



РОССИЙСКИЙ  
ИНСТИТУТ ДИРЕКТОРОВ

# ПРАКТИКА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИЙСКИХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ

отчет о результатах исследований  
Российского института директоров по итогам 2003 года

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



**МОСКВА**  
**2003-2004**



## ИНФОРМАЦИОННАЯ СПРАВКА 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.

Сегодня РИД - ведущий экспертно-ресурсный центр в области корпоративного управления, один из ключевых участников создания и текущего совершенствования российского Кодекса корпоративного поведения, разработчик Декларации принципов Профессионального сообщества корпоративных директоров, а также Национального Реестра профессиональных корпоративных директоров и Национального рейтинга корпоративного управления (консорциум РИД и рейтингового агентства «Эксперт РА»). РИД проводит фундаментальные и прикладные исследования, законопроектную деятельность, консультирование и разработку внутренних документов корпоративного управления, а также подготовку кадров для компаний – лидеров российского бизнеса. По состоянию на март 2003 года свыше 150 членов советов директоров и высших менеджеров, а также 168 корпоративных секретарей прошли обучение на специализированных курсах РИД по ключевым аспектам корпоративного управления. Кадровый Центр РИД с 2003 года ведет Национальный Реестр профессиональных корпоративных директоров и содействует их выдвижению в советы директоров российских акционерных обществ от частных акционеров и государства как акционера.

С марта 2003 г. Российский Институт Директоров является рабочим органом Национального Совета по корпоративному управлению - постоянно действующей общественной организации руководителей крупнейших российских промышленных и инвестиционных компаний, федеральных органов власти, профильных комитетов Государственной Думы и Совета Федерации.

Российский институт директоров при финансовой поддержке Агентства США по международному развитию (USAID) реализует комплексный проект на 2003-2006 годы «Совершенствование корпоративного управления в России», предусматривающий (1) проведение ежегодных исследований практики корпоративного управления в России, (2) разработку методики и осуществление регулярного рейтинга корпоративного управления, (3) разработку и внедрение профессионально-этических стандартов в корпоративном управлении, (4) осуществление специализированного обучения членов советов директоров и высших менеджеров в корпоративном управлении и (5) проведение публичных информационных и просветительских мероприятий по корпоративному управлению в Москве и регионах.

### Экспертная группа:

**Беликов И.В. (руководитель), Гуляев К.А., Гусев Ю. Н, Коротецкий И.В.,  
Логунова Е. А., Никитчанова Е.В.**

**Россия, 121099, Москва, 1-й Смоленский переулок, д. 5/1  
[info@rid.ru](mailto:info@rid.ru) (095) 502 9485 [www.rid.ru](http://www.rid.ru)**

<b>1. АНАЛИЗ СОБЛЮДЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ КОДЕКСА КОРПОРАТИВНОГО ПОВЕДЕНИЯ И РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ О СВОЕЙ ПРАКТИКЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ РОССИЙСКИМИ АКЦИОНЕРНЫМИ ОБЩЕСТВАМИ .....</b>	<b>4</b>
<b>2. ИССЛЕДОВАНИЕ ПРАКТИКИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ РОССИЙСКИХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ, ПРОВЕДЕННОЕ КОНСОРЦИУМОМ РОССИЙСКОГО ИНСТИТУТА ДИРЕКТОРОВ И РЕЙТИНГОВОГО АГЕНТСТВА «ЭКСПЕРТ РА» .....</b>	<b>18</b>
<b>2.1. Практика российских акционерных обществ в области соблюдения прав акционеров .....</b>	<b>19</b>
<b>2.2. Оценка деятельности органов управления и контроля в российских акционерных обществах .....</b>	<b>27</b>
<b>2.3. Практика раскрытия информации российскими акционерными обществами .....</b>	<b>37</b>
<b>2.4. Учет интересов «иных заинтересованных групп» (stakeholders) в деятельности российских акционерных обществ и корпоративная социальная ответственность.....</b>	<b>42</b>
<b>2.5. Выводы .....</b>	<b>45</b>
<b>3. АНАЛИЗ ВЗАИМОСВЯЗИ МЕЖДУ ПРАКТИКОЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ И ДИНАМИКОЙ ЦЕН НА ИХ АКЦИИ .....</b>	<b>49</b>
<b>4. АНАЛИЗ ОТНОШЕНИЯ ПРЕДСТАВИТЕЛЕЙ ГОСУДАРСТВА И ФИНАНСОВЫХ ПОСРЕДНИКОВ К ВОПРОСАМ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ.....</b>	<b>52</b>
<b>5. ИССЛЕДОВАНИЕ КОДЕКСОВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ.....</b>	<b>62</b>

# **1. АНАЛИЗ СОБЛЮДЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ КОДЕКСА КОРПОРАТИВНОГО ПОВЕДЕНИЯ И РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ О СВОЕЙ ПРАКТИКЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ РОССИЙСКИМИ АКЦИОНЕРНЫМИ ОБЩЕСТВАМИ**

Основной целью исследования было выяснить степень раскрытия российскими акционерными обществами, ценные бумаги которых торгуются на российском фондовом рынке, информации о практике своего корпоративного управления и того, в какой мере эта практика соответствует рекомендациям Кодекса корпоративного поведения, какова динамика изменений этой практики.

При разработке методики исследований и его проведении Российский институт директоров исходил из того, что разработка и принятие Кодекса корпоративного поведения, в качестве национального стандарта, явилось важным шагом на пути улучшения корпоративного управления в российских компаниях, получившим поддержку зарубежного делового сообщества. Однако необходима масштабная работа по обеспечению его практического внедрения: осуществление регулярного мониторинга того, в какой степени российские акционерные общества следуют его положениям в практике своего корпоративного управления, какие выводы можно сделать из этой практики с точки зрения содержания Кодекса, инструментария обеспечения его внедрения, законодательно-нормативной базы, роли различных групп, которые способны оказать влияние на этот процесс (инвесторы, рейтинговые агентства и пр.).

## **Основные задачи исследования заключались в следующем:**

- Осуществить сравнительную оценку степени раскрытия российскими акционерными обществами информации о практике своего корпоративного управления по итогам 2001г., до принятия Кодекса корпоративного поведения, и 2002г., после принятия Кодекса и связанных с ним нормативных актов.
- Осуществить сравнительную оценку изменений в практике корпоративного управления российских акционерных обществ по итогам 2001г., до принятия Кодекса корпоративного поведения, и в 2002г. и 2003г., после принятия Кодекса и связанных с ним нормативных актов.
- Выявить возможную взаимосвязь между категориями котировальных листов (A1, A2, Б), в которых находятся ценные бумаги российских акционерных

обществ и степенью раскрытия ими информации о своей практике корпоративного управления, соответствия этой практики рекомендациям Кодекса корпоративного поведения.

