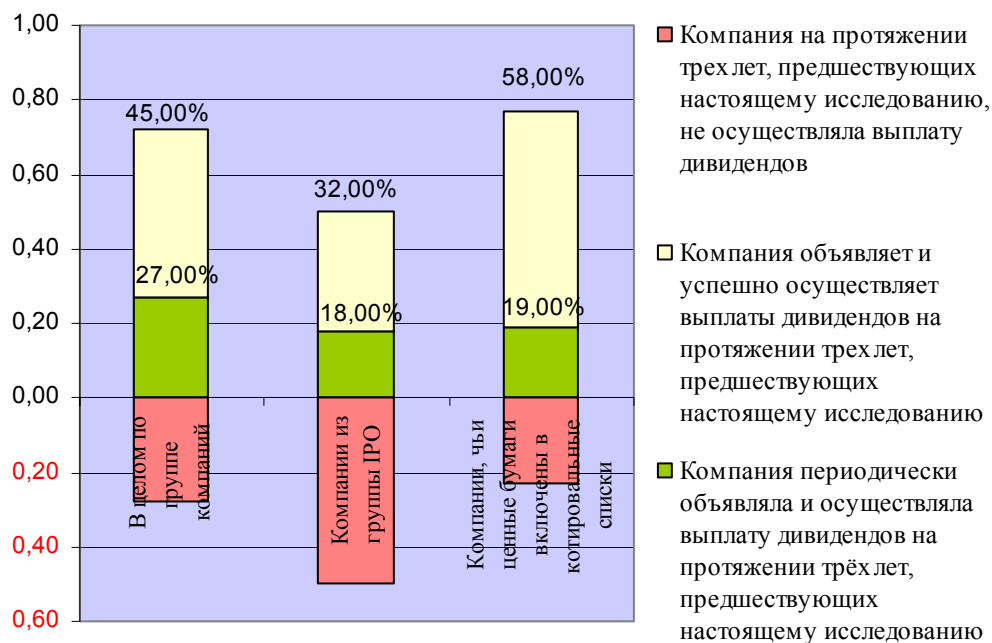
2.3.3. Дивидендная история.

Важным аспектом дивидендной политики является её стабильность. Стабильные дивидендные выплаты свидетельствуют о новом развитии компании, снижении ориентации инвесторов исключительно на спекулятивные доходы от изменения курсовой стоимости акций.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 45% (71 из 158) компаний выплачивали дивиденды в течение последних трёх лет;
 - 27% (42 из 158) периодически осуществляли выплату дивидендов за этот период.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 58% (33 из 57) компаний выплачивали дивиденды в течение последних трёх лет;
 - 19% (11 из 57) периодически осуществляли выплату дивидендов за этот период.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 по апрель 2006 года
 - 32% (11 из 34) компаний выплачивали дивиденды в течение последних трёх лет;
 - 18% (6 из 34) периодически осуществляли выплату дивидендов за этот период.

Дивидендная история (2002-2005 гг.)



Соответствующая практика не анализировалась в 2003 году, но данные, полученные по результатам исследования в 2004 году, показывают снижение доли компаний, следующих лучшей практике в 2005 году относительно 2004 года (см. Таблица 6).

Таблица 6	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Дивидендная история			
Компания объявляет и успешно осуществляет выплаты дивидендов на протяжении трёх лет, предшествующих настоящему исследованию	45%	64%	-
Компания периодически объявляла и осуществляла выплату дивидендов на протяжении трёх лет, предшествующих настоящему исследованию	34%	24%	-
Компания на протяжении трёх лет, предшествующих настоящему исследованию, не осуществляла выплату дивидендов	21%	12%	-

2.4. Наличие Кодекса корпоративного поведения (управления).

Одним из аспектов практики корпоративного управления, который анализируется в течение трех лет (2003 - 2005 гг.), является наличие в компаниях собственных Кодексов корпоративного поведения (управления). Принятие компанией Кодекса корпоративного поведения (управления) свидетельствует о нацеленности компании на улучшение практики корпоративного управления, позволяет инвесторам и всем заинтересованным лицам определить общие ориентиры развития практики корпоративного управления в компании и оценить отношение компании к защите прав инвесторов.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 28% (44 из 158) компаний утвердили Кодексы корпоративного поведения (управления).
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 58% (33 из 57) компаний утвердили Кодексы корпоративного поведения (управления).
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 по апрель 2006 года
 - 38% (13 из 34) компаний утвердили Кодексы корпоративного поведения (управления).

Сравнительные результаты исследований практики корпоративного управления в российских акционерных обществах за 2003 и 2004 годы приведены в Таблице 7.

Таблица 7	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Наличие Кодекса корпоративного поведения			
Кодекс корпоративного поведения принят обществом.	26%	60%	31%
Компания планирует принять Кодекс корпоративного поведения в ближайшие 6 месяцев	9%	8%	14%
Отсутствие Кодекса корпоративного поведения.	65%	32%	41%

Сравнительный анализ результатов исследований практики корпоративного управления за 2003-2005 гг. показывает отсутствие прогресса в 2005 году по сравнению с 2004 годом, но более высокую долю компаний, принявших Кодексы корпоративного поведения (управления), в 2005 году по сравнению с 2003 годом.

3. Деятельность органов управления и контроля

Ключевым компонентом практики корпоративного управления является деятельность органов управления и контроля. Практика корпоративного управления с точки зрения деятельности органов управления и контроля определяет эффективность принятия корпоративных решений, надлежащий уровень контроля за деятельностью менеджмента, устойчивость развития компании.

Уровень корпоративного управления компании определяется такими составляющими как:

- состав и деятельность совета директоров;
- структура и деятельность исполнительных органов;
- эффективность системы внутреннего контроля;
- соблюдение органами и должностными лицами компании установленных в компании процедур.

Результаты исследований практики корпоративного управления российских акционерных обществ, проведенных за период 2003 - 2005 гг. выявили следующие тенденции.

В среднем компании следуют лучшей практике корпоративного управления с точки зрения деятельности органов управления и контроля по 36% показателей, включенных в настоящий анализ. Сопоставимый показатель получен по группе компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.: в среднем компании из данной группы следуют лучшей практике по 36% показателей. Вместе с тем, по ряду показателей практики корпоративного управления с точки зрения деятельности органов управления и контроля в указанной группе высока доля компаний, которые не соответствуют передовой практике корпоративного управления. Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, следуют лучшей практике по 50% показателей.

Практика корпоративного управления с точки зрения деятельности органов управления и контроля в российских акционерных обществах в 2004 и 2005 годах однозначно лучше, чем в 2003 году: ни по одному из показателей не отмечено снижение уровня практики корпоративного управления по сравнению с 2003 годом. Вместе с тем, не замечено существенного улучшения практики корпоративного управления с точки зрения деятельности органов управления и контроля в 2005 году по сравнению с 2004 годом. Более того, отмечается снижение уровня корпоративного управления с точки зрения деятельности органов управления и контроля по ряду показателей в 2005 году по сравнению с 2004 годом. По нашей оценке, это связано с увеличением в выборке доли компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г., и практика корпоративного управления которых не соответствует передовым стандартам корпоративного управления.

Как правило, основным фактором соответствия лучшей практике корпоративного управления с точки зрения деятельности органов управления и контроля является необходимость соблюдения требований правил листинга бирж.

3.1. Состав и деятельность совета директоров.

От состава и практики деятельности совета директоров компании зависит качество стратегического руководства компанией и эффективность контроля за деятельностью менеджмента. Очевидно, что практика корпоративного управления с точки зрения состава и деятельности совета директоров оказывает непосредственное влияние на инвестиционные риски ценных бумаг компании.

В ходе исследования состав и деятельность совета директоров анализировались по следующим аспектам:

- Наличие в составе совета директоров независимых директоров и влияние менеджмента на совет директоров;
- Регулярность проведения заседаний совета директоров;
- Способность членов совета директоров полноценно участвовать в работе совета директоров;
- Наличие комитетов совета директоров;
- Наличие повышения квалификации членов совета директоров и наличие практики привлечения советом директоров консультантов;
- Наличие вознаграждения членов совета директоров и его зависимость от результатов деятельности компании, эффективности работы совета директоров в целом и/или индивидуального вклада члена совета директоров;
- Наличие механизмов, снижающих риск возникновения конфликта интересов членов совета директоров;
- Практика деятельности комитета по кадрам и вознаграждениям;
- Регламентация деятельности совета директоров.

3.1.1. Наличие в составе совета директоров независимых директоров и влияние менеджмента на совет директоров.

Совет директоров компании должен обладать достаточной степенью независимости от менеджмента компании и крупных акционеров компании, с тем, чтобы гарантировать объективность своих решений и защиту интересов всех акционеров. В этой связи передовая практика корпоративного управления заключается в том, что в состав совета директоров должны входить независимые директора, а менеджмент компании должен быть ограниченно представлен в данном органе управления. В качестве критериев независимости директоров мы использовали критерии, сформулированные в российском Кодексе корпоративного поведения¹².

¹² В соответствии с Кодексом независимыми членами совета директоров признаются члены совета директоров:

- (1) не являвшихся в течение последних 3 лет и не являющихся должностными лицами (управляющим) или работниками общества, а также должностными лицами или работниками управляющей организации общества;
- (2) не являющихся должностным лицом другого общества, в котором любое из должностных лиц общества является членом комитета совета директоров по кадрам и вознаграждениям;
- (3) не являющихся аффилированными лицами должностного лица (управляющего) общества (должностного лица управляющей организации общества);
- (4) не являющихся аффилированными лицами общества, а также аффилированными лицами таких аффилированных лиц;
- (5) не являющихся сторонами по обязательствам с обществом, в соответствии с условиями которых они могут приобрести имущество (получить денежные средства), стоимость которого составляет 10 и

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - в советы директоров 49% (77 из 158) компаний входят независимые директора.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - в советы директоров 68% (39 из 57) компаний входят независимые директора.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - в советы директоров 50% (17 из 34) компаний входят независимые директора.

Основная причина более высокой доли компаний, следующих лучшей практике, среди компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, заключается в том, что Положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утверждённое Приказом ФСФР от 15.12.2004 № 04-1245/пз-н¹³ (далее – Положение ФСФР о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг), предъявляет к компаниям требования по составу их советов директоров. В совете директоров компании, чьи акции включены в котировальные списки «А», должно быть не менее трёх членов совета директоров, удовлетворяющих критериям, сформулированным в Положении ФСФР о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг¹⁴. В совете директоров компании, чьи акции включены в котировальные списки «Б» и «В» должно быть не менее одного члена совета директоров, удовлетворяющего указанным критериям. В совете директоров компании, чьи облигации включены в котировальные списки «А», должно быть не

более процентов совокупного годового дохода указанных лиц, кроме получения вознаграждения за участие в деятельности совета директоров;

(6) не являющихся крупным контрагентом общества (таким контрагентом, совокупный объем сделок общества с которым в течение года составляет 10 и более процентов балансовой стоимости активов общества);

(7) не являющихся представителями государства.

Независимый директор по истечении 7-летнего срока исполнения обязанностей члена совета директоров общества не может рассматриваться как независимый.

¹³ В ред. Приказов ФСФР РФ от 22.06.2005 N 05-22/пз-н, от 12.01.2006 N 06-4/пз-н.

¹⁴ - не являться на момент избрания и в течение 1 года, предшествующих избранию, должностными лицами или работниками эмитента (управляющего);

- не являться должностными лицами другого хозяйственного общества, в котором любое из должностных лиц этого общества является членом комитета совета директоров по кадрам и вознаграждениям;

- не являться супругами, родителями, детьми, братьями и сестрами должностных лиц (управляющего) эмитента (должностного лица управляющей организации эмитента);

- не являться аффилированными лицами эмитента, за исключением члена совета директоров эмитента;

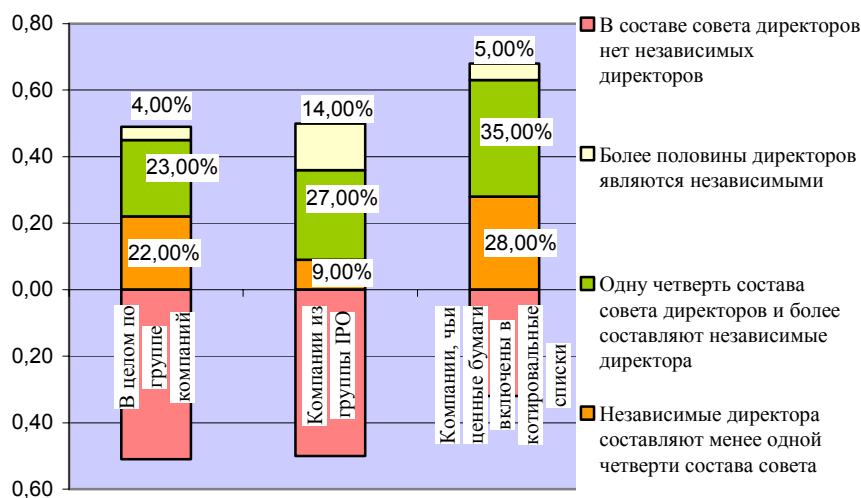
не являться сторонами по обязательствам с эмитентом, в соответствии с условиями которых они могут приобрести имущество (получить денежные средства), стоимость которого составляет 10 и более процентов совокупного годового дохода указанных лиц, кроме получения вознаграждения за участие в деятельности совета директоров общества;

- не являться представителями государства, т.е. лицами, которые являются представителями Российской Федерации или субъектов Российской Федерации в совете директоров акционерных обществ, в отношении которых принято решение об использовании специального права ("золотой акции"), и лицами, избранными в совет директоров из числа кандидатов, выдвинутых Российской Федерацией, а также субъектом Российской Федерации или муниципальным образованием, если такие члены совета директоров должны голосовать на основании письменных директив (указаний и т.д.) соответственно субъекта Российской Федерации или муниципального образования.

менее одного члена совета директоров, удовлетворяющего, сформулированным выше критериям.

Согласно ст. 66 ФЗ «Об акционерных обществах» члены коллегиального исполнительного органа общества не могут составлять более одной четвертой состава совета директоров общества. Вместе с тем, практика показывает, что это ограничение достаточно легко обходится через отсутствие правления. Поэтому экспертами РИД было расширено понятие исполнительного директора и включено в него любого высшего менеджера компании. Под высшими менеджерами понимались лица, оказывающие непосредственное влияние на управленческие решения, принимаемые в компании. В ходе исследования было проанализировано, какую долю составляют в советах директоров высшие менеджеры компаний.

Наличие в составе совета директоров независимых директоров (2005 год)



Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - в 26% (41 из 158) компаний высшие менеджеры составляют долю большую одной четверти от численного состава совета директоров.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - в 19% (11 из 57) компаний высшие менеджеры составляют долю большую одной четверти от численного состава совета директоров.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - в 27% (9 из 34) компаний высшие менеджеры составляют долю большую одной четверти от численного состава совета директоров.

Данные исследования показывают достаточно низкую долю компаний с повышенным влиянием менеджмента на совет директоров.

Результаты исследований практики корпоративного управления в российских акционерных обществах за 2003 и 2004 годы в сравнении с результатами аналогичного исследования за 2005 год показывают рост доли компаний, следующих лучшей практике корпоративного управления, на протяжении всех трёх лет, в течение которых проводились исследования (см. Таблица 9).

Таблица 9	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Состав совета директоров			
Одну четверть состава совета директоров и менее составляют члены коллегиального исполнительного органа Общества и/или руководители функциональных подразделений Общества (или члены исполнительных органов управляющей организации, которой переданы функции единоличного исполнительного органа Общества)	68%	80%	22%
Одну четверть состава совета директоров и более составляют независимые директора	28%	56%	14%

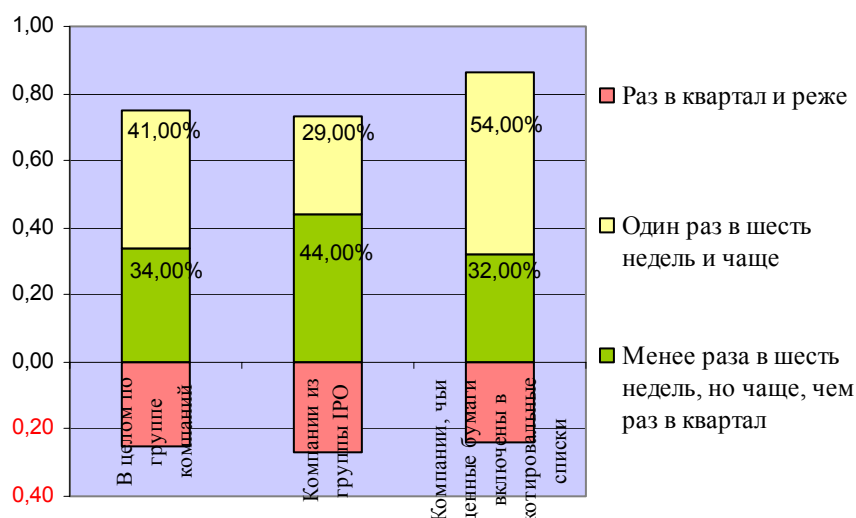
3.1.2. Регулярность проведения заседаний совета директоров.

Регулярность и частота проведения заседаний совета директоров косвенно могут свидетельствовать о роли совета директоров в системе корпоративного управления компании.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 41% (64 из 158) компаний проводят заседания совета директоров один раз в шесть недель и чаще, 34% (54 из 158) компаний проводят заседания совета директоров реже, чем один раз в шесть недель, но чаще, чем один раз в квартал, и 25% (40 из 158) компаний проводят заседания совета директоров раз в квартал и реже.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 54% (31 из 57) компаний проводят заседания совета директоров один раз в шесть недель и чаще, 32% (18 из 57) компаний проводят заседания совета директоров реже, чем один раз в шесть недель, но чаще, чем один раз в квартал, и 14% (8 из 57) компаний проводят заседания совета директоров раз в квартал и реже.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - 29% (10 из 34) компаний проводят заседания совета директоров один раз в шесть недель и чаще, 44% (15 из 34) компаний проводят заседания совета директоров реже, чем один раз в шесть недель, но чаще, чем один раз в квартал, и 27% (9 из 34) компаний проводят заседания совета директоров раз в квартал и реже.

Регулярность проведения заседаний совета директоров (2005 год)



Полученные результаты косвенно свидетельствуют о том, что совет директоров играет относительно более активную роль в системе корпоративного управления компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, и относительно низкую роль в компаниях, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006г.

3.1.3. Способность членов совета директоров полноценно участвовать в работе совета директоров.

Важным элементом эффективной работы совета директоров является возможность членов совета директоров принимать полноценное участие в его работе. Такая возможность определяется временем, которым обладает член совета директоров для участия в заседаниях совета директоров. В частности, совмещение членом совета директоров членства в совете директоров с участием в работе других коллегиальных органов управления снижает его возможности полноценно участвовать в работе совета директоров компании.