- Выявить возможные различия в степени раскрытия информации о своей практике корпоративного управления и соответствия этой практики рекомендациям Кодекса корпоративного поведения между российскими акционерными обществами, ценные бумаги которых прошли листинг на ведущих российских биржах, и акционерными обществами, ценные бумаги которых торгуются без включения в котировальные листы (как внесписочные ценные бумаги).
- Выявить степень соблюдения российскими акционерными обществами, ценные бумаги которых включены в котировальные листы А1, А2 и Б ведущих российских бирж, требований действующей нормативной базы, касающейся состава информации, включаемой в годовые отчеты.
- Выявить возможные различия по степени раскрытия российскими акционерными обществами информации о практике своего корпоративного управления и соблюдении рекомендаций Кодекса, между акционерными обществами с различной долей в акционерном капитале, принадлежащей государству (Российской Федерации), а также между этими акционерными обществами и обществами, не имеющими такой доли в своем акционерном капитале.
- Выявить возможную взаимосвязь между практикой корпоративного управления в российских акционерных обществах и динамикой цен на их акции.
- Выявить возможные различия в раскрытии информации о практике своего корпоративного управления и в самой этой практике между группой российских компаний, имеющих наивысшую оценку по этим показателям, и группой зарубежных компаний, имеющих наилучшую репутацию с точки зрения их практики корпоративного управления и раскрытия информации о ней.
- Выявить возможные различия в содержании разделов годовых отчетов группы российских компаний, имеющих наивысшую оценку по этим показателям, и группы зарубежных компаний, имеющих наилучшую

репутацию с точки зрения практики корпоративного управления и раскрытия информации о ней.

- Выявить возможные различия в степени соблюдения рекомендаций по раскрытию информации в системе корпоративного управления, разработанных экспертами ЮНКТАД, российскими и зарубежными компаниями, имеющими наилучшую репутацию с точки зрения практики корпоративного управления.

**Объектом исследования** стали годовые отчеты за 2001 и 2002гг, отчеты за 4-й квартал 2001, 2002 и 3-й квартал 2003гг., и русскоязычные Интернет-сайты (прежде всего за июнь-август 2003г. – период подготовки общих собраний акционеров и раскрытия информации об их результатах) российских акционерных обществ, ценные бумаги которых включены в котировальные листы «А» первого и второго уровня (A1, A2) и котировальный лист «Б» двух ведущих российских бирж – Московской межбанковской валютной биржи и электронной биржи РТС, а также небольшой группы российских акционерных обществ, торгующих ценными бумагами которых осуществляется на этих биржах без включения их в котировальные листы (внесписочные ценные бумаги)<sup>1</sup>. Выбор указанных акционерных обществ в качестве объектов исследования основан, во-первых, на том, что их ценные бумаги свободно обращаются на фондовом рынке и, следовательно, с ними связаны существенные риски для инвесторов, в особенности портфельных; во-вторых, условием включения ценных бумаг этих акционерных обществ в котировальные листы A1 и A2 было принятие ими обязательств по соблюдению положений Кодекса, и, следовательно, анализ их практики является особенно актуальным.

Основу для сопоставления практики корпоративного управления в российских акционерных обществах в течение этого периода составили рекомендации Кодекса корпоративного поведения, которые вошли, как в разработанные Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг методические рекомендации биржам по вопросам организации контроля за соблюдением акционерными обществами, ценные бумаги которых включены в котировальные

---

<sup>1</sup> Полный список этих акционерных обществ содержится в Приложении 0.

листы «А» первого уровня (А1)<sup>2</sup>, так и в Положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, принятое ФКЦБ в декабре 2003г.<sup>3</sup>.

Число акционерных обществ, практика корпоративного управления в которых оценивалась в 2001-2002г. и в 2003г., составило 63 и 59, соответственно.

---

<sup>2</sup> См. Распоряжение ФКЦБ России от 18.06.2003 № 03-1169/р «Об утверждении Методических рекомендаций по осуществлению организаторами торговли на рынке ценных бумаг контроля за соблюдением акционерными обществами положений Кодекса корпоративного поведения».

<sup>3</sup> Положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг. Утверждено Постановлением ФКЦБ от 26 декабря 2003г. №03-54/пс

<b>Анализ раскрытия информации о практике корпоративного управления и соблюдения рекомендаций Кодекса корпоративного управления российскими компаниями</b>										
		2001			2002			2003		
		Соблюдается	Не соблюдается	Нет информации	Соблюдается	Не соблюдается	Нет информации	Соблюдается	Не соблюдается	Нет информации
		доля компаний			доля компаний			доля компаний		
<b>1</b>	Извещение акционеров о проведении общего собрания акционеров не менее чем за 30 дней до его проведения, если законодательством не предусмотрен больший срок	6%	3%	90%	24%	17%	59%	53%	37%	10%
<b>2</b>	Наличие в составе совета директоров акционерного общества не менее 3 независимых директоров, отвечающих требованиям Кодекса корпоративного поведения	2%	3%	95%	10%	10%	81%	14%	71%	15%
<b>3</b>	Наличие в уставе акционерного общества требования об избрании совета директоров только кумулятивным голосованием	25%	0%	75%	29%	0%	71%	68%	5%	27%
<b>4</b>	Наличие комитета совета директоров по аудиту	3%	3%	94%	11%	5%	84%	20%	51%	29%
<b>5</b>	который выработывает рекомендации совету директоров по выбору аудиторской организации (аудитора), а также взаимодействует с ревизионной комиссией и аудиторской организацией (аудитором) акционерного общества									
<b>6</b>	Наличие в составе комитета по аудиту только независимых директоров, а в случае если это невозможно в силу объективных причин – только независимых и неисполнительных директоров	0%	0%	100%	2%	2%	97%	7%	3%	90%
<b>7</b>	Наличие во главе комитета по аудиту независимого директора	0%	0%	100%	3%	0%	97%	7%	2%	92%
<b>8</b>	Создание комитета совета директоров по кадрам и вознаграждениям	2%	3%	95%	8%	6%	86%	24%	49%	25%
<b>9</b>	функцией которого является определение критериев подбора кандидатов в члены совета директоров и выработка политики акционерного общества в области вознаграждения, которая определяет принципы и критерии определения размера вознаграждения членов совета директоров, генерального директора, членов правления, управляющей организации (управляющего) и иных выплат в пользу указанных лиц за счет акционерного общества (в том числе страхование жизни, здоровья, негосударственное пенсионное обеспечение), а также критерии оценки их деятельности									
<b>10</b>	Наличие в составе комитета по кадрам и вознаграждениям только независимых директоров, а в случае если это невозможно в силу объективных причин – только неисполнительных и независимых директоров	0%	0%	100%	5%	2%	94%	7%	44%	49%
<b>11</b>	Наличие во главе комитета по кадрам и вознаграждениям независимого директора	0%	0%	100%	3%	0%	97%	8%	5%	86%
<b>12</b>	Создание коллегиального исполнительного органа акционерного общества	68%	24%	8%	71%	21%	8%	63%	32%	5%
<b>13</b>	Отсутствие в уставе акционерного общества освобождения приобретателя от обязанности предложить акционерам продать принадлежащие им обыкновенные акции общества (эмиссионные ценные бумаги, конвертируемые в обыкновенные акции) при поглощении	2%	2%	97%	2%	5%	94%	58%	7%	36%