В связи с этим передовая практика корпоративного управления заключается в том, что член совета директоров не должен входить более чем в пять иных коллегиальных органов управления.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - в 67% (106 из 158) компаний ни один из членов совета директоров не входит более чем в пять иных советов директоров.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - в 53% (30 из 57) компаний ни один из членов совета директоров не входит более чем в пять иных советов директоров.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - в 71% (24 из 34) компаний ни один из членов совета директоров не входит более чем в пять иных советов директоров.

Полученные данные, по нашей оценке, объясняются тем, что в советы директоров публичных компаний, как правило, входят профессионалы высокой квалификации, востребованные рынком, что определяет высокой спрос на таких специалистов со стороны других компаний.

Результаты исследований практики корпоративного управления за 2003 и 2004 годы в сравнении с результатами аналогичного исследования за 2005 год показывают (см. Таблица 10):

- увеличение в 2005 году в общей выборке доли компаний, в советы директоров которых входят лица, занимающие должности более чем в 5 иных советах директоров;
- снижение в 2005 году доли компаний, в советы директоров которых входят лица, занимающие должности более чем в 5 иных советах директоров, в группе компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж.

По нашей оценке, это может быть связано с тем, что, с одной стороны, всё большее число компаний предъявляют спрос на ограниченное число профессиональных членов совета директоров, с другой стороны, всё большее число компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, предъявляют жёсткие требования к членам совета директоров с точки зрения их способности полноценно участвовать в заседаниях совета директоров.

Таблица 10	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Участие членов совета директоров в иных коллегиальных органах управления			
в состав совета директоров включены лица, являющиеся членами советов директоров более 5 иных акционерных обществ	26%	56%	37%
в состав совета директоров включены лица, входящие в советы директоров 5 и менее иных обществ	74%	44%	51%

3.1.4. Наличие комитетов совета директоров.

Важной составляющей эффективного совета директоров является создание в его структуре комитетов для предварительного рассмотрения наиболее важных вопросов компетенции совета директоров. В частности, для рассмотрения вопросов контроля, оценки, вознаграждения, привлечения и удержания высших менеджеров, вопросов достоверности финансовой отчётности и эффективности системы внутреннего контроля, вопросов стратегии компании и развития системы корпоративного управления. С этой целью в структуре совета директоров создаются комитет по аудиту, комитет по кадрам и вознаграждениям, комитет по стратегии, комитет по корпоративному управлению. Согласно Положению ФСФР о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг компании, чьи акции включены в котировальный список «А», должны создать в структуре совета директоров комитет по кадрам и вознаграждениям, а компании, чьи акции включены в котировальные списки «А», «Б» или «В», а облигации - в котировальный список «А» должны создать комитет по аудиту.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний

- в 32% (51 из 158) компаний в структуре советов директоров созданы комитеты по аудиту;
- в 23% (37 из 158) компаний в структуре советов директоров созданы комитеты по кадрам и вознаграждениям.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - в 67% (38 из 57) компаний в структуре советов директоров созданы комитеты по аудиту;
 - в 49% (28 из 57) компаний в структуре советов директоров созданы комитеты по кадрам и вознаграждениям.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - в 41% (14 из 34) компаний в структуре советов директоров созданы комитеты по аудиту;
 - в 27% (9 из 34) компаний в структуре советов директоров созданы комитеты по кадрам и вознаграждениям.

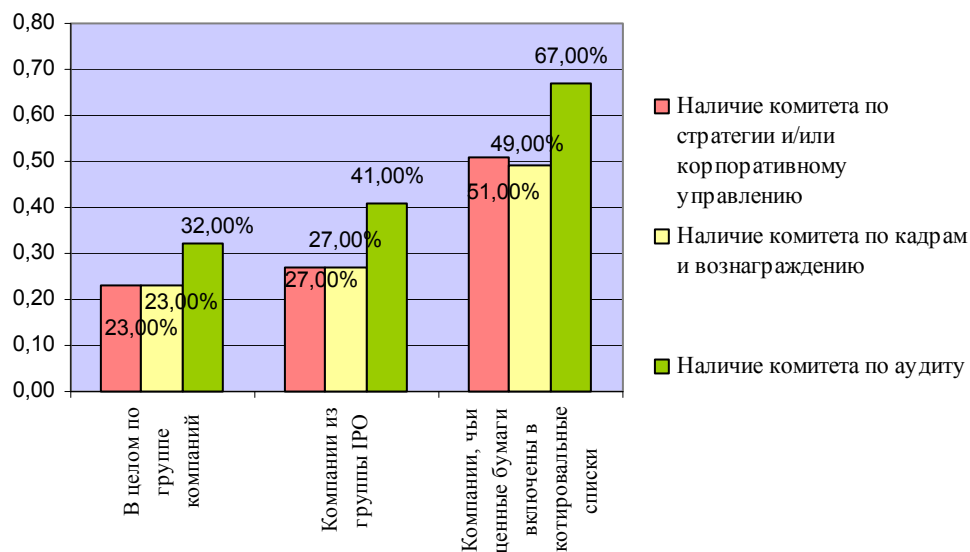
Результаты исследования показывают высокую роль правил листинга как движущего фактора при создании комитета по аудиту и комитета по кадрам и вознаграждениям. Подробнее о практике работы комитета по аудиту будет рассмотрено в п.3.3.1., комитета по кадрам и вознаграждениям – в п.3.1.8. настоящего раздела.

В ходе исследования была проанализирована практика создания компаниями в структуре советов директоров дополнительных комитетов, помимо комитета по аудиту и комитета по кадрам и вознаграждениям, и оценивалась положительно практика, если в структуре совета директоров компании были созданы комитет по стратегии или комитет по корпоративному управлению.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - в 23% (36 из 158) компаний в структуре советов директоров созданы комитет по стратегии и/или комитет по корпоративному управлению.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - в 51% (29 из 57) компаний в структуре советов директоров созданы комитет по стратегии и/или комитет по корпоративному управлению.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - в 27% (9 из 34) компаний в структуре советов директоров созданы комитет по стратегии и/или комитет по корпоративному управлению.

Наличие комитетов совета директоров (2005 год)



Сравнительный анализ результатов исследований практики корпоративного управления за 2003-2005 гг. показывают непрерывный рост на протяжении всех трёх лет доли компаний, создающих в структуре советов директоров комитеты по аудиту и комитеты по кадрам и вознаграждениям (см. Таблица 11).

Таблица 11	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Наличие комитетов совета директоров			
Создан комитет по аудиту	23%	56%	20%
Создан комитет по кадрам и вознаграждениям	19%	48%	24%

Сравнительные данные по наличию в компаниях комитетов по кадрам и вознаграждениям и комитетов по аудиту показывают, что создание этих комитетов, в первую очередь, определяется необходимостью соответствовать правилам листинга. Вместе с тем, компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, создают дополнительные комитеты уже не столько с целью соответствовать требованиям листинга, сколько с целью повышения эффективности работы совета директоров.

3.1.5. Наличие практики повышения квалификации членов совета директоров и возможности привлечения советом директоров консультантов.

Дополнительным инструментом повышения эффективности работы совета директоров является повышение квалификации членов совета директоров (в том числе, практика ознакомления членов совета директоров с бизнесом общества при первом их избрании в совет директоров) и привлечение консультантов к работе совета директоров или работе комитетов совета директоров компании. Зачастую компании трудно обеспечить сочетание членами совета директоров отраслевой компетенции, навыков стратегического руководства и специфических знаний,

требуемых для определённых проектов. Эту задачу и призваны решить повышение квалификации и привлечение консультантов. Главной же задачей компании является обеспечение совета директоров соответствующим бюджетом для этих целей и обеспечение прозрачности политики компании в отношении данного аспекта практики корпоративного управления.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 10% (16 из 158) компаний регулярно повышают квалификацию членов советов директоров;
 - 18% (29 из 158) компаний привлекают консультантов для оказания услуг совету директоров, но только в 7% (11 из 158) компаний предусмотрен соответствующий бюджет совета директоров для этих целей.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 11% (6 из 57) компаний регулярно повышают квалификацию членов советов директоров;
 - 28% (16 из 57) компаний привлекают консультантов для оказания услуг совету директоров, но только в 12% (7 из 57) компаний предусмотрен соответствующий бюджет совета директоров для этих целей.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - 9% (3 из 34) компаний регулярно повышают квалификацию членов советов директоров;
 - 27% (9 из 34) компаний привлекают консультантов для оказания услуг совету директоров, но только в 9% (3 из 34) компаний предусмотрен соответствующий бюджет совета директоров для этих целей.

По нашей оценке, данные результаты могут быть выше в силу низкой прозрачности соответствующей практики корпоративного управления компаний. Поэтому эти данные скорее отражают тот процент компаний, которые раскрывают информацию о соответствующей практике.

Соответствующая практика не исследовалась в 2004 году, но результаты исследования практики корпоративного управления за 2003 год показывают определённое увеличение в 2005 году доли компаний, следующих лучшей практике в отношении данного аспекта практики корпоративного управления, по сравнению с 2003 годом. В частности, по итогам 2003 года было получено подтверждение о наличии практики повышения квалификации членов совета директоров лишь в 2% компаний и практики привлечения консультантов для оказания услуг совету директоров в 10% компаний.

3.1.6. Наличие вознаграждения членов совета директоров и его зависимость от результатов деятельности компании, эффективности работы совета директоров в целом и/или индивидуального вклада члена совета директоров.

Важным аспектом практики корпоративного управления, оказывающим непосредственное влияние на эффективность работы совета директоров, мотивацию членов совета директоров полноценно участвовать в работе совета директоров является наличие вознаграждения членов совета директоров и его зависимость от

результатов деятельности компании, эффективности работы совета директоров в целом и/или индивидуального вклада каждого члена совета директоров.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

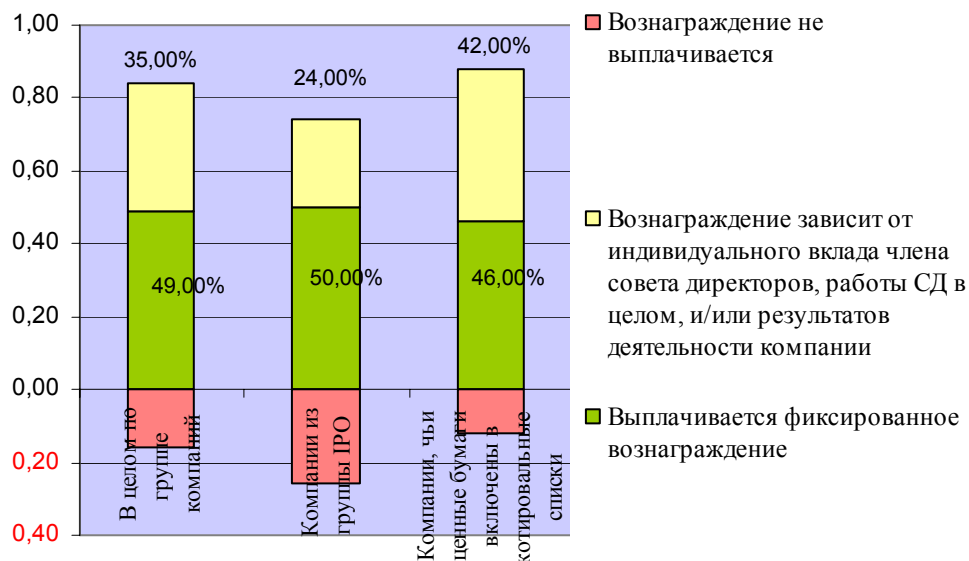
- В целом по выборке компаний
 - в 84% (132 из 158) компаний существует вознаграждение членов совета директоров.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - в 88% (50 из 57) компаний существует вознаграждение членов совета директоров.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - в 74% (25 из 34) компаний существует вознаграждение членов совета директоров.

Сопоставимые результаты были получены по результатам исследования практики корпоративного управления за 2004 год (см. Таблица 12).

Таблица 12	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Наличие вознаграждений членов совета директоров			
Вознаграждение выплачивается	82%	92%	77%
Вознаграждение не выплачивается	18%	8%	17%

Результаты исследования показали, что только в 35% (55 из 158) компаний вознаграждение членов совета директоров зависит от результатов деятельности компании, эффективности работы совета директоров в целом, индивидуального вклада членов совета директоров. Сопоставимые показатели были получены по группе компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, и группе компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.: данные показатели соответственно составили 42% (24 из 57) компаний и 24% (8 из 34) компаний.

Практика выплаты вознаграждений членам совета директоров (2005 год)



Среди основных показателей, которые влияют на вознаграждение членов совета директоров выделяются посещение членом совета директоров заседаний совета директоров, размер дивидендов (дочерние компании ОАО «РАО ЕЭС»), финансовые показатели деятельности компании (компании, входящие в холдинг ОАО «Связьинвест»).

3.1.7. Наличие механизмов, снижающих риск возникновения конфликта интересов у членов совета директоров.

Отсутствие конфликта интересов позволяет членам совета директоров эффективно исполнять свои обязанности, не создаёт стимулов у членов совета директоров действовать в ущерб интересам компании. С целью контроля возможных конфликтов интересов компания должна установить процедуры, позволяющие отслеживать соответствующие случаи, в том числе обязанность членов совета директоров сообщать информацию о своей аффилированности с другими хозяйствующими субъектами и лицами.

В ходе исследования положительно оценивалась практика, в соответствии с которой в компаниях были закреплены процедуры декларирования членами совета директоров своей аффилированности в течение всего срока полномочий члена совета директоров.

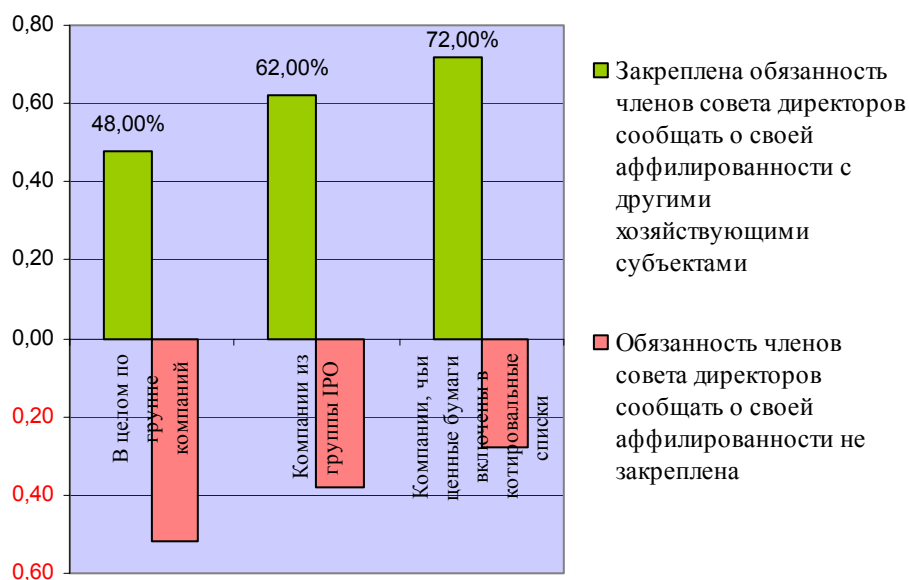
Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 48% (76 из 158) компаний закрепили процедуры декларирования членами совета директоров своей аффилированности в течение всего срока полномочий члена совета директоров.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 72% (41 из 57) компаний закрепили процедуры декларирования членами совета директоров своей аффилированности в течение всего срока полномочий члена совета директоров.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.

- 62% (21 из 34) компаний закрепили процедуры декларирования членами совета директоров своей аффилированности в течение всего срока полномочий члена совета директоров.

Полученные результаты свидетельствуют о высокой доле компаний, которые предприняли шаги по снижению и предотвращению конфликтов интересов.

Наличие обязанности членов совета директоров сообщать о своей аффилированности с другими лицами (2005 год)



Результаты исследований практики корпоративного управления за 2003-2005 гг. свидетельствуют о росте доли компаний, закрепивших процедуры декларирования членами совета директоров своей аффилированности, на протяжении всех трёх лет, в течение которых проводились исследования практики корпоративного управления (см. Таблица 13).

Таблица 13	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Наличие в компании процедуры декларирования членами совета директоров своей аффилированности			
Такая процедура отсутствует	56%	44%	46%
Такая процедура существует в компании	44%	56%	12%

3.1.8. Практика деятельности комитета по кадрам и вознаграждениям.

Комитет по кадрам и вознаграждениям играет важную роль в обеспечении контроля за деятельностью менеджмента, оценке его деятельности, установлении адекватных вознаграждений. Согласно Положению ФСФР о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг компании, чьи акции включены в котировальные списки «А», должны иметь в структуре совета директоров комитет по кадрам и вознаграждениям.

В ходе исследования анализировалось, создаются ли данные комитеты исключительно с целью удовлетворения требованиям правил листинга или они становятся реальным инструментом повышения эффективности деятельности совета директоров. С этой целью анализировались регулярность проведения заседаний комитета по кадрам и вознаграждениям, наличие в компаниях правовых основ для его деятельности, степень его независимости от менеджмента компаний. По нашей оценке, комитет по кадрам и вознаграждениям становится реальным инструментом, повышающим эффективность работы совета директоров, только при выполнении условий объективности, регулярности работы, наличия правовых основ для его деятельности.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - в 58% (21 из 36) компаний, в которых созданы комитеты по кадрам и вознаграждениям заседания комитета проходят три и более раза в год.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - в 57% (16 из 28) компаний, в которых созданы комитеты по кадрам и вознаграждениям заседания комитета проходят три и более раза в год.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - 44% (4 из 9) компаний, в которых созданы комитеты по кадрам и вознаграждениям заседания комитета проходят три и более раза в год.

Сравнительный анализ результатов исследований практики корпоративного управления за 2003-2005 гг. показывает сопоставимые доли активных и неактивных комитетов по кадрам и вознаграждениям на протяжении 2004 и 2005 годов (см. Таблица 14).

Таблица 14	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Заседания комитета по кадрам и вознаграждениям			
Три и более заседаний в год	60%	58%	44%
Менее трёх заседаний в год	40%	42%	3%

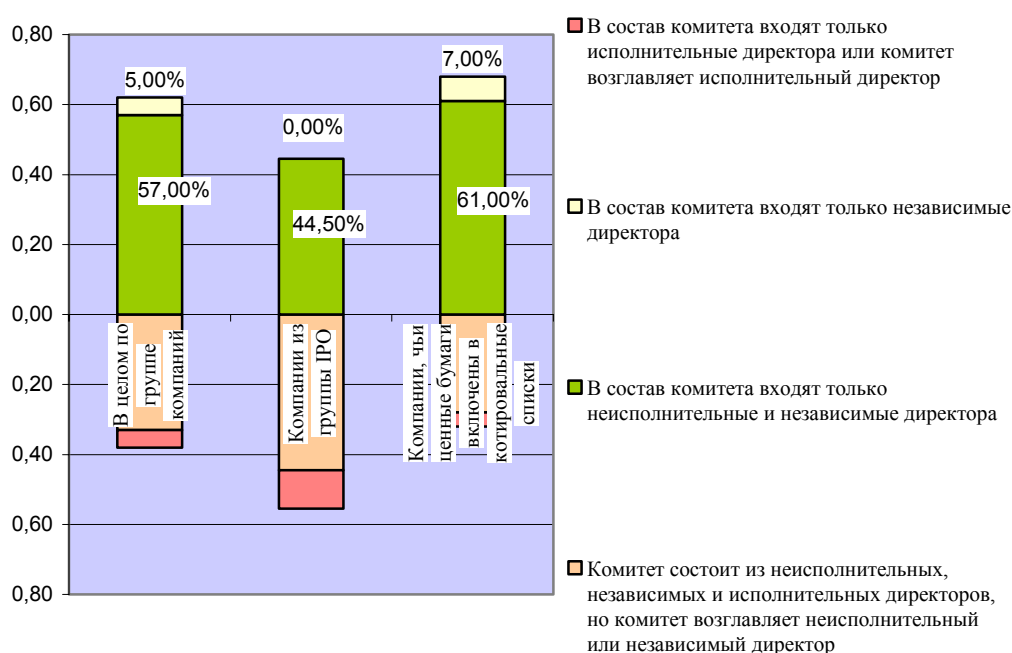
Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - в 62% (23 из 37) компаний, в которых созданы комитеты по кадрам и вознаграждениям, эти комитеты характеризуются высоким уровнем независимости – в этих компаниях комитеты по кадрам и

вознаграждениям состоят только из независимых или независимых и неисполнительных директоров¹⁵.

- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - в 68% (19 из 28) компаний, в которых созданы комитеты по кадрам и вознаграждениям, эти комитеты характеризуются высоким уровнем независимости.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - в 44,5% (4 из 9) компаний, в которых созданы комитеты по кадрам и вознаграждениям, эти комитеты характеризуются высоким уровнем независимости.

Независимость комитета по кадрам и вознаграждениям (2005 год)



Соответствующая практика не анализировалась в исследовании по итогам 2004 года, но результаты исследования практики корпоративного управления за 2003 год показывают, что только в 6% обследованных компаний были созданы комитеты по кадрам и вознаграждениям, характеризующиеся высоким уровнем независимости, что свидетельствует о росте числа комитетов с высокой степенью независимости.

В ходе исследования анализировалась практика обеспечения правовых основ деятельности комитета по кадрам и вознаграждениям, и положительно оценивалась практика, если деятельность комитета по кадрам и вознаграждениям в компании регулировалась отдельным Положением о комитете по кадрам и вознаграждениям или другими внутренними документами компании.

Согласно результатам исследования практики корпоративного управления за 2005 год, в 81% компаний, в которых созданы комитеты по кадрам и вознаграждениям, их деятельность регулируется отдельным Положением или другими внутренними документами. Не было установлено существенных отличий

¹⁵ Понятие независимого директора трактуется в соответствии с российским Кодексом корпоративного поведения, под неисполнительным директором понимается лицо, не являющееся высшим менеджером компании.

между различными группами компаний по данному аспекту практики корпоративного управления.

Вышеуказанные результаты свидетельствуют об определённом уровне формализма при создании комитетов по кадрам и вознаграждениям: только 50-60% компаний рассматривают комитет по кадрам и вознаграждениям как реальный инструмент повышения эффективности работы совета директоров. Основным же фактором его создания, по-прежнему, по нашей оценке, является необходимость соответствовать правилам листинга.

3.1.9. Регламентация деятельности совета директоров.

Важным фактором эффективности работы совета директоров является регламентация его деятельности. Наличие внутреннего документа, определяющего порядок проведения заседаний, права и обязанности членов совета директоров, позволяет регламентировать работу данного органа управления, тем самым, повышая эффективность его деятельности.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 73% (116 из 158) компаний утвердили Положения о советах директоров.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 83% (47 из 57) компаний утвердили Положения о советах директоров.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - 77% (26 из 34) компаний утвердили Положения о советах директоров.

Сравнительный анализ результатов исследований практики корпоративного управления за 2003-2005 гг. свидетельствует о росте доли компаний, утвердивших Положения о советах директоров, в 2005 году по сравнению с 2003 годом и сопоставимой доле компаний, утвердивших Положения о советах директоров, в 2005 году по сравнению с 2004 годом (см. Таблица 15).

Таблица 15	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Наличие Положения о совете директоров			
Положение о совете директоров утверждено	70%	84%	61%
Положение о совете директоров не утверждено	30%	16%	29%

3.2. Деятельность исполнительных органов.

Важной составляющей практики корпоративного управления с точки зрения состава и деятельности органов управления и контроля является практика деятельности и структура исполнительных органов компании. От того, какие механизмы созданы для обеспечения коллегиальности принятия решений, устранения конфликта интересов у менеджеров, обеспечения надлежащей мотивации менеджмента, преемственности менеджмента, а также формализации деятельности исполнительных органов зависит эффективность управления компанией.

В ходе исследования структура и деятельность исполнительных органов анализировалась по следующим аспектам:

- Наличие коллегиального исполнительного органа;
- Наличие механизмов, снижающих конфликт интересов;
- Наличие зависимости вознаграждения исполнительных органов от результатов деятельности компании;
- Наличие кадрового резерва и программ планирования преемственности менеджмента;
- Наличие внутренних документов, регламентирующих деятельность исполнительных органов.

3.2.1. Наличие коллегиального исполнительного органа.

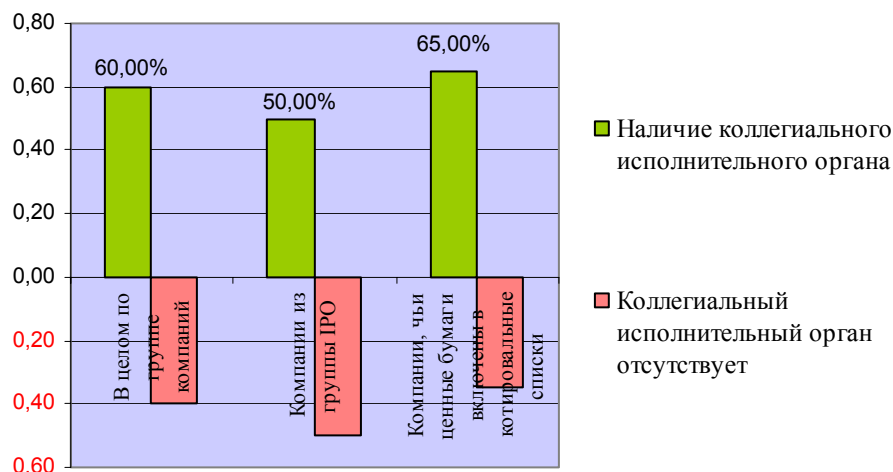
Международная передовая практика корпоративного управления исходит из того, что создание в системе корпоративного управления компании коллегиального исполнительного органа (правления) позволяет повысить коллегиальность принятия решений, тем самым обеспечивая большую взвешенность управленческих решений. Это позволяет снизить уровень предпринимательского риска по ключевым вопросам деятельности компании.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - в 60% (95 из 158) компаний созданы коллегиальные исполнительные органы.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - в 65% (37 из 57) компаний созданы коллегиальные исполнительные органы.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - в 50% (17 из 34) компаний созданы коллегиальные исполнительные органы.

Полученные данные, по нашему мнению, объясняются тем, что согласно Положению ФСФР о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг компании, чьи акции включены в котировальные списки «А», должны иметь в системе корпоративного управления коллегиальный орган управления. С другой стороны, согласно ст. 66 ФЗ «Об акционерных обществах» члены коллегиального исполнительного органа компании не могут составлять более одной четвертой состава совета директоров. Это заставляет компании искать компромисс между этими нормативными требованиями.

Наличие коллегиального исполнительного органа (2005 год)



Сравнительный анализ результатов исследований практики корпоративного управления за 2003-2005 гг. показывает рост доли компаний, в которых были созданы коллегиальные исполнительные органы, в 2005 году по сравнению с 2003 годом и сопоставимую долю указанных компании в 2005 году по сравнению с 2004 годом. Вместе с тем, срез по компаниям, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, показывает более низкую долю компаний, следующих лучшей практике, в 2005 году по сравнению с 2004 годом (см. Таблица 16). По нашей оценке, это связано с увеличением в выборке доли компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г., в которых этот показатель ниже среднего по выборке.

Таблица 16	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Наличие коллегиального исполнительного органа			
Создан коллегиальный исполнительный орган	62%	84%	63%
Коллегиальный исполнительный орган не создан	38%	16%	32%

3.2.2. Наличие механизмов, снижающих конфликт интересов.

Важным аспектом практики корпоративного управления компании, влияющим на эффективность управленческих решений, является отсутствие конфликта интересов у менеджмента компаний. С этой целью компания должна создать механизмы, позволяющие выявлять соответствующие конфликты, и закрепить во внутренних документах обязанность менеджмента сообщать о наличии конфликта интересов и воздерживаться от любых действий, которые могут привести к возникновению подобного конфликта.

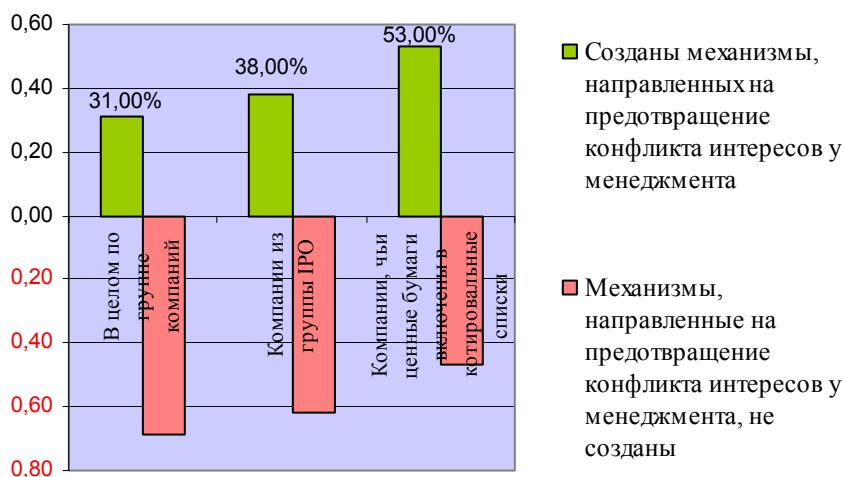
В ходе исследования положительно оценивалась практика, в соответствии с которой совмещение менеджерами должностей в других компаниях допускается только с согласия совета директоров. По нашей оценке, внедрение соответствующих механизмов в практику компаний позволяет существенным образом снизить

вероятность конфликта интересов и, в конечном итоге, ведёт к повышению эффективности управленческих решений.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - в 31% (49 из 158) компаний закреплены процедуры, направленные на предотвращение возникновения конфликта интересов.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - в 53% (30 из 57) компаний закреплены процедуры, направленные на предотвращение возникновения конфликта интересов.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - в 38% (13 из 34) компаний закреплены процедуры, направленные на предотвращение возникновения конфликта интересов.

Наличие механизмов, направленных на предотвращение конфликта интересов (2005 год)



Полученные данные свидетельствуют об относительно низком внимании компаний к данному аспекту практики корпоративного управления. Только компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж (компания-лидеры), уделяют внимание данному аспекту практики корпоративного управления.

Тем не менее, сравнительный анализ результатов исследований практики корпоративного управления за 2003-2005 гг., свидетельствует о положительной динамике по данному аспекту практики корпоративного управления на протяжении всех трех лет (см. Таблица 17).

Таблица 17	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Наличие механизмов направленных на предотвращение конфликта интересов у менеджмента			
Созданы механизмы, направленные на предотвращение конфликта интересов у менеджмента компании	29%	36%	7%
Механизмы, направленные на предотвращение конфликта интересов у менеджмента компании не созданы	71%	64%	56%

3.2.3. Зависимость вознаграждений менеджмента компании от результатов её деятельности.

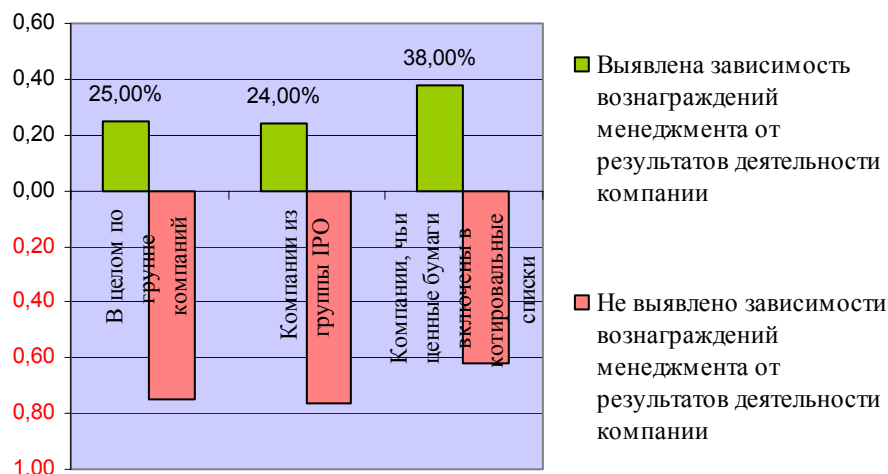
Одним из ключевых аспектов практики корпоративного управления является практика выплаты вознаграждений менеджменту компании. Вознаграждение менеджмента должно создавать адекватные стимулы для сопоставления интересов менеджмента с интересами компании. С этой целью компании должны создавать такие программы вознаграждений, которые привязаны к результатам деятельности компании. В идеальном варианте компания должна создать такой пакет компенсации, который бы обеспечивал необходимый компромисс между краткосрочными и долгосрочными показателями деятельности компании.

В ходе исследования положительно оценивалась практика закрепления во внутренних документах компании такой зависимости. Такой способ анализа связан с низким уровнем прозрачности вознаграждений менеджмента компаний и невозможностью получить точную оценку такой зависимости на основе данных о выплаченном вознаграждении.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - в 25% (40 из 158) компаний существует зависимость вознаграждений менеджмента компаний от результатов её деятельности.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - в 37% (21 из 57) компаний существует зависимость вознаграждений менеджмента компаний от результатов её деятельности.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - в 24% (8 из 34) компаний существует зависимость вознаграждений менеджмента компаний от результатов её деятельности.

Практика выплаты вознаграждений менеджменту (2005 год)



Сравнительный анализ результатов исследований практики корпоративного управления за 2003-2005 гг. показывают рост доли компаний, следующих лучшей практике, в 2005 году по сравнению с 2003 годом и снижение доли компаний, следующих лучшей практике, в сравнении с 2004 годом (см. Таблица 18). По нашей оценке, это связано с увеличением в выборке доли компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г., в которых этот показатель ниже среднего по выборке.

Таблица 18	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Закрепление во внутренних документах зависимости вознаграждений менеджмента от результатов деятельности компании			
В компании существует практика определения вознаграждения менеджмента в зависимости от результатов деятельности, которая закреплена внутренними документами	34%	48%	19%
Во внутренних документах отсутствует закрепление зависимости вознаграждений менеджмента от результатов деятельности компании	66%	52%	81%

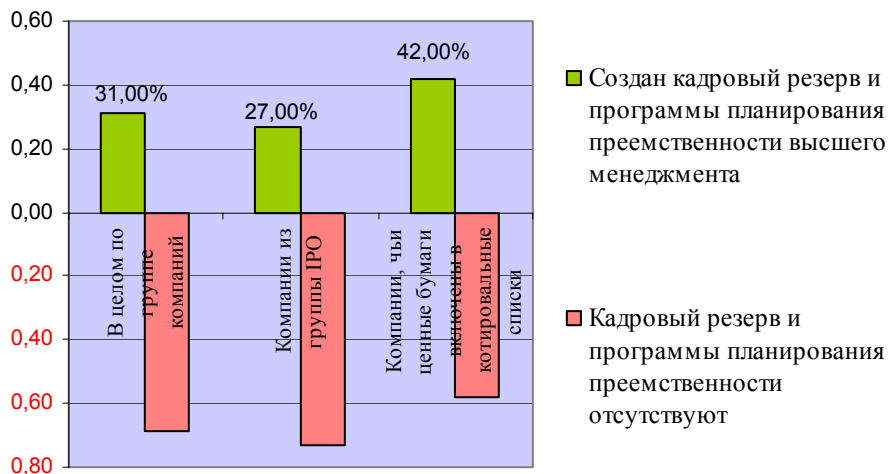
3.2.4. Наличие кадрового резерва и программ планирования преемственности менеджмента.

Одним из важных аспектов практики корпоративного управления компании, влияющим на долгосрочный успех развития компании, является наличие в компании кадрового резерва и программ планирования преемственности менеджмента. Соответствующие механизмы позволяют обеспечить преемственность управления в случае ухода генерального директора, снижают риски потери управляемости компанией в период смены менеджмента, способствуют устойчивому развитию компании.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - в 31% (49 из 158) компаний существует кадровый резерв для замещения высших менеджеров и программы планирования преемственности менеджмента.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - в 42% (24 из 57) компаний существует кадровый резерв для замещения высших менеджеров и программы планирования преемственности менеджмента.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - в 27% (9 из 34) компаний существует кадровый резерв для замещения высших менеджеров и программы планирования преемственности менеджмента.

Наличие кадрового резерва и программ планирования преемственности менеджмента (2005 год)



Соответствующая практика не исследовалась в 2003 году, но результаты исследования практики корпоративного управления за 2004 год показывают снижение доли компаний, следующих лучшей практике корпоративного управления, как в целом по выборке компаний, так и по срезу компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж (см. Таблица 19).

Таблица 19	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Наличие в компании кадрового резерва для замещения высших менеджеров			
В компании создан кадровый резерв и программы планирования преемственности для замещения высших менеджеров компании	43%	56%	-
В компании не создан кадровый резерв и программы планирования преемственности для замещения высших менеджеров компании	57%	44%	-

3.2.5. Наличие внутренних документов, регламентирующих деятельность исполнительных органов.

Важным фактором эффективности работы исполнительных органов компании является регламентация их деятельности, в частности, наличие внутреннего документа, определяющего порядок проведения заседаний правления, права и обязанности членов исполнительных органов.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - в 60% (95 из 158) компаний существуют внутренние документы (помимо устава), регламентирующие деятельность исполнительных органов.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - в 75% (43 из 57) компаний существуют внутренние документы (помимо устава), регламентирующие деятельность исполнительных органов.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - в 62% (21 из 34) компаний существуют внутренние документы (помимо устава), регламентирующие деятельность исполнительных органов.

Сравнительный анализ результатов исследований практики корпоративного управления за 2003-2005 гг. показывает положительную динамику по данному аспекту практики корпоративного управления на протяжении всех трёх лет (см. Таблица 20).