<b>14</b>	Наличие утвержденного советом директоров документа, определяющего правила и подходы к раскрытию информации (Положения об информационной политике)	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>95%</b>	<b>10%</b>	<b>2%</b>	<b>89%</b>	<b>14%</b>	<b>69%</b>	<b>17%</b>
<b>15</b>	Наличие утвержденного советом директоров документа по использованию инсайдерской информации	<b>3%</b>	<b>0%</b>	<b>97%</b>	<b>5%</b>	<b>0%</b>	<b>95%</b>	<b>20%</b>	<b>66%</b>	<b>14%</b>
<b>16</b>	Наличие утвержденных советом директоров процедур внутреннего контроля за финансово-хозяйственной деятельностью акционерного общества	<b>3%</b>	<b>0%</b>	<b>97%</b>	<b>10%</b>	<b>0%</b>	<b>90%</b>	<b>25%</b>	<b>37%</b>	<b>37%</b>

Основные результаты данного исследования, завершено в сентябре 2003г., были представлены в начале октября 2003г. Дополнительное исследование на основе вышеуказанной методики и с привлечением данных по итогам 2003г. в целом, было проведено в начале марта 2004г.

Уточненные результаты в целом подтверждают выводы, сделанные в базовом исследовании. В целом, в отношении как практики корпоративного управления обследованной группы компаний в сравнении с базовыми рекомендациями Кодекса корпоративного поведения, так и раскрытия ими информации об этой практике, зафиксирована позитивная тенденция. Улучшения затронули, прежде всего, следующие аспекты практики корпоративного управления:

- Проведения общих собраний акционеров (регулярность, место проведения, формирование повестки дня, извещение акционеров, полномочия собрания, процедуры голосования, подсчет голосов).
- Структура состава советов директоров (соотношение исполнительных и неисполнительных директоров, разделение должностей единоличного исполнительного органа и председателя совета директоров).
- Увеличение количества независимых директоров и членов советов от миноритарных акционеров.
- Раскрытие информации об основных производственных показателях деятельности и общих финансовых результатах.
- Ряд функций, осуществляемых советами директоров (утверждение стратегии и контроль за ее реализацией, одобрение крупных сделок, реорганизаций).

Несмотря на выявленную общую позитивную динамику изменений в раскрытии компаниями информации о своей практике корпоративного управления в сопоставлении с Кодексом корпоративного поведения и в следовании рекомендациям Кодекса, масштаб и темпы этих позитивных изменений ограничены. Средний уровень как раскрытия такой информации, так и соблюдения рекомендаций Кодекса в обследованных российских компаниях невысок. Существует большой разрыв между очень небольшой группой компаний, практика которых может быть оценена по этим показателям выше среднего уровня, и остальными компаниями, практика которых очень отстает от среднего

уровня. Отсутствует значительная группа компаний, практика которых оценивается на среднем уровне. В результате, есть ряд компаний, каждая из которых осуществила позитивные изменения в отдельных сферах своей практики корпоративного управления, но лишь очень небольшое число компаний, которые достигли существенных изменений по большинству рекомендаций Кодекса. К числу наиболее проблемных аспектов практики корпоративного управления можно отнести следующие:

- Отсутствие ясной информационной политики, внутреннего документа, который бы ясно определил ее принципы, классификацию различного рода информации, циркулирующей в компании.
- Слабое раскрытие информации о кандидатах в состав совета директоров при их выдвижении.
- Слабое раскрытие информации о членах совета директоров и высших менеджерах.
- Слабое обеспечение контрольных функций советов директоров (формирование комитетов советов, их руководство со стороны неисполнительных директоров, принятие внутренних документов, определяющих функции и полномочия комитетов).
- Явно недостаточное обеспечение работы членов совета директоров на основе ясных и прозрачных профессиональных стандартов и этических норм.
- Медленное формирование систем внутреннего контроля и обеспечение важной роли совета директоров в ее функционировании.
- Отсутствие критериев, процедур и регулярной оценки работы совета, его членов и высших менеджеров.
- Отсутствие критериев, процедур и на их основе определения вознаграждения членов советов и высших менеджеров и раскрытия информации о вознаграждении.
- Слабость процедур, регулирующих выявление и разрешение конфликта интересов.
- Несовершенство подготовки и реализации сделок с заинтересованностью.
- Низкая эффективность работы ревизионной комиссии.
- Слабое раскрытие информации об основных бенефициарных владельцах акций компании (за исключением очень небольшого числа компаний).

- Отсутствие четкой дивидендной политики и ее документального закрепления (например, в положении по дивидендной политике).

Сравнение раскрытия российскими компаниями информации о следовании рекомендациям Кодекса и сопряженных с ним нормативным актам, с одной стороны, и раскрытия зарубежными компаниями – лидерами корпоративного управления информации по рекомендациям экспертной группой Конференции ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД), с другой стороны, показывает, что Кодекс и нормативные акты ориентируют российские компании на раскрытие информации о большем числе аспектов практики корпоративного управления, по сравнению с рекомендациями ЮНКТАД. Российские компании с наилучшими показателями раскрытия информации представляют сведения по более широкому кругу аспектов своей практики корпоративного управления, чем ведущие зарубежные компании по аналогичным информационным каналам (годовые отчеты, квартальные отчеты, proxy statements, notice of meetings, корпоративные Интернет-сайты). Однако глубина этой информации очень невелика. Анализ информации о своей практике корпоративного управления, раскрываемой группой ведущих зарубежных компаний, показывает, что основная ее масса (около 75%) посвящена деятельности совета директоров. Глубина этой информации намного выше, по сравнению с информацией по аналогичным аспектам корпоративного управления, представляемой российскими компаниями. Данное обстоятельство должно, по нашему мнению, стать предметом обсуждения для российских регулирующих органов и компаний.

Исследование выявило, что ряд аспектов практики корпоративного управления, рекомендации в отношении которых содержатся в Кодексе корпоративного поведения, многочисленных сводах зарубежной «передовой практики», заявлениях организаций, выступающих от имени инвесторов, активно продвигаются консультантами и рейтинговыми агентствами, не находят отражения в отчетности ни ведущих российских, ни ведущих зарубежных компаний. Выявленная очень высокая концентрация раскрываемой зарубежными компаниями информации о практике деятельности советов директоров, очевидный крен в сторону раскрытия именно этой информации в рекомендациях экспертной группы ЮНКТАД, а также в новых правилах листинга Нью-Йоркской фондовой биржи и методике оценки практики корпоративного управления, используемой рядом

зарубежных экспертных центров<sup>4</sup>, побуждают поставить вопрос о составе той информации о корпоративном управлении, которая представляет действительный интерес для инвесторов, и должна раскрываться российскими компаниями.