Таблица 20	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Наличие внутренних документов (помимо устава), регламентирующих деятельность исполнительных органов			
В компании существуют внутренние документы (помимо устава), регламентирующие деятельность исполнительных органов	50%	24%	41%
В компании отсутствуют внутренние документы (помимо устава), регламентирующие деятельность исполнительных органов	50%	76%	46%

3.3. Контроль за финансово-хозяйственной деятельностью.

Важной составляющей практики корпоративного управления с точки зрения деятельности органов управления и контроля является система внутреннего контроля за деятельностью компании. Эффективность системы внутреннего контроля складывается из роли совета директоров в контроле за эффективностью системы внутреннего контроля компании, эффективности работы службы внутреннего аудита и независимости ревизионной комиссии.

В ходе исследования практика организации системы внутреннего контроля анализировалась по следующим аспектам:

- Наличие комитета по аудиту и практика его деятельности;
- Наличие службы внутреннего аудита;
- Подотчётность службы внутреннего аудита;
- Независимость ревизионной комиссии.

3.3.1. Наличие комитета по аудиту и практика его деятельности.

Международная передовая практика корпоративного управления рассматривает создание комитета по аудиту в составе совета директоров в качестве одного из ключевых аспектов эффективного корпоративного управления. Согласно Положению ФСФР о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг компании, чьи акции включены в котировальные списки «А», «Б» и «В» или облигации в котировальные списки «А» должны создать комитет по аудиту. Основными задачами комитета по аудиту должны являться обеспечение разумных гарантий достоверности финансовой отчётности компании и эффективности системы внутреннего контроля. Целью настоящего анализа в рамках общего исследования было выяснить, создаются ли данные комитеты исключительно с целью удовлетворения требованиям правил листинга или они становятся реальным инструментом повышения эффективности работы совета директоров. Показателями, на основании которых делаются соответствующие выводы, являются частота проведения заседаний комитета по аудиту, наличие в компаниях правовых основ для его деятельности, независимость комитета по аудиту от менеджмента компаний.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - в 49% (25 из 51) компаниях, в которых созданы комитеты по аудиту, их заседания проходят три и более раза в год.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - в 42% (16 из 38) компаний, в которых созданы комитеты по аудиту, их заседания проходят три и более раза в год.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - в 43% (6 из 14) компаний, в которых созданы комитеты по аудиту, их заседания проходят три и более раза в год.

Согласно результатам исследований практики корпоративного управления за 2003-2005 гг. доля комитетов, которые проводили три и более заседания в год, в 2005 году соответствует аналогичному показателю в 2004 году по всем группам компаний (см. Таблица 21).

Таблица 21	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Заседания комитета по аудиту			
Три и более заседаний в год	50%	43%	2%
Менее трёх заседаний в год	50%	57%	46%

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

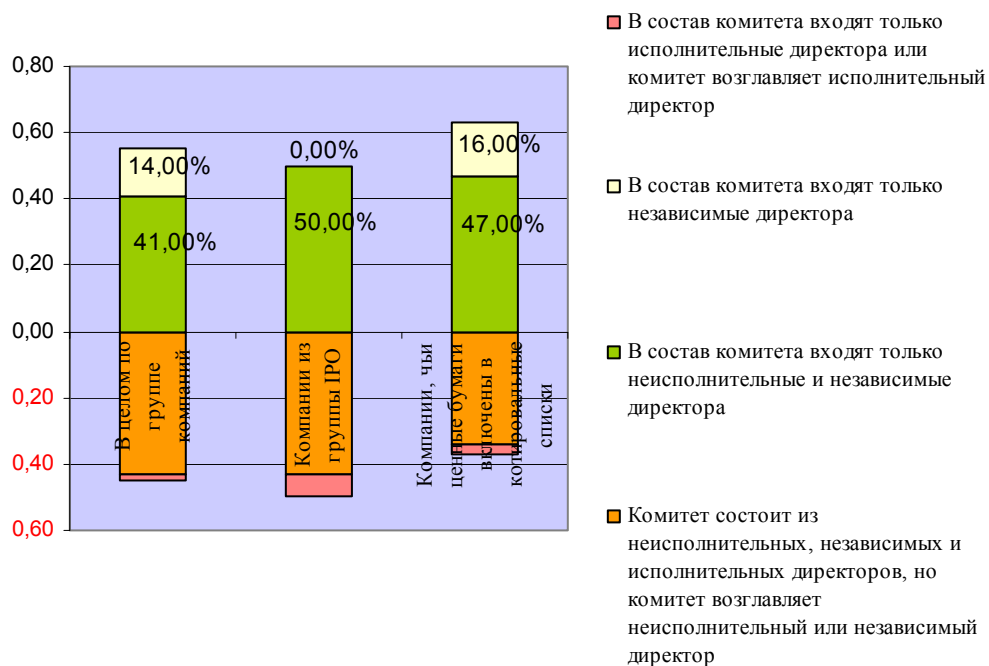
- В целом по выборке компаний
 - в 55% (28 из 51) компаний, в которых созданы комитеты по аудиту, эти комитеты характеризуются высоким уровнем независимости – в этих компаниях комитеты аудиту состоят только из независимых или независимых и неисполнительных директоров.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - в 63% (24 из 38) компаний, в которых созданы комитеты по аудиту, эти комитеты характеризуются высоким уровнем независимости.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - в 50% (7 из 14) компаний, в которых созданы комитеты по аудиту, эти комитеты характеризуются высоким уровнем независимости.

Сравнительный анализ результатов исследования практики корпоративного за 2004 год и результатов аналогичного исследования за 2005 год показывает снижение доли компаний, следующих лучшей практике корпоративного управления, в 2005 году по сравнению с 2004 годом:

- В целом по выборке компаний
 - в 67% комитетах по аудиту был обеспечен высокий уровень независимости.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - высокий уровень независимости был обеспечен в 78% комитетах по аудиту.

Данные результаты, по нашей оценке, связаны с увеличением в выборке доли компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г., в которых этот показатель ниже среднего по выборке.

Независимость комитета по аудиту (2005 год)



Согласно результатам исследования практики корпоративного управления российских акционерных обществ за 2005 год, в 76% компаний, в которых созданы комитеты по аудиту, их деятельность регулируется отдельным Положением или другими внутренними документами. Не было установлено существенных отличий между различными группами компаний по данному аспекту практики корпоративного управления.

Полученные результаты указывают на определённый уровень формализма при создании комитетов по аудиту: только 50-60% компаний рассматривают комитет по аудиту как реальный инструмент повышения эффективности работы совета директоров и эффективности системы внутреннего контроля компании. Основным же фактором его создания, по-прежнему, по нашей оценке, является необходимость соответствовать правилам листинга.

3.3.2. Наличие службы внутреннего аудита.

Важным элементом эффективной системы внутреннего контроля является служба внутреннего аудита, основной задачей которой является оценка эффективности системы внутреннего контроля компании, в том числе контроль за соблюдением процедур внутреннего контроля.

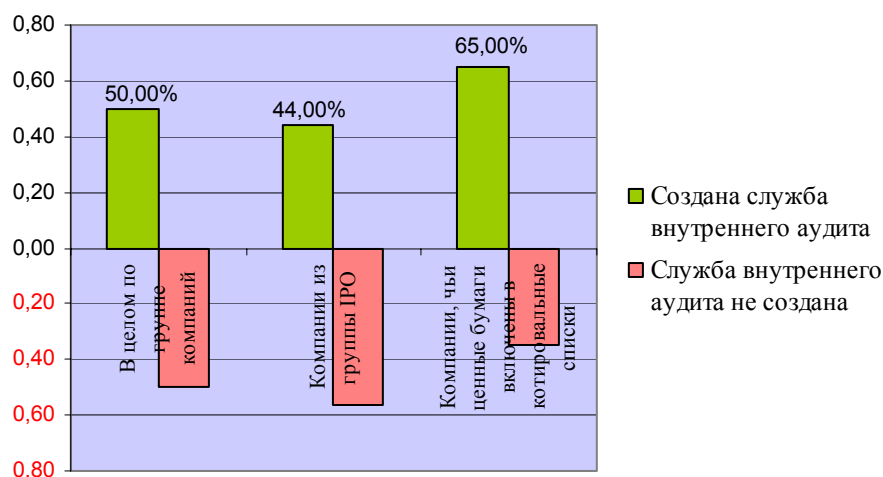
В соответствии с Положением ФСФР о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг компании, акции которых включены в котировальные списки «А», «Б» и «В» и облигации в котировальные списки «А», должны создать отдельное структурное подразделение для контроля за соблюдением процедур внутреннего контроля.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - в 50% (79 из 158) компаний создана служба внутреннего аудита.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - в 75% (43 из 57) компаний создана служба внутреннего аудита.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.

– в 44% (15 из 34) компаний создана служба внутреннего аудита.

Наличие службы внутреннего аудита (2005 год)



Полученные данные свидетельствуют, что одним из основных движущих факторов создания службы внутреннего аудита являются правила листинга бирж.

Соответствующая практика не исследовалась в 2003 году, но результаты исследования практики корпоративного управления за 2004 год показывают снижение доли компаний, которые следуют лучшей практике корпоративного управления в 2005 году по сравнению с 2004 годом (см. Таблица 22). По нашей оценке, это связано с увеличением в выборке доли компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г., в которых этот показатель ниже среднего по выборке.

Таблица 22	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Наличие службы внутреннего аудита			
В компании создана служба внутреннего аудита	61%	76%	-
В компании не создана служба внутреннего аудита	39%	24%	-

3.3.3. Подотчётность службы внутреннего аудита.

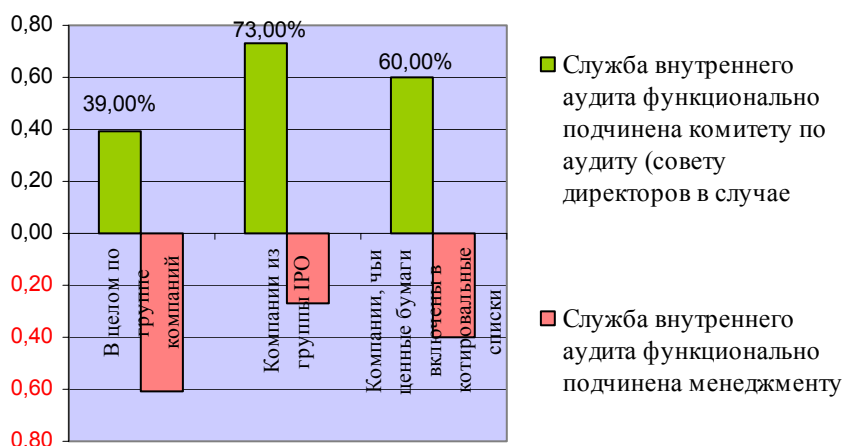
В соответствии с передовой практикой корпоративного управления служба внутреннего аудита должна функционально подчиняться комитету по аудиту совета директоров (совету директоров в случае отсутствия комитета) и административно - генеральному директору. Такая практика позволяет обеспечить объективность и независимость оценок службы внутреннего аудита. В соответствии с передовой практикой корпоративного управления совет директоров должен нести общую ответственность за эффективность системы внутреннего контроля, в связи с чем должен обладать доступом к источникам информации относительно функционирования системы внутреннего контроля, независимым от менеджмента. В

идеальном варианте назначение ключевых сотрудников службы внутреннего аудита и их вознаграждение должны находиться в компетенции (согласовываться) с советом директоров компании.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - в 39% (31 из 79) компаний, в которых созданы службы внутреннего аудита, данные службы функционально подчинены комитету по аудиту или совету директоров в случае отсутствия комитета по аудиту.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - в 60% (22 из 37) компаний, в которых созданы службы внутреннего аудита, данные службы функционально подчинены комитету по аудиту или совету директоров в случае отсутствия комитета по аудиту.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - в 73% (11 из 15) компаний, в которых созданы службы внутреннего аудита, данные службы функционально подчинены комитету по аудиту или совету директоров в случае отсутствия комитета по аудиту.

Подотчётность службы внутреннего аудита (2005 год)



Соответствующие показатели, по нашей оценке, связаны с особенностью создания служб внутреннего аудита. До настоящего времени служба внутреннего аудита рассматривалась исключительно как контрольно-ревизионный орган. Российский Кодекс корпоративного поведения содержит рекомендацию создавать контрольно-ревизионную службу – структурное подразделение общества, отвечающее за проведение ежедневного внутреннего контроля. Последние тенденции в России характеризуются изменением взгляда на роль службы внутреннего аудита и её представления как независимого структурного подразделения, обеспечивающего разумные гарантии эффективности системы внутреннего контроля. Аналогичный подход прослеживается в подготавливаемых в настоящее время изменениях и дополнениях в российский Кодекс корпоративного поведения. Очевидно, что компании, которые являлись публичными долгое время, действуют по инерции – им достаточно сложно перестроить сложившиеся системы внутреннего контроля, в то время как компании, которые планируют или недавно стали публичными, ориентируются на современное представление о роли служб внутреннего аудита.

Кроме того, очевидно, что создание службы внутреннего аудита рассматривается как один из первоочередных шагов при разделении функции собственности и функции управления, что, как правило, и происходит в компаниях, выходящих на IPO.

3.3.4. Независимость ревизионной комиссии.

Согласно ст. 85 ФЗ «Об акционерных обществах» для осуществления контроля за финансово-хозяйственной деятельностью компании общим собранием акционеров в соответствии с уставом компании избирается ревизионная комиссия компании, которая осуществляет ежегодные и внеплановые ревизии финансово-хозяйственной деятельности компании. Члены ревизионной комиссии компании не могут одновременно являться членами совета директоров компании, а также занимать иные должности в органах управления компании.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - в 25% (40 из 158) компаний члены ревизионных комиссий не являются членами органов управления или сотрудниками компании.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - в 26% (15 из 57) компаний члены ревизионных комиссий не являются членами органов управления или сотрудниками компании.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - в 24% (8 из 34) компаний члены ревизионных комиссий не являются членами органов управления или сотрудниками компании.

Сравнительный анализ результатов исследований практики корпоративного управления за 2003-2005 гг., показывают рост доли компаний, следующих лучшей практике, в 2005 году по сравнению с 2004 годом и снижение доли компаний, следующих лучшей практике, в 2005 году по сравнению с 2003 годом: в 2003 году 34% компаний следовали лучшей практике, а в 2004 году только 16% компаний.

Эти результаты свидетельствуют о сниженном внимании к ревизионной комиссии как важной составляющей системы внутреннего контроля компании. По нашей оценке, компании отдают предпочтение другим инструментам внутреннего контроля, но соблюдая, при этом, формальные нормы законодательства в отношении создания ревизионной комиссии.

3.4. Наличие в компании должности корпоративного секретаря.

Важным аспектом практики корпоративного управления компании является наличие в компании должности корпоративного секретаря, основной задачей которого является обеспечение соблюдения органами и должностными лицами компании процедур, установленных законодательством, уставом и иными внутренними документами компании. Данное лицо не должно совмещать свои функции с исполнением иных обязанностей в компании и должно действовать на постоянной основе. Кроме того, наличие в компании корпоративного секретаря позволяет наладить эффективный диалог между основными участниками системы корпоративного управления компании.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - должность корпоративного секретаря создана в 29% (46 из 158) компаний.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - должность корпоративного секретаря создана в 42% (24 из 57) компаний.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - должность корпоративного секретаря создана в 29% (10 из 34) компаний.

Сравнительный анализ результатов исследований практики корпоративного управления за 2003-2005 гг., показывают снижение доли компаний, в которых создана должность корпоративного секретаря, в 2005 году по сравнению с 2004 годом, но более высокую долю таких компаний в 2005 году в сравнении с 2003 годом (см. Таблица 23).

Таблица 23	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Наличие в компании должности корпоративного секретаря			
Создана отдельная должность корпоративного секретаря	35%	60%	8%
Отдельная должность корпоративного секретаря не создана	65%	40%	73%

4. Раскрытие информации

Важным компонентом практики корпоративного управления компании является раскрытие компанией финансовой и нефинансовой информации о своей деятельности. Практика компании по данному компоненту корпоративного управления должна обеспечивать возможность получения указанной информации акционерами и всеми заинтересованными лицами в объеме, необходимом для принятия ими взвешенного решения о покупке ценных бумаг компании или совершения иных действий в отношении общества. Компания должна стремиться к снижению информационной асимметрии и созданию равных условий для получения инвесторами информации.

Высокая степень информационной прозрачности является не только средством обеспечения прав инвесторов, но и одним из ключевых факторов обеспечения эффективности рынков капитала.

Органы регулирования устанавливают требования к раскрытию информации компаниями, которые предлагают свои ценные бумаги инвесторам. Однако инвесторы заинтересованы в получении дополнительной информации о деятельности компании, помимо той, раскрытие которой предусматривается нормативно-правовыми требованиями. Раскрытие такой информации компаниями обычно повышает их инвестиционную привлекательность.

В этой связи одним из основных компонентов исследования практики корпоративного управления российских акционерных обществ за 2003 - 2005 годы, стала оценка практики раскрытия этими обществами финансовой и нефинансовой информации о своей деятельности, в частности, таких аспектов этой практики как полнота содержания раскрываемой информации, общая дисциплина раскрытия информации, наличие в компании общего плана и стратегии повышения информационной прозрачности и снижения информационной асимметрии на основе рекомендаций международной передовой практики корпоративного управления.

Результаты исследований выявили следующие тенденции.

По всей группе компаний, ставших объектом данного исследования, показатель следования передовой практике в области раскрытия информации составляет 51%. Для компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, этот показатель составляет 62%. Для группы компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или уже провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г., этот показатель ниже среднего и равен 50%.

Сравнительный анализ по всем трем годам исследований дает основание для вывода об улучшении практики корпоративного управления с точки зрения информационной прозрачности в российских акционерных обществах: в 2004 и 2005 годах соответствующие показатели в целом лучше, чем в 2003 году. При этом, ни по одному из показателей не отмечено снижение уровня практики корпоративного управления по сравнению с 2003 годом. Вместе с тем, не выявлено существенного улучшения в этом компоненте практики корпоративного управления в 2005 году по сравнению с 2004 годом. Более того, выявлено некоторое снижение уровня корпоративного управления по ряду показателей в 2005 году по сравнению с 2004 годом. Это снижение, по нашему мнению, связано с увеличением числа компаний в выборке – в первую очередь, за счёт компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г. Как уже отмечалось в других разделах исследования, практика корпоративного управления в этой группе компаний часто хуже, чем в среднем по выборке.

Основным фактором, определяющим повышение информационной прозрачности компаний за рассматриваемый период, по нашей оценке, является необходимость соблюдения требований нормативных актов. Поэтому основные улучшения практики раскрытия компаниями информации о своей деятельности связаны с повышением степени соблюдения требований соответствующих нормативно-правовых актов.

Основные недостатки связаны с раскрытием компаниями дополнительной информации – как с точки зрения ее содержания, так и инструментов ее раскрытия (годовой отчет, интернет-сайты). У большинства исследованных компаний все еще отсутствует чёткое понимание целей и задач раскрытия информации и, соответственно, ясная информационная стратегия.

4.1. Раскрытие финансовой информации.

Возможность для инвесторов своевременного и необременительного доступа к актуальной информации о результатах финансово-хозяйственной деятельности компании является ключевым фактором, определяющим информационную прозрачность компании, снижающим информационную асимметрию на рынке ценных бумаг и определяющим стоимость компании.

При исследовании практики раскрытия компаниями финансовой информации о своей деятельности анализировались следующие аспекты:

- Раскрытие отчётности по РСБУ;
- Раскрытие отчётности по МСФО.

4.1.1. Раскрытие отчётности по РСБУ.

Положение о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, утверждённое Приказом ФСФР от 16.03.2005 № 05-5/пз-н¹⁶ (далее - Положение ФСФР о раскрытии информации), обязывает открытые акционерные общества раскрывать годовую бухгалтерскую отчётность, подготовленную в соответствии с российскими стандартами бухгалтерского учёта (РСБУ), в том числе бухгалтерский баланс (форма №1), отчёт о прибылях и убытках (форма № 2), приложения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках, предусмотренные нормативными актами Российской Федерации¹⁷, и аудиторское заключение на данную отчётность.

Бухгалтерский баланс отражает финансовое положение компании на определенный момент времени (конец учетного периода). Отчёт о прибылях и убытках позволяет оценить потенциальные изменения в ресурсах, которые, вероятно, будет контролировать компания в будущем, прогнозировать движение денежных средств на основе имеющихся ресурсов и обосновывать эффективность, с которой компания может использовать дополнительные ресурсы. Отчет о движении денежных средств поясняет изменения, произошедшие с одним из компонентов финансовой отчетности - денежными средствами - от одной даты балансового отчета до другой. Он также содержит полезную информацию для оценки финансовой гибкости компании.

Учитывая, что в настоящее время РСБУ является обязательным стандартом финансовой отчётностью для российских компаний, важность данного вида отчётности для инвесторов заключается в возможности сопоставления на её основе результатов деятельности разных хозяйствующих субъектов и принятии соответствующих инвестиционных решений.

Результаты исследования практики корпоративного управления в российских акционерных обществах за 2005 год показывают более высокую долю компаний, раскрывающих указанную информацию, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, и более низкую долю компаний, раскрывающих указанную информацию, в целом по общей выборке компаний. Соответствующий

¹⁶ В ред. Приказов ФСФР РФ от 01.11.2005 N 05-57/пз-н, от 12.01.2006 N 06-6/пз-н.

¹⁷ В соответствии с п. 28 ПБУ 4/99 пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках компании раскрывают информацию в виде отдельных отчетных форм (отчет о движении денежных средств, отчет об изменениях капитала) и в виде пояснительной записки. В соответствии с п.1 Приказа Минфина России № 67н «О формах бухгалтерской отчетности организаций» включаемые в состав приложений к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках бухгалтерской отчетности Отчет об изменениях капитала считать формой № 3, Отчет о движении денежных средств - формой № 4, Приложение к бухгалтерскому балансу - формой № 5, Отчет о целевом использовании полученных средств - формой № 6.

показатель компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005г. по апрель 2006г., ниже среднего по выборке (см. Таблица 24). Несмотря на улучшение практики раскрытия информации в данном аспекте, даже среди компаний, выбранных для исследования, выявлены нарушения рядом компаний требований законодательства в отношении раскрытия информации.

Таблица 24	Раскрытие финансовой отчётности по РСБУ			
	Бухгалтерский баланс за 2004 год	Отчёт о прибылях и убытках за 2004 год	Отчёт о движении денежных средств за 2004 год	Аудиторское заключение на представленную отчётность
Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	98%	98%	91%	86%
В целом по выборке	94%	92%	84%	71%
Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 по апрель 2006 года	85%	82%	74%	68%

Сравнение данных исследования за 2005 год с данными исследований 2003 и 2004 годов, показывает заметный рост доли компаний, следующих лучшей практике корпоративного управления, в 2005 году по сравнению с 2004 и 2003 годами (см. Таблица 25).

Таблица 25	По результатам исследования за 2004 год отчётность за 2003 год		По результатам исследования за 2003 год отчётность за 2002год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Наличие годовой финансовой отчётности, подготовленной в соответствии с РСБУ	83%	88%	76%
... и аудиторского заключения	51%	68%	49%

Основной недостаток, выявленный проведенными исследованиями за период 2003 - 2005 гг. в данном аспекте практики корпоративного управления, заключается в том, что до сих пор значительное число компаний из выборки не раскрывают аудиторское заключение на свою финансовую отчетность по РСБУ, что снижает возможности инвесторов оценить достоверность этой отчётности.

4.1.2. Раскрытие отчётности по МСФО.

Целью финансовой отчетности, подготовленной в соответствии с международными стандартами финансовой отчётности (МСФО), является представление информации о финансовом положении, финансовых результатах деятельности и движении денежных средств компании, полезной для широкого круга пользователей при принятии экономических решений. Финансовая отчетность также показывает результаты управления ресурсами, доверенными руководством

компаний¹⁸. Необходимость этой отчетности связана с тем, что финансовая отчетность по РСБУ носит прежде всего фискальный характер и не предоставляет ее пользователям достаточно данных для при принятии экономических решений¹⁹. Поэтому компании, заинтересованные в привлечении инвесторов, должны обеспечить своевременное раскрытие финансовой отчетности, подготовленной в соответствии с МСФО, в виде бухгалтерского баланса, отчёта о прибылях и убытках, отчёта о движении денежных средств и аудиторского заключения на представленную отчетность.

Кроме того, согласно Положению ФСФР о раскрытии информации компании, обязанные в соответствии с законодательством раскрывать информацию в виде ежеквартального отчёта эмитента эмиссионных ценных бумаг, должны раскрывать в ежеквартальном отчёте за первый квартал финансовую отчетность, подготовленную в соответствии с МСФО, при её наличии.

Результаты исследования данного аспекта практики корпоративного управления за 2005 год показывают, что число компаний, раскрывающих такую информацию, выше среди компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, а также среди компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г., чем в среднем по выборке (см. Таблица 26). По нашей оценке, это, прежде всего, связано с тем, что наличие отчетности, подготовленной в соответствии с МСФО, является условием листинга на зарубежных биржах, а многие компании, которые заявили о планах проведения IPO, рассматривают именно зарубежные биржи как место для проведения IPO. Аналогичное требование содержится в Положении ФСФР о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг к компаниям, чьи акции и/или облигации включаются в котировальные списки «А».

Таблица 26	Раскрытие финансовой отчетности по МСФО			
	Бухгалтерский баланс за 2004 год	Отчёт о прибылях и убытках за 2004 год	Отчёт о движении денежных средств	Аудиторское заключение на представленную отчетность
Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	72%	70%	67%	65%
В целом по выборке	35%	34%	34%	32%
Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.	53%	50%	47%	47%

Сравнение данных исследования за 2005 год и данных исследований за 2003 и 2004 годы, среди компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, показывает отсутствие роста доли компаний, раскрывающих отчетность по МСФО, в 2005 году по сравнению с 2004 годом, при росте этого показателя в 2004 году по сравнению с 2003 годом.

¹⁸ п.7 МСФО 1.

¹⁹ Сравнительный анализ основных требований к бухгалтерской (финансовой) отчетности в МСФО и РПБУ, PricewaterhouseCoopers и Росэкспертиза. Доступно на сайте: www.minfin.ru

Таблица 27	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Наличие годовой финансовой отчётности, подготовленной в соответствии с МСФО	28%	72%	51%
... и аудиторского заключения	28%	68%	51%

Как и в ситуации с отчетностью по РСБУ, выявлено значительное число компаний, не раскрывающих аудиторское заключение на отчетность, подготовленную в соответствии с МСФО, что не позволяет инвесторам оценить достоверность представленной информации.

4.2. Раскрытие нефинансовой информации.

Важным элементом информационной прозрачности компании является раскрытие нефинансовой информации о её деятельности. Данная информация позволяет инвесторам оценить нефинансовые аспекты деятельности компании, в том числе структуру управления, решения, принимаемые органами управления и контроля, состав акционеров компании, принципы определения и размер вознаграждений менеджмента и членов совета директоров, стратегию развития компании. Поэтому международная передовая практика корпоративного управления исходит из того, что компания должна обеспечить своевременный и необременительный доступ заинтересованных лиц к такой информации.

В ходе исследования анализировалась практика раскрытия нефинансовой информации о деятельности компании по следующим аспектам:

- Состав акционеров компании;
- Состав совета директоров;
- Состав исполнительных органов;
- Вознаграждение членов совета директоров;
- Вознаграждение членов исполнительных органов;
- Стратегия развития компании;
- Решения совета директоров;
- Практика корпоративного управления компании.

4.2.1. Раскрытие информации о составе акционеров компании.

Важным аспектом информационной прозрачности компании является раскрытие информации о составе акционеров компании. Раскрытие соответствующей информации позволяет заинтересованным лицам оценить риски, связанные со структурой акционерного капитала, в частности, получить информацию о наличии контролирующего акционера или группы взаимосвязанных лиц²⁰, контролирующих значительную долю голосующих акций компании (подробнее о рисках, связанных с наличием в структуре акционеров контролирующего акционера, см. п.2.2.1). Передовая практика корпоративного управления заключается в том, что компания должна раскрывать информацию не менее, чем о 75% бенефициарных собственниках компании.

В ходе исследования положительно оценивалась практика, в соответствии с которой компания раскрывает информацию о вышеуказанном числе конечных собственников - физических или юридических лицах, принимающих решения о порядке голосовании по обыкновенным акциям компании, через основных каналы раскрытия информации (годовой отчет, ежеквартальный отчет, интернет-сайт).

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - раскрывается информация о 45% бенефициарных собственников.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки
 - раскрывается информация о 46% бенефициарных собственников.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - раскрывается информация о 41% бенефициарных собственников.

²⁰ Группа лиц, в отношении которых эксперты РИД могли утверждать о согласованности их действий при голосовании на общих собраниях акционеров.

Полученные данные свидетельствуют об общем низком уровне раскрытия информации о бенефициарной структуре собственности. Ни в одной из трех основных групп компаний не представляется информация о бенефициарных акционерах, которые составляют большинство на общем собрании акционеров, а, следовательно, определяют ключевые решения в отношении развития компании. Более того, доля компаний, раскрывающих информацию о своих бенефициарных собственниках, в группе компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005г. по апрель 2006г., ниже, чем в среднем по выборке. Компании данной группы, как правило, раскрывают такую информацию исключительно перед самым размещением своих ценных бумаг (в инвестиционных меморандумах), а не через основные каналы раскрытия информации (годовой отчет, ежеквартальный отчет, интернет-сайт). Это означает, что потенциальные инвесторы и другие заинтересованные группы (аналитики, СМИ) не имеют достаточного времени для того, чтобы более взвешенно оценить данную информацию.

4.2.2. Раскрытие информации о составе совета директоров.

Положение ФСФР о раскрытии информации содержит требования к акционерным обществам, обязанным раскрывать информацию в виде ежеквартального отчёта эмитента эмиссионных ценных бумаг, раскрывать в указанном отчёте информацию о совете директоров, в том числе фамилию, имя, отчество, год рождения, сведения об образовании, все должности, занимаемые таким лицом в эмитенте и других организациях за последние 5 лет и в настоящее время в хронологическом порядке, в том числе, по совместительству, доли принадлежащих такому лицу обыкновенных акций эмитента и количества акций эмитента каждой категории, которые могут быть приобретены таким лицом в результате осуществления прав по принадлежащим ему опционам эмитента, доли принадлежащих такому лицу обыкновенных акций дочернего или зависимого общества эмитента и количества акций дочернего или зависимого общества эмитента каждой категории, которые могут быть приобретены таким лицом в результате осуществления прав по принадлежащим ему опционам дочернего или зависимого общества эмитента, характер любых родственных связей с иными лицами, входящими в состав органов управления эмитента и/или органов контроля за финансово-хозяйственной деятельностью эмитента.

Этот нормативный акт предусматривает обязанность для всех акционерных обществ раскрывать в годовом отчёте компании информацию о составе совета директоров акционерного общества, включая информацию об изменениях в составе совета директоров акционерного общества, имевших место в отчетном году, и сведения о членах совета директоров акционерного общества. В том числе, компания должна раскрывать их краткие биографические данные, долю их участия в уставном капитале акционерного общества и долю, принадлежащих им обыкновенных акций акционерного общества.

Раскрытие указанной информации позволяет заинтересованным лицам оценить компетентность, независимость, мотивацию и способность членов совета директоров эффективно исполнять свои обязанности, наличие или отсутствие у них конфликтов интересов.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний

- 60% (94 из 158) компаний раскрывают всю указанную выше информацию о составе совета директоров.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 61% (35 из 57) компаний раскрывают всю указанную выше информацию о составе совета директоров.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - 56% (19 из 34) компаний раскрывают всю указанную выше информацию о составе совета директоров.

Полученные данные свидетельствуют о более низком уровне раскрытия соответствующей информации группой компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.

Таблица 28	В целом по выборке компаний	Компании из группы IPO	Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
Раскрытие информации о составе совета директоров			
по итогам исследования практики корпоративного управления за 2005 год			
фамилия, имя, отчество	99%	97%	100%
сведения об образовании ²¹	66%	62%	67%
все должности, занимаемые таким лицом в эмитенте за последние 5 лет в хронологическом порядке, в том числе по совместительству	97%	94%	98%
все должности, занимаемые таким лицом в других организациях за последние 5 лет в хронологическом порядке, в том числе по совместительству	96%	91%	98%
доли участия такого лица в уставном капитале компании	97%	91%	98%
доли участия такого лица в уставном капитале дочерних и зависимых обществ компании	96%	91%	100%

Обращает на себя внимание низкий уровень раскрытия информации об образовании членов совета директоров по всем группам компаний, что затрудняет оценку компетентности членов совета директоров.

Результаты исследований за 2003 и 2004 годы показывают более высокую долю компаний, раскрывающих информацию о членах совета директоров, в 2005 году по сравнению с 2003 годом, но более низкую долю таких компаний в 2005 году по сравнению с 2004 годом (см. Таблица 29). По нашей оценке, это связано с увеличением в выборке доли компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г., и в которых эти показатели ниже среднего по выборке.

²¹ Оценивалась положительно только подробная информация об образовании - указание названия учебного заведения, года окончания и полученной специальности.

Таблица 29	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Раскрытие информации о составе совета директоров			
фамилия, имя, отчество	100%	100%	92%
сведения об образовании	50%	50%	66%
все должности, занимаемые таким лицом в эмитенте за последние 5 лет в хронологическом порядке, в том числе по совместительству	100%	100%	90%
все должности, занимаемые таким лицом в других организациях за последние 5 лет в хронологическом порядке, в том числе по совместительству	100%	100%	92%
доли участия такого лица в уставном капитале компании	99%	99%	92%
доли участия такого лица в уставном капитале дочерних и зависимых обществ компании	98%	98%	92%

4.2.3. Раскрытие информации о составе исполнительных органов.

Положение ФСФР о раскрытии информации содержит требования к акционерным обществам, обязанным раскрывать информацию в виде ежеквартального отчёта эмитента эмиссионных ценных бумаг, раскрывать в указанном отчёте информацию о членах исполнительных органов, в том числе, фамилию, имя, отчество, год рождения, сведения об образовании, все должности, занимаемые таким лицом в эмитенте и других организациях за последние 5 лет и в настоящее время в хронологическом порядке, в том числе, по совместительству, доли принадлежащих такому лицу обыкновенных акций эмитента и количества акций эмитента каждой категории, которые могут быть приобретены таким лицом в результате осуществления прав по принадлежащим ему опционам эмитента, доли принадлежащих такому лицу обыкновенных акций дочернего или зависимого общества эмитента и количества акций дочернего или зависимого общества эмитента каждой категории, которые могут быть приобретены таким лицом в результате осуществления прав по принадлежащим ему опционам дочернего или зависимого общества эмитента, характер любых родственных связей с иными лицами, входящими в состав органов управления эмитента и/или органов контроля за финансово-хозяйственной деятельностью эмитента.

Этот нормативный акт предусматривает обязанность для всех акционерных обществ раскрывать в годовом отчёте компании информацию о членах исполнительных органов акционерного общества. В том числе, компания должна раскрывать их краткие биографические данные, долю их участия в уставном капитале акционерного общества и долю, принадлежащих им обыкновенных акций акционерного общества.

Раскрытие указанной информации позволяет заинтересованным лицам оценить компетентность, мотивацию и конфликт интересов членов исполнительных органов

компании, а, следовательно, их способность эффективно исполнять свои обязанности, наличие или отсутствие у них конфликтов интересов.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 58% (92 из 158) компаний раскрывают всю указанную выше информацию о составе исполнительных органов.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 60% (34 из 57) компаний раскрывают всю указанную выше информацию о составе исполнительных органов.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - 50% (17 из 34) компаний раскрывают всю указанную выше информацию о составе исполнительных органов.

Как и в случае раскрытия информации о членах совета директоров, данные исследования свидетельствуют о более низком уровне раскрытия информации группой компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.

Таблица 30	В целом по выборке компаний	Компании из группы IPO	Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
Раскрытие информации о составе исполнительных органов			
по итогам исследования практики корпоративного управления за 2005 год			
фамилия, имя, отчество	99%	100%	100%
сведения об образовании ²²	66%	59%	68%
все должности, занимаемые таким лицом в эмитенте за последние 5 лет в хронологическом порядке, в том числе по совместительству	97%	97%	100%
все должности, занимаемые таким лицом в других организациях за последние 5 лет в хронологическом порядке, в том числе по совместительству	96%	94%	100%
доли участия такого лица в уставном капитале компании	96%	91%	98%
доли участия такого лица в уставном капитале дочерних и зависимых обществ компании	94%	91%	98%

Обращает на себя внимание низкий уровень раскрытия информации об образовании членов исполнительных органов по всем группам компаний, что не позволяет адекватно оценить компетентность членов исполнительных органов.

Результаты исследований данного аспекта практики корпоративного управления за 2003 и 2004 годы показывают более высокую долю компаний, раскрывающих информацию о членах исполнительных органов, в 2005 году по сравнению с 2003 годом, но более низкую долю компаний, раскрывающих такую информацию, в 2005 году по сравнению с 2004 годом (см. Таблица 31). По нашему мнению, это связано с увеличением в выборке доли компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с

²² Оценивалась положительно только подробная информация об образовании - указание названия учебного заведения, года окончания и полученной специальности.

января 2005 г. по апрель 2006 г., в которых этот показатель ниже среднего по выборке.

Таблица 31	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Раскрытие информации о составе исполнительных органов			
фамилия, имя, отчество	100%	100%	86%
сведения об образовании	48%	48%	61%
все должности, занимаемые таким лицом в эмитенте за последние 5 лет в хронологическом порядке, в том числе по совместительству	100%	100%	86%
все должности, занимаемые таким лицом в других организациях за последние 5 лет в хронологическом порядке, в том числе по совместительству	100%	100%	86%
доли участия такого лица в уставном капитале компании	99%	99%	86%
доли участия такого лица в уставном капитале дочерних и зависимых обществ компании	98%	98%	86%

4.2.4. Раскрытие информации о вознаграждении членов совета директоров.