Исследование выявило, что даже компании, реально улучшающие свою практику корпоративного управления, уделяют явное недостаточное внимание раскрытию информации об этой практике. Были зафиксированы случаи, когда компании, имеющие рекомендуемые Кодексом корпоративного поведения и «передовой практикой» компоненты процесса корпоративного управления (комитеты в составе совета директоров, руководство комитетами со стороны независимых директоров, наличие пакета внутренних документов, регулирующих важнейшие аспекты практики своего корпоративного управления), не раскрывают эту информацию ни в своей отчетности, ни на корпоративных Интернет-сайтах. Совершенно очевидна недооценка важности раскрытия именно этой информации (по сравнению, например, с производственной, финансовой). По-видимому, даже в этих компаниях очень сильно мнение, что практика корпоративного управления является слишком деликатным, внутренним вопросом, чтобы выносить ее на публичное обозрение.

Уровень соблюдения требований к составу информации, раскрываемой в годовом отчете, установленный постановлением ФКЦБ России, составляет чуть более 50%.

Разделы годовых отчетов и корпоративных Интернет-сайтов российских компаний, посвященные практике корпоративного управления, не имеют четкой структуры и единого содержательного ядра. Информация, размещаемая в этих разделах различными компаниями, очень сильно отличается как по содержанию, так и по объему. Отсутствует единый информационный минимум, который можно получить из годовых отчетов и с Интернет-сайтов всех исследованных компаний.

Нередки случаи, когда информация, раскрываемая компаниями на английском языке, значительно больше по объему и более детальная, чем информация, раскрываемая на русском языке. Прежде всего, это характерно для компаний, акции которых торгуются за рубежом и которые планируют пройти листинг на зарубежных биржах. На наш взгляд, эта проблема заслуживает обсуждения, так как означает дискриминацию российских инвесторов.

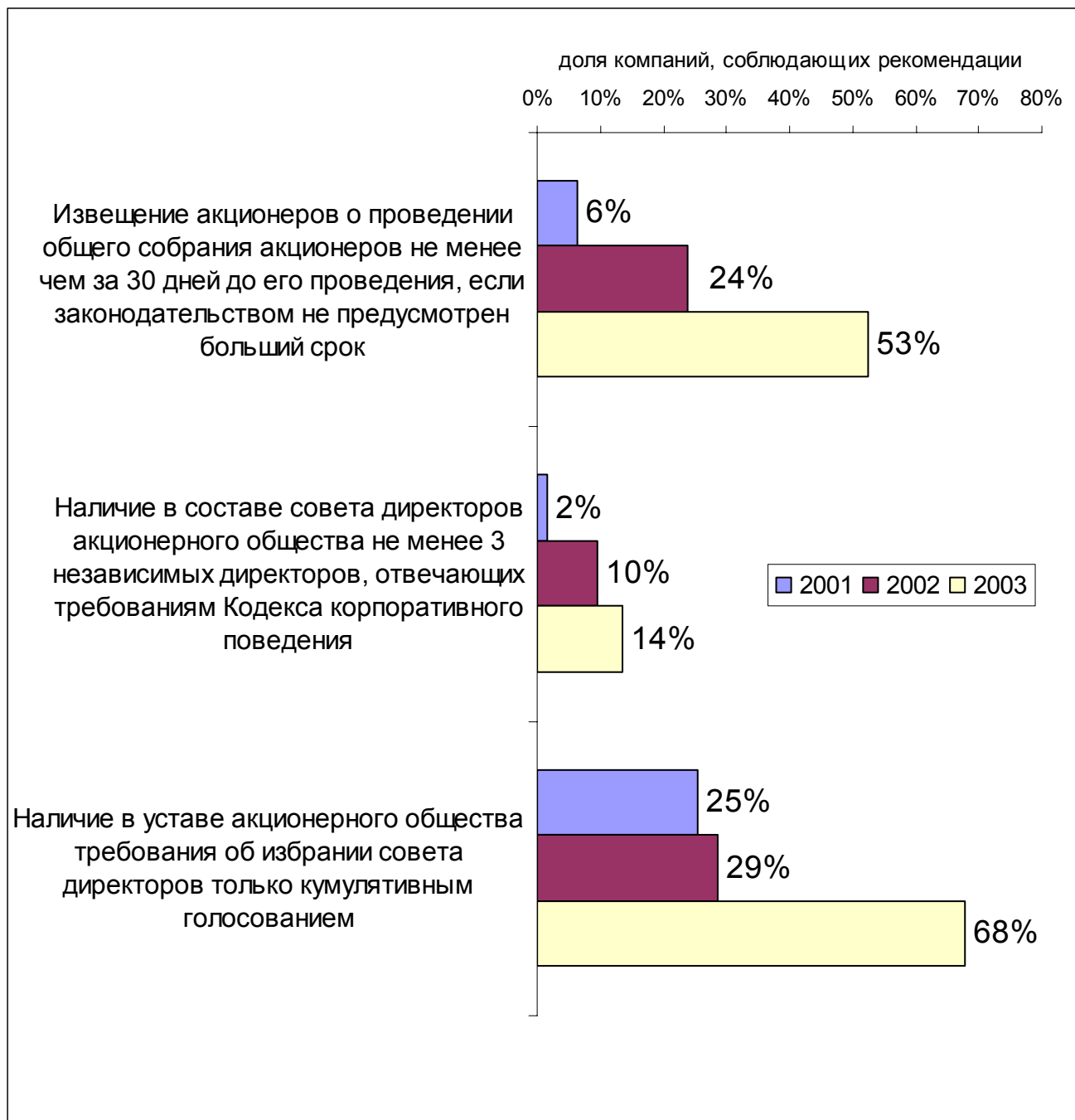
---

<sup>4</sup> См., например, Leading Corporate Governance Indicators. Davies Global Advisors. 2002..