Международная передовая практика корпоративного управления рекомендует компаниям раскрывать подробную информацию о вознаграждении членов совета директоров, с указанием размера вознаграждения, выплаченного каждому члену совета директоров, а также с указанием критериев определения вознаграждения. Положение ФСФР о раскрытии информации обязывает акционерные общества раскрывать информацию о вознаграждении членов совета директоров в годовом отчете компании и ежеквартальных отчетах эмитента ценных бумаг. Вместе с тем, нормативные акты не обязывают компании раскрывать информацию о вознаграждении членов совета директоров индивидуально и допускают раскрытие только общей суммы вознаграждений по указанному органу управления.

Детальное раскрытие указанной информации позволяет заинтересованным лицам, прежде всего миноритарным акционерам, получить информацию об адекватности вознаграждений, выплачиваемых членам совета директоров, в том числе о зависимости этого вознаграждения от результатов деятельности компании, эффективности работы совета директоров и индивидуального вклада члена совета директоров.

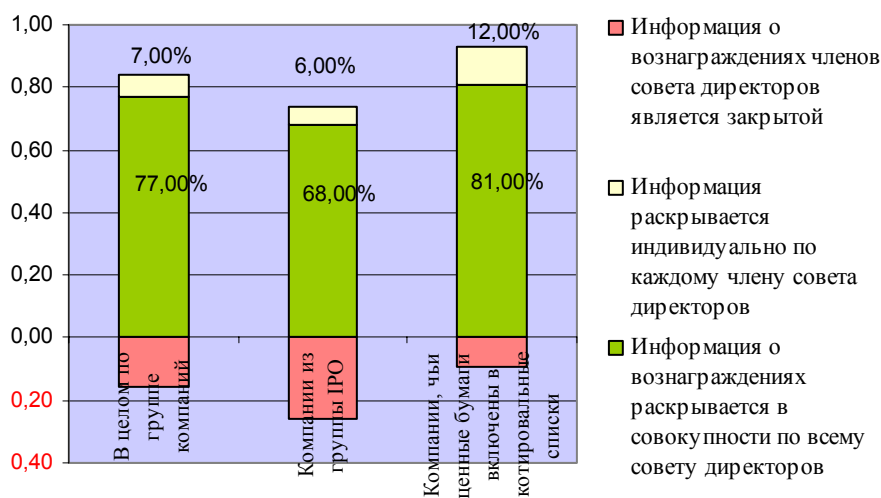
Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 7% (11 из 158) компаний раскрывают информацию, позволяющую определить индивидуальное вознаграждение каждого члена совета директоров.

- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 12% (7 из 57) компаний раскрывают информацию, позволяющую определить индивидуальное вознаграждение каждого члена совета директоров.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - 6% (2 из 34) компаний раскрывают информацию, позволяющую определить индивидуальное вознаграждение каждого члена совета директоров.

Обращает на себя внимание общий низкий уровень раскрытия указанной информации по всем группам компаний.

Раскрытие информации о вознаграждениях членов совета директоров (2005 год)



Результаты исследований данного аспекта практики корпоративного управления за 2003 и 2004 годы показывают более высокую долю компаний, раскрывающих детальное вознаграждение членов совета директоров в 2005 году по сравнению с 2003 годом, но более низкую долю компаний, следующих лучшей практике, в 2005 году по сравнению с 2004 годом (см. Таблица 32). По нашей оценке, это связано с увеличением в выборке доли компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г., в которых этот показатель ниже среднего по выборке

Таблица 32	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Раскрытие информации о вознаграждении членов совета директоров			
Информация о вознаграждении раскрывается индивидуально по каждому члену совета директоров	9%	20%	8%
Информация о вознаграждениях раскрывается в совокупности без индивидуализации	80%	76%	71%
Информация о вознаграждениях является закрытой	11%	4%	12%

4.2.5. Раскрытие информации о вознаграждении членов исполнительных органов.

Передовая практика корпоративного управления рекомендует компаниям раскрывать подробную информацию о вознаграждении членов исполнительных органов компании, с указанием индивидуального вознаграждения, выплаченного каждому такому лицу, а также с указанием критериев определения этого вознаграждения. Положение ФСФР о раскрытии информации обязывает акционерные общества раскрывать информацию о вознаграждении членов исполнительных органов в годовом отчёте компании и ежеквартальных отчётах эмитента ценных бумаг. Вместе с тем, нормативные акты не обязывают компании раскрывать информацию о вознаграждении членов исполнительного органа индивидуально и допускают раскрытие только общей суммы вознаграждений по указанному органу управления.

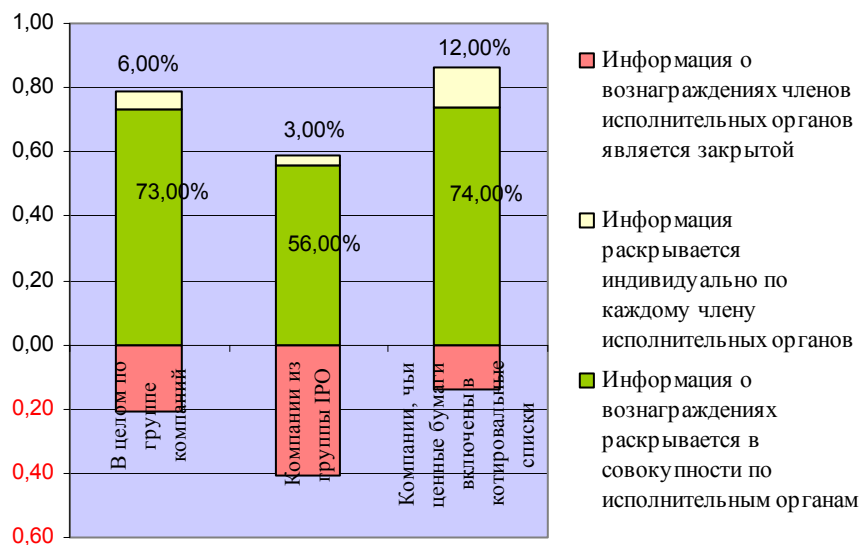
Детальное раскрытие указанной информации позволяет заинтересованным лицам, прежде всего миноритарным акционерам, получить информацию об адекватности вознаграждений выплачиваемых членам исполнительных органов, в том числе о зависимости этого вознаграждения от результатов деятельности компании. Данный вопрос даже более актуален для членов исполнительных органов компании, чем соответствующая зависимость вознаграждений членов совета директоров, так как именно исполнительные органы компании несут полную ответственность за результаты её деятельности.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 6% (10 из 158) компаний раскрывают информацию, позволяющую определить индивидуальное вознаграждение каждого члена исполнительных органов компании.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 12% (7 из 57) компаний раскрывают информацию, позволяющую определить индивидуальное вознаграждение каждого члена исполнительных органов компании.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - только одна компания раскрывает информацию, позволяющую определить индивидуальное вознаграждение каждого члена исполнительных органов компании.

Обращает на себя внимание общий низкий уровень раскрытия данной информации по всем группам компаний.

Раскрытие информации о вознаграждениях членов исполнительных органов (2005 год)



Результаты исследований данного аспекта практики корпоративного управления за 2003 и 2004 годы показывают более низкую долю компаний, следующих лучшей практике, в 2005 году по сравнению с 2004 и 2003 годами (см. Таблица 33). По нашей оценке, это связано с увеличением в выборке доли компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г., в которых этот показатель ниже среднего по выборке.

Таблица 33	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	(компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
Раскрытие информации о вознаграждении членов исполнительных органов			
Информация о вознаграждении раскрывается индивидуально по каждому члену исполнительных органов	9%	20%	8%
Информация о вознаграждениях раскрывается в совокупности без индивидуализации	80%	76%	71%
Информация о вознаграждениях является закрытой	11%	4%	12%

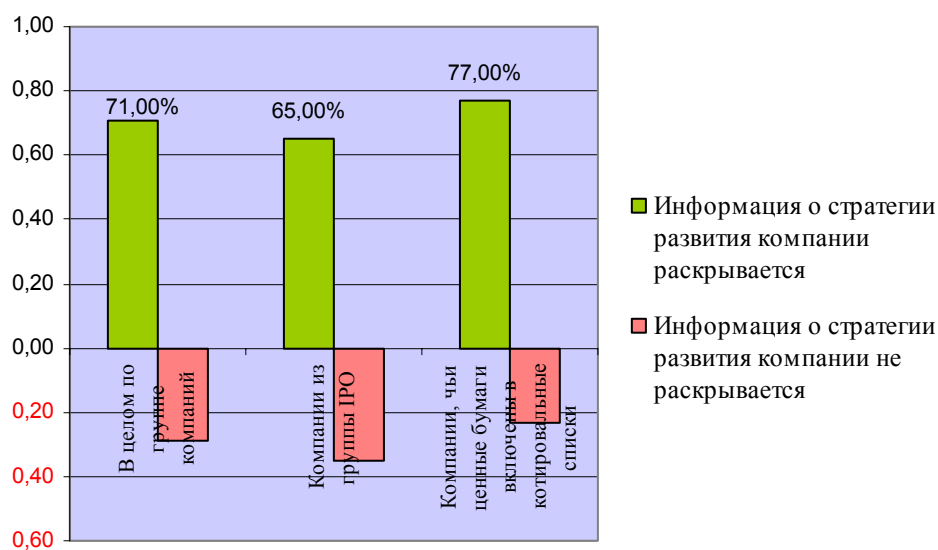
4.2.6. Раскрытие информации о стратегии развития компании.

Важной информацией, позволяющей оценить перспективы развития компании является информация о её стратегии развития. От понимания существующими и потенциальными инвесторами этой стратегии, ее соответствия их ожиданиям во многом зависит инвестиционная привлекательность компании. Международная передовая практика корпоративного управления рекомендует раскрывать информацию о стратегии развития компании в виде отдельного раздела на корпоративном интернет-сайте или в виде отдельного документа, содержащего подробное описание стратегии развития компании.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 71% (112 из 158) компаний раскрывают на своём интернет-сайте ясную и формализованную стратегию своего развития.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 77% (44 из 57) компаний раскрывают на своём интернет-сайте ясную и формализованную стратегию своего развития.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - 65% (22 из 34) компаний раскрывают на своём интернет-сайте ясную и формализованную стратегию своего развития.

Раскрытие информации о стратегии развития (2005 год)



Результаты исследований данного аспекта практики корпоративного управления за 2004 и 2003 годы свидетельствуют о тенденции увеличения доли компаний, следующих лучшей практике, в течение всех трёх лет, на протяжении которых проводились исследования, за исключением группы компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж (см. Таблица 34). В частности, в группе компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, отмечается снижение доли компаний, которые раскрывают информацию о своей стратегии, в 2005 году по сравнению с 2004 годом. По нашей оценке, это связано с увеличением в выборке доли компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г., в которых этот показатель ниже среднего по выборке

Таблица 34	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	(компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
Информация о стратегии развития компании	51%	80%	42%

4.2.7. Раскрытие информации о решениях совета директоров.

Инвесторам и другим заинтересованным лицам важно знать о ключевых корпоративных решениях, затрагивающих их интересы. В частности, эти группы хотят оперативно получать информацию о решениях, затрагивающих стратегию развития компании, касающихся приобретения и продажи крупных активов, вопросов привлечения внешнего финансирования, изменения структуры управления и изменения практики корпоративного управления компании, а также информацию об эффективности работы совета директоров как органа, призванного представлять интересы акционеров.

Большая часть вышеуказанных вопросов находится в компетенции совета директоров и общего собрания акционеров. Положение ФСФР о раскрытии информации обязывает компании, раскрывающих информацию в форме ежеквартального отчета эмитента, раскрывать информацию о некоторых решениях их советов директоров в форме сведений, способных оказать существенное влияние на стоимость ценных бумаг²³. Вместе с тем, ряд существенных для заинтересованных лиц вопросов, решения по которым принимаются советом директоров, указанным нормативным актом не определяются в качестве обязательных для раскрытия.

Международная передовая практика корпоративного управления рекомендует предусмотреть на Интернет-сайте раздел, в котором бы размещалась информация обо всех заседаниях совета директоров и принятых на нём решениях, а также архив решений соответствующего органа управления.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 42% (67 из 158) компаний раскрывают информацию обо всех решениях совета директоров.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 44% (25 из 57) компаний раскрывают информацию обо всех решениях совета директоров.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - 32% (11 из 34) компаний раскрывают информацию обо всех решениях совета директоров.

Полученные данные отражают общую тенденцию меньшей прозрачности компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г. и низкую долю компаний, которые добровольно повышают свою прозрачность в отношении решений совета директоров.

Результаты исследований данного аспекта практики корпоративного управления за 2004 и 2003 годы свидетельствуют о тенденции увеличения доли компаний, следующих лучшей практике, в течение всех трёх лет, на протяжении которых проводились исследования, за исключением группы компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж (см. Таблица 35). В частности, в группе компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, отмечается снижение доли компаний, которые раскрывают информацию обо всех решениях совета директоров в 2005 году по сравнению с 2004 годом. По нашей оценке, это связано с увеличением в выборке доли компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с

²³ П.8.6. Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, утверждённого Приказом ФСФР от 16.03.2005 № 05-5/пз-н

января 2005 г. по апрель 2006 г., в которых этот показатель ниже среднего по выборке.

Таблица 35	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Информация о решения совета директоров	41%	48%	29%

4.2.8. Раскрытие информации о практике корпоративного управления компании.

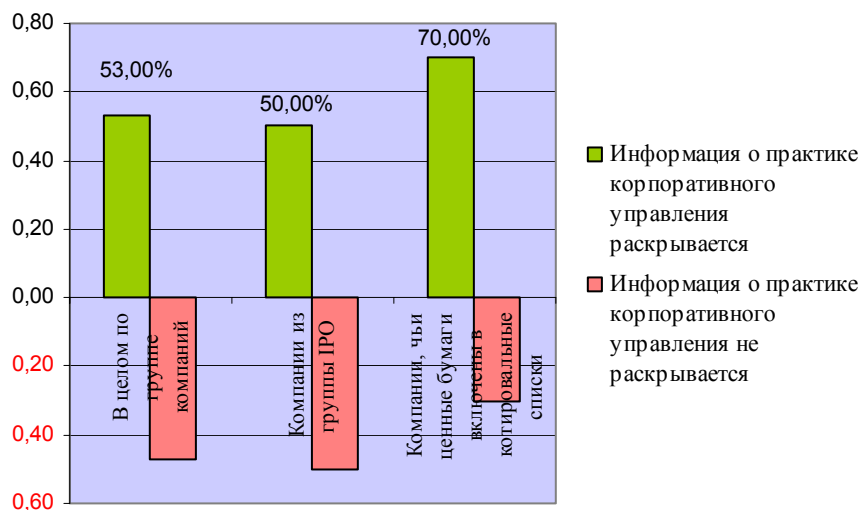
Важной информацией, дополняющей общую картину инвестиционной привлекательности компании, является информация о практике корпоративного управления компании. Данная информация позволяет инвестору оценить риски своих вложений в компанию, а также принять окончательное инвестиционное решение при сравнении равных по фундаментальным факторам инвестиционных альтернатив.

Международная передовая практика корпоративного управления рекомендует раскрывать на интернет-сайте в отдельном разделе информацию о практике корпоративного управления, которой следует компания или Кодекс корпоративного поведения компании, а также информацию о присвоенных компании рейтингах корпоративного управления.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 53% (83 из 158) компаний раскрывают на интернет-сайте в виде отдельного раздела информацию о практике корпоративного управления или Кодекс корпоративного поведения компании.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 70% (40 из 57) компаний раскрывают на интернет-сайте в виде отдельного раздела информацию о практике корпоративного управления или Кодекс корпоративного поведения компании.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - 50% (17 из 34) компаний раскрывают на интернет-сайте в виде отдельного раздела информацию о практике корпоративного управления или Кодекс корпоративного поведения компании.

Раскрытие информации о практике корпоративного управления (2005 год)



Результаты исследований данного аспекта практики корпоративного управления за 2004 и 2003 годы свидетельствуют о тенденции увеличения доли компаний, следующих лучшей практике, в течение всех трёх лет, на протяжении которых проводились исследования, за исключением группы компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж (см. Таблица 36). В частности, в группе компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, отмечается снижение доли компаний, которые раскрывают информацию о практике корпоративного управления в 2005 году по сравнению с 2004 годом. По нашей оценке, это связано с увеличением в выборке доли компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г., в которых этот показатель ниже среднего по выборке.

Таблица 36	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Информация о практике корпоративного управления	46%	80%	32%

4.3. Общая дисциплина раскрытия информации.

Важной составляющей практики корпоративного управления с точки зрения информационной прозрачности компании является общая дисциплина раскрытия информации. В частности, инвесторов интересует равнодоступность, своевременность, непрерывность и полнота раскрываемой информации. От того, как компания следует этим принципам, зависит уровень её информационной прозрачности.

В ходе исследования общая дисциплина раскрытия информации оценивалась по следующим аспектам:

- Наличие Положения об информационной политике или аналогичного документа;
- Качество годового отчёта;
- Качество интернет-сайта компании;
- Равнодоступность информации для российских и зарубежных акционеров.

4.3.1. Наличие Положения об информационной политике.

Информационная прозрачность компании зависит от соблюдения ею принципов равнодоступности, своевременности, непрерывности и полноты раскрываемой информации. Очевидно, что соблюдение компанией этих принципов более вероятно при наличии в компании утверждённого советом директоров внутреннего документа, регламентирующего информационную политику и определяющего ее принципы, цели и задачи, объём и порядок раскрытия информации, а также лиц, ответственных за обеспечение раскрытия информации. Утверждение этого документа советом директоров повышает его значимость для всех участников системы корпоративного управления компании. Кроме того, данный документ позволяет заинтересованным лицам сформировать свои ожидания в отношении раскрываемой компанией информации.