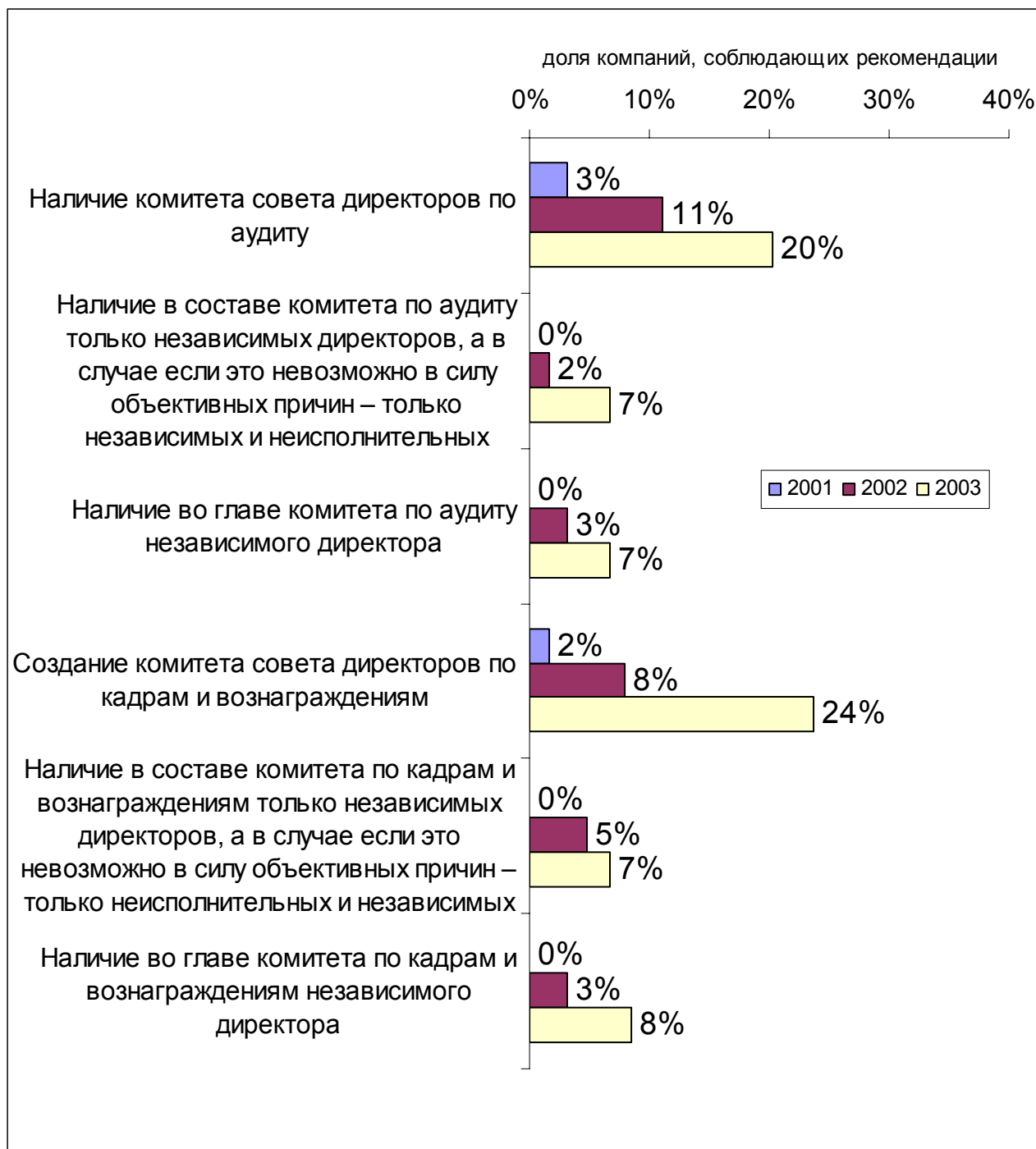
Биржи не стали пока эффективной частью системы мониторинга и контроля практики корпоративного управления в компаниях и ее соответствия рекомендациям Кодекса. В процессе проведения исследования не было выявлено зависимости между объемом раскрываемой акционерными обществами информации о практике корпоративного управления, степенью соблюдения рекомендаций Кодекса, с одной стороны, и категорией котировального листа, в котором находятся ценные бумаги соответствующего акционерного общества, а также компаниями, ценные бумаги которых торгуются на биржах без прохождения листинга (внебиржевые ценные бумаги). Значительное большинство компаний, включая те из них, акции которых включены в биржевые котировальные листы высокого уровня (A1, A2), не предоставляют свои годовые отчеты биржам ни перед проведением общих собраний акционеров, ни после них.

Такая ситуация в очень большой степени связана с тем, что российские компании пока не видят существенных преимуществ нахождения в листинге A1 и A2, поэтому повышенные требования к этим компаниям с точки зрения соблюдения Кодекса со стороны бирж вызывают у них негативную реакцию. Парадокс заключается в том, что для крупнейших российских компаний и части средних компаний, которые больше всего продвинулись по пути улучшения корпоративного управления, российский фондовый рынок не представляет большого интереса с точки зрения привлечения инвестиций через продажу своих акций – их усилия направлены на выход на зарубежных инвесторов через ведущие западные биржи. Присутствие в листингах российских бирж является для них, прежде всего, компонентом общей репутации и следствием необходимости соблюдать регулятивные требования. Поэтому, российские биржи, в отличие от ведущих западных бирж, по отношению к крупнейшим компаниям находятся в позиции слабости и предпринимают шаги по ужесточению правил листинга с очень большой оглядкой. Нормативная база мониторинга и контроля со стороны бирж практики корпоративного управления в компаниях, входящих в листинги A1 и A2, пока находится в стадии становления и о какой-то практике ее применения можно будет говорить лишь по завершении ее формирования.

## Соблюдение рекомендаций Кодекса корпоративного поведения

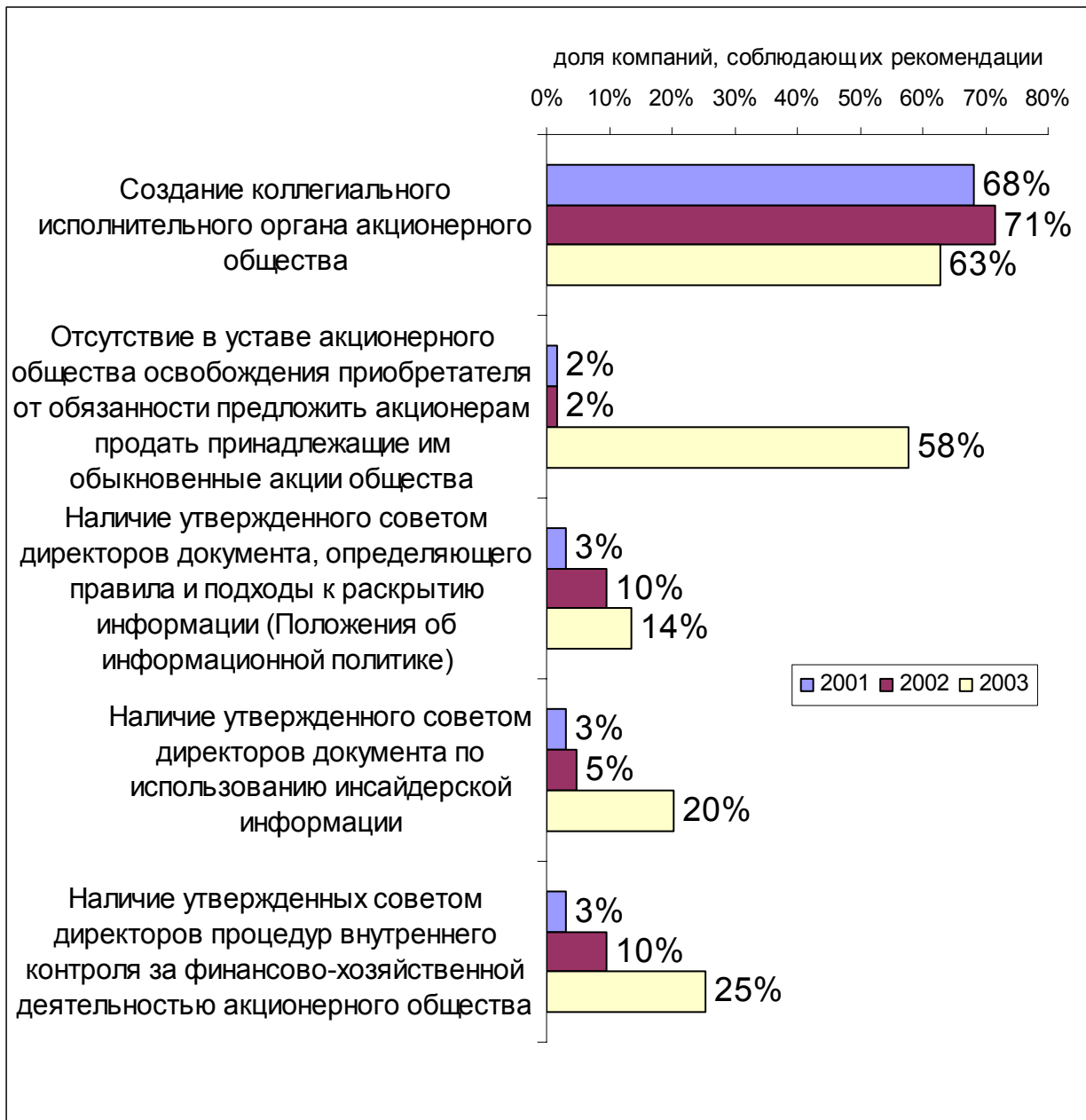


## Соблюдение рекомендаций Кодекса корпоративного поведения





## Соблюдение рекомендаций Кодекса корпоративного поведения



## **2. ИССЛЕДОВАНИЕ ПРАКТИКИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ РОССИЙСКИХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ, ПРОВЕДЕННОЕ КОНСОРЦИУМОМ РОССИЙСКОГО ИНСТИТУТА ДИРЕКТОРОВ И РЕЙТИНГОВОГО АГЕНТСТВА «ЭКСПЕРТ РА».**

Совместное исследование консорциума Российского института директоров и рейтингового агентства «Эксперт РА» проводилось в январе-феврале 2004 года по результатам деятельности акционерных обществ в 2003 году.

Для исследования были выбраны 59 ведущих российских эмитентов, ценные бумаги большинства из которых (за исключением одной компании – ОАО «МегаФон») на момент начала исследования были включены в котировальные листы А1, А2 и Б ведущих российских бирж РТС и ММВБ.

При проведении исследования эксперты консорциума ориентировались на ежеквартальные отчёты эмитента (за квартал предшествующий 45 дням на момент начала исследования, т.е., за третий квартал 2003 года), подготовленные в соответствии с постановлением ФКЦБ<sup>5</sup> от 2 июля 2003 года, последние годовые отчёты (годовые отчёты по итогам 2002 года), корпоративные Интернет-сайты, ленты новостей аккредитованных ФКЦБ информационных агентств, а также иные публично доступные информационные источники (пресс-релизы и т.п.).

В качестве матрицы анализа были выбраны 90 показателей, наиболее полно, по мнению экспертов консорциума, отражающих практику корпоративного поведения, и включающие как основные требования действующего законодательства, Кодекса корпоративного поведения, так и ряд основных положений «передовой практики», корпоративного управления, активно продвигаемых зарубежными инвесторами и представляющими их интересы организациями, международными финансовыми институтами. Эти показатели были разделены на четыре группы, каждая из которых характеризует отдельную часть системы корпоративного поведения: права акционеров, состав и деятельность органов управления и контроля, уровень раскрытия информации и деятельность общества по учёту интересов иных заинтересованных сторон и корпоративная социальная ответственность.

---

<sup>5</sup> Постановление Федеральной Комиссии по рынку ценных бумаг от 2 июля 2003 г. N 03-32/пс "О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг".

## **2.1. Практика российских акционерных обществ в области соблюдения прав акционеров.**

При анализе группы показателей «Права акционеров» эксперты исследовали уровень соблюдения таких прав акционеров, как право голоса, право распоряжения акциями, право получения дохода, право на участие в управлении, право на получение качественной информации о деятельности общества.

Проведённый анализ позволил сделать следующие выводы:

В среднем ведущие российские эмитенты соблюдают 36% (в сравнении с 90 базовыми) основных показателей, характеризующих практику корпоративного управления в области соблюдения прав акционеров. В среднем, ведущие российские эмитенты не соблюдают 28% основных показателей, характеризующих практику корпоративного управления в области прав акционеров, а 10% соблюдают частично.

Наибольшего прогресса ведущие российские эмитенты достигли в следующих областях:

- 68% обследованных компаний передали функции учёта прав своих акционеров независимым регистраторам;
- 32% компаний информировали своих акционеров о проведении общего собрания акционеров в срок за 20 дней, как того требует действующее законодательство, а 52% компаний сообщали о проведении годового собрания акционеров более чем за 30 дней, что, в частности, рекомендуется Кодексом корпоративного поведения;
- 78% обследованных компаний проводили собрания в наиболее доступном для акционеров месте, как правило, по местонахождению головного офиса компаний;
- в 63% обследованных компаний во внутренних документах не было обнаружено ограничений на голосование для миноритарных или иностранных акционеров, при этом по остальным 38% компаний эксперты не смогли получить необходимую информацию;
- в 92 % обследованных компаний не было обнаружено наличия у государственных органов права «золотой акции», и лишь в 3% акционерных обществах такое право предусмотрено, что указывает на очень

ограниченные возможности государства оказывать прямое влияние на управление этих компаний;

- в 68% обследованных компаниях совет директоров избирается кумулятивным голосованием, что предоставляет акционерам более широкие возможности для участия в управлении обществом;
- 68% обследованных компаний пользуются услугами аудиторов, имеющими высокий статус: это либо представители «большой четвёрки» либо аудиторские компании, входящие в топ 10 рейтинга аудиторских компаний рейтингового агентства «Эксперт РА».