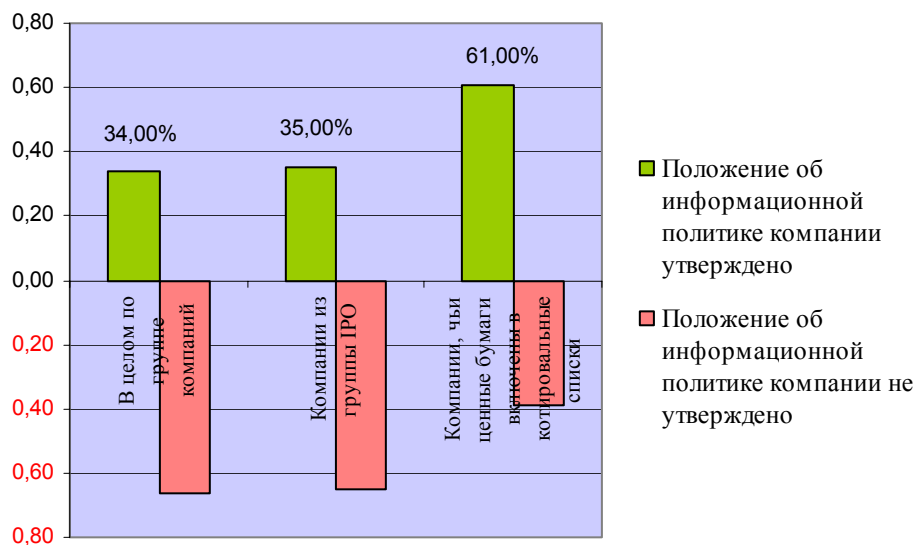
Международная передовая практика корпоративного управления заключается в том, что совет директоров компании должен утвердить специальный документ, определяющий принципы и подходы к раскрытию информации о деятельности компании. Кроме того, соответствующее требование содержится в Положении о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утверждённом Приказом ФСФР от 15.12.2004 № 04-1245/пз-н, к компаниям, чьи акции включены в котировальные списки «А» фондовых бирж.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 34% (53 из 158) компаний утвердили Положения о раскрытии информации.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 61% (35 из 57) компаний утвердили Положения о раскрытии информации.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - 35% (12 из 34) компаний утвердили Положения о раскрытии информации.

Полученные данные свидетельствуют о том, что основным движущим фактором при принятии решения об утверждении соответствующего Положения являются правила листинга бирж.

Наличие Положений о раскрытии информации (2005 год)



В исследования по итогам 2003 года и 2004 года не анализировалась соответствующая практика корпоративного управления. Вместе с тем, эксперты РИД отметили, что большинство из изученных экспертами Положений о раскрытии информации компаний было утверждено в 2005 году.

4.3.2. Качество годового отчёта компании.

Годовой отчёт компании (помимо интернет-сайта и ежеквартального отчёта эмитента ценных бумаг) является одним из основных каналов получения инвесторами информации о компании. Он является документом, описывающим результаты развития компании за отчётный год и её ориентиры на ближайшую перспективу. Годовой отчёт – один из редких каналов раскрытия информации, где высшие менеджеры могут выразить своё видение результатов развития компании и перспективы её развития.

Положение ФСФР о раскрытии информации обязывает все акционерные общества раскрывать годовой отчёт на интернет-сайте компании. Кроме того, указанный нормативный акт содержит требования к структуре соответствующего документа²⁴. Вместе с тем, передовая практика корпоративного управления рассматривает информацию, предусмотренную этими нормативными актами, как минимальный набор требований к содержанию годового отчёта.

В соответствии с международной передовой практикой корпоративного управления компания должна, помимо указанных требований, раскрывать в годовом отчёте дополнительную информацию, в частности, информацию о ключевых показателях деятельности компании, информацию о рынках ценных бумаг компании и краткой истории по ним, информацию о работе органов управления компании, информацию о наличии кадрового резерва и программ планирования преемственности менеджмента, корпоративной социальной ответственности компании, других вопросах, которые, по мнению руководства, являются факторами конкурентного преимущества компании, а также тех факторов, которые снижают конкурентное преимущество компании и на решении которых менеджмент планирует сконцентрироваться.

²⁴ Требования к структуре годового отчёта компании также содержатся в Положении о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров, утвержденном Постановлением ФКЦБ от 31.05.2002 № 17/пс.

Передовая практика также заключается в том, что компания должна максимально подробно раскрывать всю информацию, предусмотренную требованиями нормативных актов. Например, информация о вознаграждении должна разъяснять - в каком размере и за что оно было выплачено каждому члену органов управления компании.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 77% (121 из 158) компаний раскрыли годовые отчёты за 2004 год на корпоративных интернет-сайтах.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 84% (48 из 57) компаний раскрыли годовые отчёты за 2004 год на корпоративных интернет-сайтах.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 по апрель 2006 года
 - 77% (26 из 34) компаний раскрыли годовые отчёты за 2004 год на корпоративных интернет-сайтах.

Вызывает озабоченность тот факт, что значительное число акционерных обществ не раскрыли свои годовые отчёты на интернет-сайтах. Отметим, что соответствующее требование государственного органа регулирования (ФСФР) вступило в силу для всех открытых акционерных обществ ещё в июне 2005 года²⁵.

В ходе исследования оценивалось также качество годовых отчётов компаний с точки зрения их соответствия нормативным требованиям и наличия идеи в его структуре. Данная оценка носила экспертный характер, что означает, что оценивалось положительно только та информация, которая, по мнению экспертов РИД, давала полную и ясную картину по соответствующему компоненту деятельности компании.

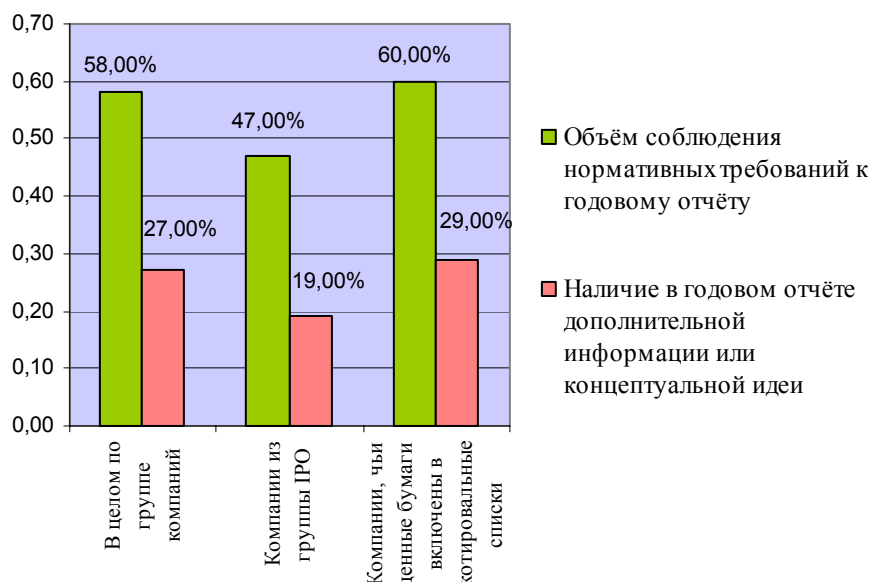
Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 58% информации, предусмотренной нормативными требованиями, раскрывается в годовых отчётах;
 - 27% (33 из 121) компаний, которые раскрывают годовой отчёт, помимо информации, предусмотренной нормативными требованиями, раскрывают в годовых отчётах дополнительную информацию или их годовые отчёты несли в себе концептуальную идею.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 60% информации, предусмотренной нормативными требованиями, раскрывается в годовых отчётах;
 - 29% (14 из 48) компаний, которые раскрывают годовой отчёт, помимо информации, предусмотренной нормативными требованиями, раскрывают в годовых отчётах дополнительную информацию или их годовые отчёты несли в себе концептуальную идею.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.

²⁵ Согласно Положению о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, утверждённому Приказом ФСФР от 16.03.2005 № 05-5/пз-н, акционерные общества должны были раскрыть годовой отчёт за 2004 года в течение трёх месяцев с даты официального опубликования.

- 47% информации, предусмотренной нормативными требованиями, раскрывается в годовых отчётах;
- 19% (5 из 26) компаний, которые раскрывают годовой отчёт, помимо информации, предусмотренной нормативными требованиями, раскрывают в годовых отчётах дополнительную информацию или их годовые отчёты несли в себе концептуальную идею.

Качество годовых отчётов (2005 год)



Полученные результаты исследования свидетельствуют о сравнительно низкой доле компаний, которые рассматривают годовой отчёт как инструмент коммуникации с заинтересованными сторонами.

4.2.3. Качество интернет-сайта компании.

Наиболее современным и гибким инструментом раскрытия информации является корпоративный интернет-сайт компании. Он позволяет компании установить доступную и эффективную коммуникацию со всеми заинтересованными сторонами: инвесторами, клиентами, поставщиками, местными сообществами. В этой связи компании следует обратить особое внимание на качество и наполнение этого информационного канала.

В ходе исследования оценивалось качество корпоративного интернет-сайта компании по наличию на нём информации, полезной для заинтересованных сторон. В качестве такой информации выступила информация, качество раскрытия которой анализировалась в предыдущих пунктах. Кроме того, в анализ было включено наличие на интернет-сайтах внутренних документов компаний. Итоговый список информации для оценки качества интернет-сайтов компаний включает: внутренние документы компании (устав, положения об органах управления), состав совета директоров, состав исполнительных органов, состав акционеров, информация о практике корпоративного управления, информация о стратегии развития компании, информация о решениях совета директоров и общего собрания акционеров, годовые отчёты.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний

- на интернет-сайтах компаний раскрывается 77% информации, указанной выше.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - на интернет-сайтах компаний раскрывается 82% информации, указанной выше.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - на интернет-сайтах компаний раскрывается 69% информации, указанной выше.

Оценки, полученные на основе данных исследований практики корпоративного управления за 2003 и 2004 годы, свидетельствуют о тенденции увеличения объёма раскрываемой на интернет-сайтах информации на протяжении всех трёх лет исследований, за исключением группы компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж (см. Таблица 37). В этой группе компаний отмечается незначительное снижение уровня раскрытия информации на интернет-сайтах компаний в 2005 году по сравнению с 2004 годом. По нашей оценке, это связано с увеличением в выборке доли компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г., в которых этот показатель ниже среднего по выборке.

Таблица 37	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Уровень раскрытия информации на интернет-сайтах	70%	84%	55%

4.2.4. Равнодоступность информации для российских и зарубежных акционеров.

Важным принципом раскрытия информации является её равнодоступность. Принцип недискриминационного доступа является ключевым в обеспечении эффективного рынка капитала²⁶. Помимо влияния на эффективность рынков капитала этот принцип позволяет снизить издержки информационной асимметрии.

Международная передовая практика корпоративного управления заключается в том, что компания должна обеспечить равный доступ всех инвесторов, независимо от их страновой принадлежности, к корпоративной информации.

В предыдущих пунктах данного раздела оценивался уровень раскрытия информации на русском языке, оценивалось качество интернет-сайта компании как средства коммуникации, обеспечивающего наибольший недискриминационный доступ. С глобализацией рынков капитала и всё большим числом российских компаний, выходящих на зарубежные рынки капитала, актуальным становится вопрос об обеспечении равного доступа российских и зарубежных инвесторов к корпоративной информации.

Согласно правилам Комиссии по ценным бумагам и биржам США (Security and Exchange Commission) иностранные эмитенты ценных бумаг, предназначенных для

²⁶ Подробнее см. Seligman J. The historical need for a mandatory corporate disclosure system. Journal of corporation law, 1983. Также по теории информации Hirshleifer J. Where are we in the theory of information? The American Economic Review. May, 1973.

неограниченного круга лиц, в том числе для инвесторов в США должны раскрывать в форме 6-K на английском языке всю информацию, раскрываемую в соответствии с требованиями национального регулятора.

Согласно Положению ФСФР о раскрытии информации, раскрытие информации иностранными эмитентами, ценные бумаги которых размещаются и/или обращаются в Российской Федерации, осуществляется в соответствии с требованиями, предусмотренными для российских эмитентов. Кроме того, указанный нормативный акт обязывает российские компании на этапе процедуры эмиссии ценных бумаг раскрывать информацию, направляемую соответствующему органу, регулиющему рынок иностранных ценных бумаг, иностранному организатору торговли на рынке ценных бумаг и/или иным организациям в соответствии с иностранным правом для целей ее раскрытия среди неограниченного круга лиц, в случае размещения ценных бумаг путем открытой подписки с возможностью их приобретения за пределами Российской Федерации, в том числе посредством приобретения иностранных ценных бумаг. Требования к последующему одновременному раскрытию информации на русском языке, раскрываемой в соответствии с иностранным правом, не предусмотрено.

Передовая практика корпоративного управления заключается в зеркальном раскрытии информации на русскоязычном и англоязычном интернет-сайтах компании.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 16% (25 из 158) компаний следуют принципу зеркального отображения информации на русскоязычном и англоязычном интернет-сайтах компании.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 33% (19 из 57) компаний следуют принципу зеркального отображения информации на русскоязычном и англоязычном интернет-сайтах компании.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - 15% (5 из 34) компаний следуют принципу зеркального отображения информации на русскоязычном и англоязычном интернет-сайтах компании.

В целом полученные данные соответствуют зафиксированной в исследовании общей тенденции более низкой информационной прозрачности компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.

Результаты исследований данного аспекта практики корпоративного управления за 2003 и 2004 годы показывают одинаковую долю компаний, следующих лучшей практике, в 2005 году по сравнению с 2004 годом и более высокую долю компаний, следующих лучшей практике, в 2005 году по сравнению с 2003 годом (см. Таблица 38). Вместе с тем, в 2005 году по сравнению с 2004 годом снизилась доля компаний, следующих лучшей практике, в группе компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, что, по нашей оценке, связано с более высокой в выборке доли компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г., в которых этот показатель ниже среднего по выборке.

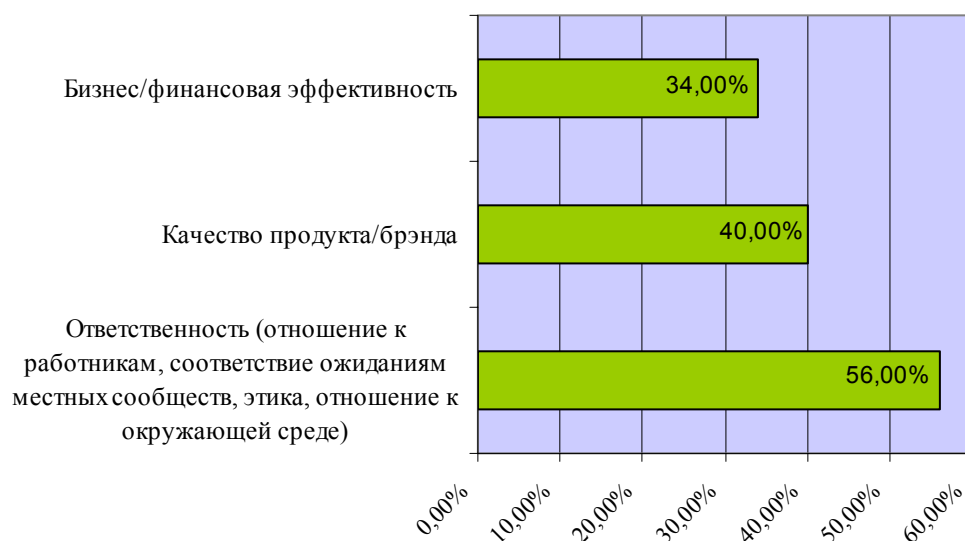
Таблица 38	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Компании следуют принципу зеркального отображения информации на русскоязычном и англоязычном интернет-сайтах компании	16%	44%	29%

5. Корпоративная социальная ответственность

Следующим важным компонентом практики корпоративного управления компании, оказывающим влияние на её устойчивое развитие является корпоративная социальная ответственность. За последние пятнадцать лет наблюдались изменения в ожиданиях инвесторов и других заинтересованных групп в отношении компаний. В частности, международная передовая практика корпоративного управления теперь исходит из того, что компания должна учитывать отношение к ней иных заинтересованных сторон (помимо инвесторов): работников, клиентов, поставщиков, государства, местных сообществ и, в свою очередь, в своей деятельности учитывать, в той или иной степени и в различных формах, их интересы. Неблагоприятное отношение компании к этим заинтересованным сторонам может оказать негативное влияние на её устойчивое развитие: местные сообщества могут противодействовать её деятельности на территории их проживания, государство может более строго подходить к возможным ошибкам в действиях руководства (лишение или непредоставление лицензии, штрафы и пр.), клиенты могут изменить свои предпочтения в отношении товаров компании, поставщики могут отказываться работать с компанией, нарушающей принципы корпоративной социальной ответственности.

В частности исследование, проведённое Market & Opinion Research International еще в 1999 году, свидетельствует о том, что ключевым фактором, формирующим отношение к компании, является её ответственность.

Что является наиболее важным для Вас при формировании мнения о компании?



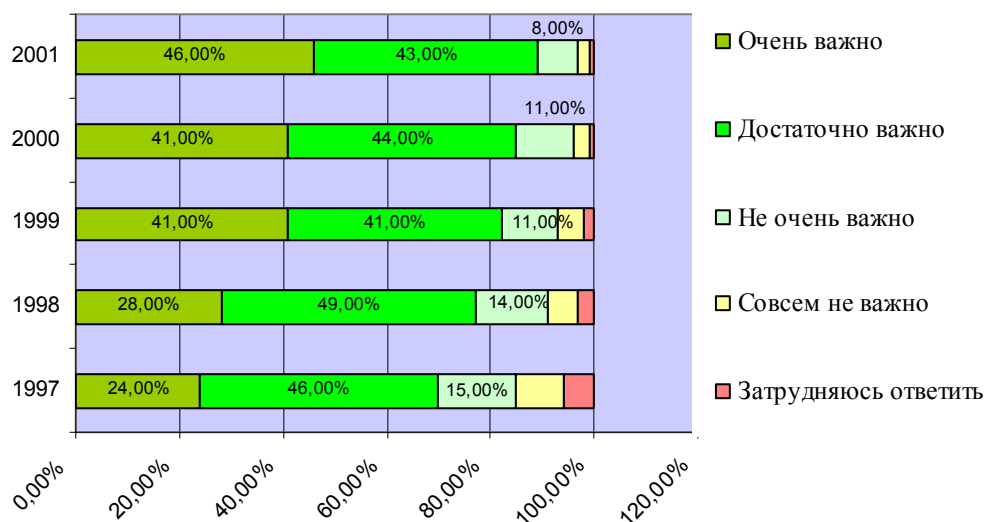
Основано на опросе 25 000 взрослых в 23 странах, Май, 1999.
Источник: Market & Opinion Research International

Результаты этого исследования показывают растущее влияние на предпочтения потребителей фактора степени соответствия компании корпоративной социальной ответственности. Вместе с тем, именно от отношения этой группы заинтересованных сторон зависят финансовые показатели деятельности компании.

Важность корпоративной социальной ответственности также подтверждается растущим числом социально ответственных инвестиционных фондов и созданием таких индексов как FTSE4Good²⁷, включающих ценные бумаги компаний, соответствующих принципам корпоративной социальной ответственности.

²⁷ CSR in stakeholders expectations: and their implication for company strategy. Dawkins J. and Lewis S.

Когда Вы принимаете решение о приобретении товара или услуги у той или иной организации насколько важна для Вас степень соответствия этой организации принципам корпоративной социальной ответственности?