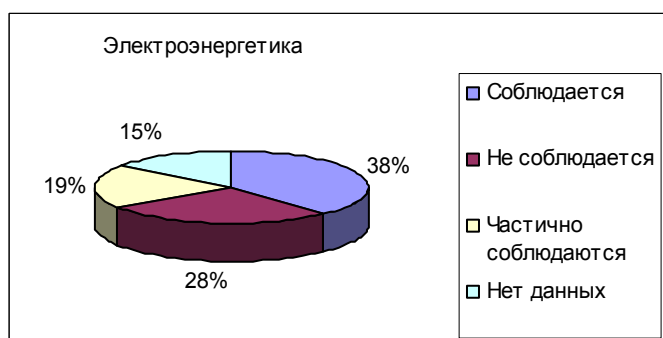
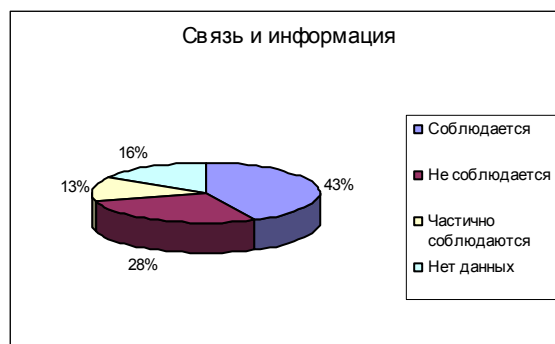
К числу существенных недостатков практики корпоративного управления обследованных компаний следует отнести следующие:

- 37% обследованных компаний используют неудобные для акционеров способы предоставления информации для подготовки к годовому собранию акционеров (исключительно в головных офисах); лишь 14% компаний используют, корпоративные Интернет-сайты для этих целей, несмотря на то, что это самый удобный способ, как для акционеров, так и для компаний, значительно снижающих транзакционные издержки её предоставления;
- 71% обследованных компаний не имеют документально закреплённых принципов дивидендной политики (в виде отдельного документа, например, Положения о дивидендной политике);
- во внутренних документах 34% обследованных компаний не содержится описания условий, при которых не выплачиваются дивиденды, а также минимальной доли чистой прибыли направляемой на выплату дивидендов;
- 41% акционерных обществ в отчётном году не объявляли дивидендов по обыкновенным акциям общества, 17% акционерных обществ объявили о выплате дивидендов, но не выполнили взятых на себя обязательств в полном объёме (дивиденды были выплачены не всем акционерам);
- 61% обследованных компаний не решаются расширить полномочия совета директоров в области регулирования крупных сделок и выносят на утверждение совета директоров лишь сделки на сумму 25% и более балансовой стоимости активов;
- во внутренних документах 56% обследованных компаний отсутствует срок, в течение которого определяется цена выкупа акций у миноритариев или

коэффициент обмена акций в случае слияния, поглощения или реструктуризации компании, что свидетельствует о слабом развитии в обществе процедур регулирования существенных корпоративных действий; во внутренних документах 7% обследованных компаний содержится условие, освобождающее потенциального покупателя более 30% голосующих акций общества от обязанности выкупить у акционеров принадлежащие им акции по рыночной цене;

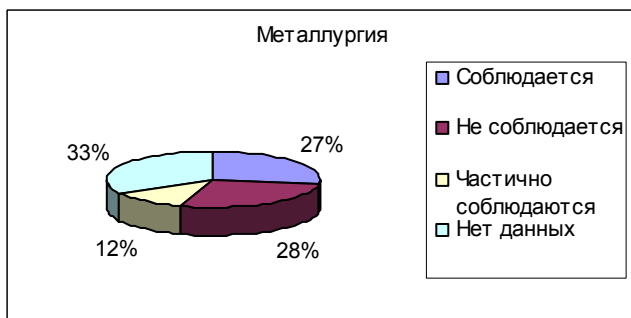
- в 41% обследованных компаний до сих пор не существует кодексов корпоративного поведения или аналогичных документов, поясняющих принципы такого поведения в акционерном обществе; правда, 14% обследованных компаний инициировали процедуру его разработки и планируют в ближайшее время его принять;
- в 36% обследованных компаниях не существует процедур, регулирующих использование инсайдерской информации, что говорит о недостаточном фокусировании внимания на возможных последствиях использования конфиденциальной информации.

Данные по отраслям, имеющим наибольшее представительство в группе изученных компаний, показал, что лидером по следованию наилучшей практике корпоративного управления является сектор связи и информации. Компании, входящие в эту отрасль, в среднем соблюдают 43% показателя (при среднем уровне по результатам исследования в целом, равном 35%), 19% показателей соблюдаются частично, и 26% показателей не соблюдаются компаниями (в среднем по результатам исследования не соблюдается 28% показателей), представляющими данную отрасль.



В электроэнергетике в среднем соблюдается 38% показателей, 26% показателей соблюдаются частично и 25% от общего числа показателей не соблюдаются.

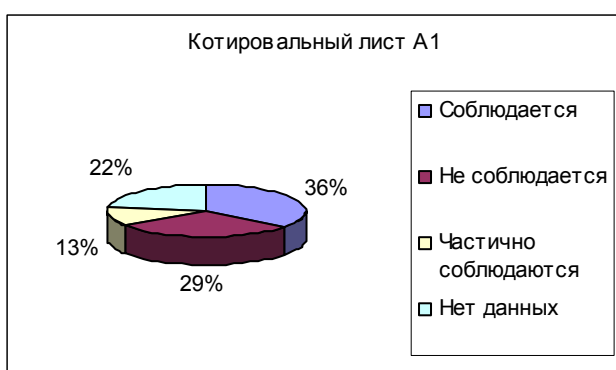
В топливно-энергетическом комплексе соблюдается 32% показателей, 17% показателей соблюдаются частично и 31% показателей не соблюдается.



В металлургии в среднем соблюдается 27% показателей, 16% показателей соблюдаются частично и 27% от общего числа показателей не соблюдаются.

Права акционеров				
	Соблюдают	Не соблюдают	Частично соблюдают	Нет информации
	(среднее число показателей, %)			
Все отрасли	36%	10%	28%	25%
Связь и информация	43%	15%	28%	14%
Металлургия	27%	13%	28%	32%
Топливо-энергетический комплекс	32%	13%	32%	23%
Электроэнергетика	38%	20%	28%	14%

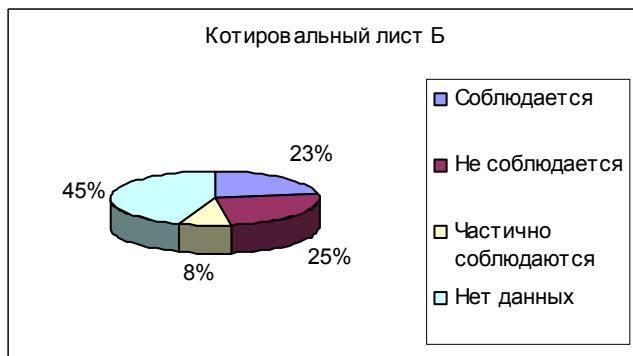
Сравнительный анализ соблюдения прав акционеров компаниями, ценные бумаги (акции и облигации) которых включены в биржевые котировальные листы



различного уровня (А1, А2 и Б) ММВБ и РТС продемонстрировал отсутствие существенной взаимосвязи между категорией котировального листа и уровнем соблюдения основных прав акционеров. Соответствующие показатели колеблются вокруг среднего

уровня по всей группе компаний. Причём показатель соблюдения прав акционеров

компаниями, ценные бумаги которых включены в котировальный лист А2 даже несколько выше, чем компаниями, ценные бумаги которых включены в котировальный лист А1.



Единственная выявленная положительная взаимосвязь заключается в следующем: чем выше котировальный лист, тем

легче получить информацию о практике корпоративного управления. Как видим, качество корпоративного управления и уровень защиты прав акционеров пока не являются ключевыми факторами при принятии решения о включении ценной бумаги в котировальный лист того или иного уровня.