Основано на опросе 1050 британцев старше 15 лет в июле-августе 2001 г.
Источник: Market & Opinion Research International

В ходе исследования практика компаний с точки зрения корпоративной социальной ответственности анализировалась по следующим аспектам:

- Наличие реализованных проектов корпоративной социальной ответственности для сотрудников компании и членов их семей;
- Наличие проектов корпоративной социальной ответственности для населения по месту деятельности компании;
- Наличие проектов корпоративной социальной ответственности для контрагентов компании;
- Наличие публичного документа, устанавливающего принципы и подходы к корпоративной социальной ответственности компании;
- Наличие свода правил корпоративной этики.

Результаты исследований практики корпоративного управления за период 2003 - 2005 гг., выявили следующие тенденции.

Отмечается общий низкий уровень внимания компаний к корпоративной социальной ответственности на протяжении всех трёх лет, за которые проводились исследования.

В 2005 году в среднем компания из общей выборки следует лучшей практике по 30% показателей. При этом компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, лучше рынка и следуют хорошей практике по 36% показателей. В то же время группа компаний, которые заявили о планах проведения ПРО в ближайшие полтора года или провели ПРО за период с января 2005 г. по апрель 2006 г., сопоставимы со средними по всей выборке - компании этой группы соблюдают 31% показателей.

Основным фактором, определяющим внимание компании к корпоративной социальной ответственности, является её значимость для основной территории деятельности: в частности, было отмечено более высокое внимание к вопросам корпоративной социальной ответственности со стороны градообразующих предприятий.

5.1. Наличие реализованных проектов корпоративной социальной ответственности для сотрудников компании и членов их семей.

Передовая практика корпоративного управления заключается в том, что компании следует реализовывать проекты корпоративной социальной ответственности для сотрудников и членов их семей. Такие проекты позволяют обеспечить лояльное отношение персонала, снижают текучесть кадров, издержки на привлечение и обучение нового персонала, потери рабочего времени в связи с простоями по болезни (в том числе по болезни детей), повышают общую эмоциональную атмосферу на предприятии, что оказывает положительное влияние на производительность труда.

В ходе исследования положительно оценивалась практика, если компания содержит социальную сферу (детские сады, профилактории) или субсидирует профилактический отдых сотрудников и членов их семей, предоставляет дополнительные пособия и компенсации по уходу за ребёнком, выходу на пенсию, предоставляет гранты и субсидии на обучение сотрудников и их детей, внедрило системы охраны безопасности труда.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 71% (112 из 158) компаний реализовывали проекты корпоративной социальной ответственности для сотрудников компании и членов их семей.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 74% (42 из 57) компаний реализовывали проекты корпоративной социальной ответственности для сотрудников компании и членов их семей.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - 65% (22 из 34) компаний реализовывали проекты корпоративной социальной ответственности для сотрудников компании и членов их семей.

Результаты исследований за 2003 и 2004 годы показывают сопоставимую долю компаний, реализовывавших проекты корпоративной социальной ответственности для сотрудников компании и членов их семей, в 2005 году по сравнению с 2004 годом, но более высокую долю таких компаний в 2005 году по сравнению с 2003 годом.

Таблица 39	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Проекты корпоративной социальной ответственности в отношении сотрудников компании и членов их семей реализовывались	70%	76%	61%
Проекты корпоративной социальной ответственности в отношении сотрудников компании и членов их семей не реализовывались	30%	24%	19%

В целом результаты исследований отражают положительную тенденцию растущего внимания компаний к вопросам корпоративной социальной ответственности в отношении сотрудников компании и членов их семей.

5.2. Наличие проектов корпоративной социальной ответственности для населения по месту деятельности компании.

Передовая практика корпоративного управления заключается в том, что компании следует реализовывать проекты корпоративной социальной ответственности для населения по месту своей деятельности (местных сообществ). Такие проекты позволяют обеспечить лояльное отношение местных сообществ к её деятельности.

Инвестиции в развитие человеческого потенциала на территории деятельности компании, создание эффективного диалога с местными сообществами оказывают непосредственное влияние на устойчивое развитие компании через более высокое качество привлекаемых трудовых кадров, общее благожелательное отношение населения к деятельности компании, содействие и поддержку её инициатив.

В ходе исследования положительно оценивалась практика, если обнаруживались факты реализации компанией следующих инициатив: инвестиции в повышение образовательного и культурного уровня населения по месту деятельности компании (развитие сети Интернет, создание новых образовательных возможностей, дополнительное финансирование высших и общеобразовательных учреждений), финансирование культурных и просветительских мероприятий, регулярные встречи представителей компании с уважаемыми представителями местного сообщества, диалог с местными сообществами о путях развития территорий.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 53% (83 из 158) компаний реализовывали проекты корпоративной социальной ответственности в отношении местных сообществ.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 70% (40 из 57) компаний реализовывали проекты корпоративной социальной ответственности в отношении местных сообществ.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - 56% (19 из 34) компаний реализовывали проекты корпоративной социальной ответственности в отношении местных сообществ.

Результаты исследований за 2003 и 2004 годы показывают сопоставимую долю компаний, реализовывавших проекты корпоративной социальной ответственности для местных сообществ, в 2005 году по сравнению с 2004 годом, но более высокую долю таких компаний в 2005 году по сравнению с 2003 годом (см. Таблица 40), а также непрерывный рост на протяжении всех трёх лет исследования по группе компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж.

Таблица 40	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Проекты корпоративной социальной ответственности в отношении местных сообществ реализовывались	53%	56%	39%
Проекты корпоративной социальной ответственности в отношении местных сообществ не реализовывались	47%	44%	37%

В целом результаты исследований отражают положительную тенденцию растущего внимания компаний к вопросам корпоративной социальной ответственности в отношении местных сообществ.

5.3. Наличие проектов корпоративной социальной ответственности для контрагентов компании.

Передовая практика корпоративного управления заключается в том, что компании следует реализовывать проекты корпоративной социальной ответственности в отношении своих контрагентов. Такие проекты позволяют обеспечить лояльное отношение клиентов и поставщиков к компании. Кроме того, данная практика позволяет установить долгосрочные отношения со своими поставщиками и клиентами, что снижает риск нестабильности поставок и резкого снижения спроса. Ряд проектов корпоративной социальной ответственности в отношении поставщиков компании, в частности, требования о наличии у поставщиков систем стандартов качества, охраны безопасности труда, а также обучение сотрудников поставщиков позволяют повысить гарантии качества продукции компании на всех этапах производства.

В ходе исследования положительно оценивалась практика, если обнаруживались факты реализации компанией следующих инициатив: обучение сотрудников поставщиков и клиентов, требования о наличии у поставщиков компании систем стандартов качества, систем экологического менеджмента, систем охраны безопасности труда.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 11% (17 из 158) компаний реализовывали проекты корпоративной социальной ответственности в отношении контрагентов компании.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 18% (10 из 57) компаний реализовывали проекты корпоративной социальной ответственности в отношении контрагентов компании.

- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - 15% (5 из 34) компаний реализовывали проекты корпоративной социальной ответственности в отношении контрагентов компании.

Результаты исследований практики корпоративного управления за 2003 и 2004 годы показывают более низкую долю компаний, реализовывавших проекты корпоративной социальной ответственности в отношении контрагентов, в 2005 году по сравнению с 2004 годом, но более высокую долю таких компаний в 2005 году по сравнению с 2003 годом (см. Таблица 41). По нашей оценке, объяснение этого факта видится в происходящей консолидации в отраслях, появлении вертикально интегрированных холдингов, что позволяет внедрять внутрикорпоративные стандарты качества и безопасности.

Таблица 41	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Проекты корпоративной социальной ответственности в отношении контрагентов компании реализовывались	17%	24%	0%
Проекты корпоративной социальной ответственности в отношении контрагентов компании не реализовывались	83%	76%	37%

Результаты исследований показывают общий низкий уровень внимания компаний к такому аспекту практики корпоративного управления, как корпоративная социальная ответственность в отношении контрагентов компании, что, по нашей оценке, связано с высоким уровнем вертикальной интеграции в российской экономике.

5.4. Наличие публичного документа, устанавливающего принципы и подходы к корпоративной социальной ответственности.

Эффективность корпоративной социальной ответственности компании зависит от закрепления соответствующей политики компании во внутреннем документе, в котором определяются цели и задачи социальной политики компании, основные направления, органы управления и должностные лица, ответственные за её реализацию, а также, возможно, инструменты оценки её эффективности. Передовая практика корпоративного управления заключается в том, что компания должна утвердить документ, обязательный к исполнению лицами, ответственными за реализацию социальной политики компании, который содержит указанные выше разделы.

Учитывая, что российские компании только в последнее время стали уделять большее внимание реализации проектов корпоративной социальной ответственности, в ходе исследования в качестве позитивной практики оценивалось наличие внутреннего документа, который закрепляет хотя бы часть принципов корпоративной социальной ответственности. Результаты исследования данного аспекта практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний

- 6% (9 из 158) компаний приняли формализованную политику корпоративной социальной ответственности.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 7% (4 из 57) компаний приняли формализованную политику корпоративной социальной ответственности.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - 9% (3 из 34) компаний приняли формализованную политику корпоративной социальной ответственности.

Полученные данные свидетельствуют о низком уровне данного аспекта практики корпоративного управления по всем группам компаний.

Результаты исследований практики корпоративного управления за 2003 и 2004 годы не позволяют давать однозначных оценок относительно увеличения или уменьшения доли компаний, следующих лучшей практике корпоративного управления.

5.5. Наличие свода правил корпоративной этики.

Кодекс деловой этики является основой этичного поведения сотрудников компании, является фактором устойчивого развития компании и благоприятного имиджа компании. Утверждение соответствующего документа позволяет предупредить возможные конфликты, связанные с неэтичным поведением сотрудников, определить принципы урегулирования корпоративных конфликтов. Международная передовая практика корпоративного управления рекомендует иметь соответствующий внутренний документ.

Результаты исследования практики корпоративного управления за 2005 год дают следующую картину:

- В целом по выборке компаний
 - 8% (13 из 158) компаний утвердили кодекс этики.
- Компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж
 - 12% (7 из 57) компаний утвердили кодекс этики.
- Компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 г. по апрель 2006 г.
 - 9% (3 из 34) компаний утвердили кодекс этики.

Результаты исследований практики корпоративного управления за 2003 и 2004 годы показывают сопоставимую долю компаний, утвердивших кодексы этики, в 2005 году по сравнению с 2004 годом, но более высокую долю таких компаний в 2005 году по сравнению с 2003 годом.

Таблица 42	По результатам исследования за 2004 год		По результатам исследования за 2003 год (компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж)
	Доля от общего числа компаний	Доля от числа компаний, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж	
Кодекс этики утверждён	9%	16%	3%
Кодекс этики не утверждён	91%	84%	61%

Результаты исследований показывают общий низкий уровень внимания компаний к такому аспекту практики корпоративного управления, как наличие Кодекса этики.

6. Основные выводы

Объектом сравнительного анализа результатов исследований практики корпоративного управления по итогам 2003, 2004 и 2005 годов являлись:

- компании, ценные бумаги которых включены в котировальные списки российских бирж (ММВБ и РТС) на 25.04.2006 г.;
- компании, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 года по апрель 2006 года;
- компании наиболее динамично развивающиеся, привлекающие внимание инвесторов, предпринимающие шаги по повышению своей инвестиционной привлекательности;
- компании, включенные в исследования практики корпоративного управления за 2003 и 2004 годы.

По итогам 2005 года, на основе экспертных оценок, в эту группу было включено 158 акционерных обществ. По оценке экспертов РИД, именно эти компании в ближайшие три года будут являться основными объектами инвестиций со стороны зарубежных и российских портфельных инвесторов, и именно на основе практики этих компаний зарубежные и российские инвесторы, аналитики, эксперты будут определять общие риски корпоративного управления в России.

По итогам 2005 года в исследование было включено 158 акционерных обществ. По нашему мнению, именно эти компании будут основными объектами инвестирования на ближайшую перспективу, и именно на основе практики этих компаний зарубежные и российские инвесторы, аналитики, эксперты будут определять общие риски корпоративного управления российских компаний.

Основные выводы, сделанные на основе сравнительного анализа исследований практики корпоративного управления за 2003 – 2005 годы, заключаются в следующем.

За последние три года общий уровень корпоративного управления в отобранной для исследований группе компаний вырос по всем анализируемым аспектам. Вместе с тем, практика корпоративного управления этих компаний свидетельствует о наличии значительного числа нерешенных проблем.

По компоненту *«Права акционеров»* основные улучшения произошли в таких аспектах как практика учета прав собственности, компетенция совета директоров по утверждению существенных сделок, регулирование использования инсайдерской информации, способы предоставления информации при подготовке акционеров к общему собранию, перекрестное владение акциями, практика выплаты дивидендов по обыкновенным и привилегированным акциям, принятие кодекса корпоративного поведения компании.

Основные слабости практики корпоративного управления в данном компоненте заключаются в несовершенстве проведения закупок товаров и услуг, привлечении независимых оценщиков, практики привлечения внешних аудиторов, наличия утверждённой дивидендной политики и закрепления во внутренних документах принципов расчёта дивидендных выплат и минимальной доли чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов.

По компоненту *«Деятельность органов управления и контроля»* основные улучшения произошли в таких аспектах как включение в состав советов директоров внешних (независимых) директоров, регулярность проведения заседаний совета директоров, создание комитетов в составе совета директоров, регламентация работы совета директоров и исполнительного органа, внедрение практики вознаграждения

членов совета директоров, внедрение процедур выявления возможных конфликтов интересов у членов совета директоров и высших менеджеров, создание служб внутреннего аудита.

Основные слабости практики корпоративного управления в данном компоненте заключаются в формальном характере значительного числа комитетов в составе совета директоров, недостаточном внимании к повышению квалификации членов совета директоров, отсутствию прозрачной и понятной процедуры оценки работы высшего менеджмента и совета директоров, слабой привязке вознаграждения высших менеджеров к результатам работы компании, недостаточном развитии практики формирования кадрового резерва и планирования преемственности высшего менеджмента, низкой степени независимости и эффективности работы ревизионных комиссий.

По компоненту *«Раскрытие информации»* основные улучшения произошли в таких аспектах как раскрытие финансовой отчетности (прежде всего, по РСБУ), информации о стратегии компании, составе органов управления и контроля, о практике корпоративного управления в компании в целом.

Основные слабости практики корпоративного управления в данном компоненте заключаются в низкой степени раскрытия информации о бенефициарной структуре собственности, индивидуальном размере вознаграждения членов органов управления и контроля, принципах определения вознаграждений членов этих органов, решений советов директоров, недостаточно эффективном использовании таких каналов раскрытия информации как годовой отчет и корпоративный интернет-сайт. У большинства исследованных компаний все еще отсутствует четкое понимание целей и задач раскрытия информации и, соответственно, ясная информационная политика.

По компоненту *«Корпоративная социальная ответственность»* основные улучшения произошли в таких аспектах как реализация проектов корпоративной социальной ответственности для сотрудников компании и членов их семей и населения по месту деятельности компании.

Основные слабости практики корпоративного управления в данном компоненте заключаются в реализации проектов корпоративной социальной ответственности для контрагентов компании, наличии публичного документа, устанавливающего принципы и подходы к корпоративной социальной ответственности компании и свода правил корпоративной этики.

Основными факторами улучшения корпоративного управления российских компаний являлись необходимость соответствовать требованиям нормативных правовых актов, и в частности, требованиям, касающимся условий включения ценных бумаг компаний в котировальные списки бирж. Очень незначительное число компаний предприняло шаги, направленные на внедрение рекомендаций международной передовой практики корпоративного управления, выходящие за рамки этих требований.

Компании, ценные бумаги которых включены в котировальные списки бирж, осуществляли более последовательную политику по улучшению своего корпоративного управления. Именно среди этой группы компаний были выявлены шаги по внедрению рекомендаций международной передовой практики корпоративного управления дополнительно к требованиям законодательства.

Практика компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 года по апрель 2006 года, как правило, была существенно ниже практики компаний, ценные бумаги которых включены в котировальные списки бирж.

Как показывают результаты исследования, компании, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки бирж, следуют лучшей практике корпоративного

управления по 54% показателей, в то время как в среднем по выборке данное значение составило 43% показателей, а для компаний, которые заявили о планах проведения IPO в ближайшие полтора года или провели IPO за период с января 2005 года по апрель 2006 года, данное значение составило 42%.

По нашей оценке, компании, осуществлявшие подготовку к первичному размещению своих акций (IPO), как правило, приступали к улучшению практики корпоративного управления лишь накануне размещения и обычно ограничивались лишь самыми базовыми шагами, имеющими наибольший публичный эффект (включение в состав своего совета директоров независимых членов, в особенности из числа иностранных граждан, создание 1-2 комитетов, выплата значительных дивидендов, принятие положения о дивидендной политике).

По нашей оценке, практика корпоративного управления группы компаний, объявивших о намерении провести первичные публичные размещения своих акций, свидетельствует, что они пока не рассматривают хорошее корпоративное управление как существенный фактор повышения своей стоимости, опираясь преимущественно на такие факторы, как очень высокий спрос на российские активы со стороны зарубежных инвесторов, благоприятные макроэкономические показатели России и хорошие показатели деятельности этих компаний за период последних двух лет. Основные собственники российских компаний, готовящихся к размещению своих ценных бумаг на фондовом рынке, пока не уделяют значительного внимания улучшению корпоративного управления как способу повышения эффективности работы компании, снижения различных рисков, разрешения возможных конфликтов интересов, связанных с появлением новых акционеров или разногласий в группе контролирующих акционеров после выхода компании на фондовый рынок.

Учитывая, что иностранные инвесторы составляли от 75 до 100% покупателей акций российских компаний, которые провели IPO (как на западных, так и на российских биржах), можно сделать вывод, что подавляющее большинство этих инвесторов на уделяло значительного внимания состоянию корпоративного управления компаний-эмитентов. Эти инвесторы были готовы платить высокую цену за акции, опираясь на благоприятную макроэкономическую и финансовую ситуацию в России и вследствие отсутствия ясных благоприятных инвестиционных перспектив на развитых рынках. Такая ситуация во многом объясняется также и тем, что подавляющее большинство зарубежных инвесторов, вкладывающих свои средства в российские активы, принадлежат к категории спекулятивных, с коротким горизонтом вложений и готовностью принять высокие риски в обмен на перспективу очень высокой доходности.

Основные собственники российских компаний, готовящихся к первичному размещению, судя по всему, не рассматривают возможность резкого снижения интереса зарубежных инвесторов в отношении российских активов, исходя из ситуации существующего в настоящее время активного спроса на эти активы. Между тем, повышение внимания к корпоративному управлению могло бы стать важным инструментом смягчения последствий возможного роста опасений зарубежных инвесторов в отношении российских активов. Однако использование такого инструмента требует заблаговременной подготовительной работы на протяжении, по меньшей мере, 1,5-2 лет. На наш взгляд, полезность использования корпоративного управления для данной группы компаний также заключается в том, что выход на фондовый рынок повышает значимость корпоративного управления для обеспечения последующего роста стоимости компании, так как она может стать объектом вложений со стороны более консервативных инвесторов.