Права акционеров				
	Соблюдают	Не соблюдают	Частично соблюдают	Нет информации
	(среднее число показателей)			
Все котировальные листы	36%	10%	28%	25%
Котировальный лист А1	36%	13%	29%	22%
Котировальный лист А2	38%	12%	26%	24%
Котировальный лист Б	23%	8%	25%	45%

Между тем смысл отнесения ценных бумаг к различным уровням котировальных листов заключается в том, чтобы соотнести эти ценные бумаги с различными уровнями качества управления, в том числе и корпоративного, между компаниями, и, следовательно – различными уровнями риска для инвесторов. Как показывает исследование, в отношении уровня корпоративного управления различия в уровнях котировальных листов такую задачу не решают, по крайней мере, в настоящее время.

<b>Приложение 1. Сводная таблица по группе показателей «Права акционеров»</b>	
<b>Наличие ограничений на приобретение и продажу акций Общества</b>	
Не выявлено наличия ограничений	90%
во внутренних документах компании закреплены подобные ограничения	3%
<b>Были ли зафиксированы нарушения прав акционеров при проведении дополнительных эмиссий акций?</b>	
Нарушений не выявлено	61%
Были обнаружены нарушения	2%
<b>Независимость от Общества регистратора, осуществляющего деятельность по ведению реестра владельцев акций Общества</b>	
Соблюдается	68%
Соблюдается частично	12%
Не соблюдается	17%
<b>Концентрация прав собственности в компании</b>	
одному акционеру или группе аффилированных лиц принадлежит более 75% голосующих акций компании	31%
крупнейший акционер или группа аффилированных лиц владеет пакетом менее 75% акций голосующих акций компании.	66%
<b>Своевременность оповещения акционеров о проведении общего собрания</b>	
За 30 и более дней до проведения собрания	53%
Не позднее, чем за 20 дней до назначенной даты (если законодательством не предусмотрен больший срок)	32%
Менее чем за 20 дней	5%
<b>Способ доставки информации предоставляемой акционерам для подготовки к участию в общем собрании акционеров</b>	
Вся информация, предусмотренная действующим законодательством, размещается на Интернет-сайте	14%
Информация предоставляется в офисе Общества, в офисах филиалов общества или его представительствах, а также в офисе регистратора общества	32%
Информация предоставляется в офисе Общества	5%
<b>Удобство места и времени проведения общего собрания акционеров</b>	
Собрание проводится в районном центре, столице субъекта РФ, столице России не ранее 9 часов и не позднее 22 часов по местному времени	12%
Собрание проводится по месту нахождения головного офиса Общества не ранее 9 часов и не позднее 22 часов по местному времени	78%
Собрание проводится в ином месте (не перечисленном в предыдущих пунктах, напр. в территориальной единице, доступ в которую ограничен законом), либо время проведения собрания выбрано ранее 9 часов и позднее 22 часов по местному времени	0%
<b>Акционерам в составе пакета документов подготовки к собранию акционеров предоставляется форма доверенности по установленной Обществом форме и бюллетень для голосования</b>	
Предоставляется бюллетень	41%
Предоставляется доверенность для голосования	2%
Не предоставляется ни бюллетень, ни доверенность	53%
<b>Наличие ограничений на голосование для миноритарных и иностранных акционеров</b>	
Существует	0%
не существует	63%
<b>Наличие права «золотой акции» при проведении собрания акционеров</b>	
Существует	3%
не существует	92%
<b>Наличие в уставе требования избрания совета директоров только кумулятивным голосованием</b>	
Существует	68%
Не существует	5%
<b>Наличие у акционера, обладающего более 2% акций общества возможности реализации следующих прав:</b>	
существует право созыва внеочередного собрания акционеров	0%



не существует права созыва внеочередного собрания акционеров	56%
существует право предлагать вопросы для внесения в повестку дня собрания	39%
не существует право предлагать вопросы для внесения в повестку дня собрания	47%
существует право выдвигать кандидатов в члены органов управления	37%
не существует право выдвигать кандидатов в члены органов управления	49%
существует право требовать проведения внеочередного заседания совета директоров по вопросам, определенным в уставе общества	3%
не существует права требовать проведения внеочередного заседания совета директоров по вопросам, определенным в уставе общества	44%
Наличие у акционера, обладающего более 2% акций общества, при предоставлении выписки со счета депо (если его права на акции учитываются на счете депо) всех вышеперечисленных прав	
Существует	3%
не существует	41%
Наличие утвержденной дивидендной политики Общества	
в Обществе существует положение о дивидендной политике	15%
отсутствие положения о дивидендной политике	71%
Выплаты дивидендов по обыкновенным акциям в полном размере	
Объявлены и выплачены в полном размере	32%
Не объявлялись	41%
Объявлены, но не выплачены или выплачены не в полном размере	17%
Выплаты дивидендов по привилегированным акциям в полном размере	
Объявлены и выплачены в полном размере	22%
Не объявлялись, выплачены не в полном размере	14%
Привилегированные акции не выпускались	63%
Выплата дивидендов чаще 1 раза в год	
Выплачиваются чаще 1 раза в год	12%
Выплачиваются 1 раз в год	64%
Выплата дивидендов в срок 60 дней и менее со дня принятия решения о выплате	
Соблюдается	19%
не соблюдается	31%
Во внутренних документах, отражающих дивидендную политику, содержится определение минимальной доли чистой прибыли акционерного общества, направляемой на выплату дивидендов	
Отсутствует	37%
Присутствует	31%
Во внутренних документах, отражающих дивидендную политику, содержатся условия, при которых не выплачиваются или не полностью выплачиваются дивиденды по привилегированным акциям	
Отсутствует	42%
Присутствует	14%
Количество объявленных акций	
у Общества нет объявленных акций	37%
у Общества есть объявленные акции, при этом отношение количества объявленных акций к числу акций в обращении 25% и менее	31%
отношение количества объявленных акций к числу акций в обращении более 25%	31%
Оценка критериев сделок, относимых к крупным (утверждаются советом директоров), в соответствии с внутренними документами компании	
к крупным сделкам относятся сделки на сумму 25 и более % балансовой стоимости активов	61%
процедура подготовки и принятия решений по крупным сделкам распространяется на сделки от 10 до 25% балансовой стоимости активов	10%
процедура подготовки и принятия решений по крупным сделкам распространяется на менее 10% балансовой стоимости активов Общества, а также и на иные сделки, если они имеют существенное значение для Общества	17%
Отсутствие в Уставе акционерного общества освобождения приобретателя более 30% акций общества от обязанности предложить акционерам продать принадлежащие им обыкновенные акции общества (эмиссионные ценные бумаги, конвертируемые в обыкновенные акции) при поглощении	
Соблюдается	58%

Не соблюдается	7%
Наличие во внутренних документах общества указания срока, в течение которого определяется цена выкупа акций у миноритариев или коэффициент обмена акций в случае слияния, поглощения или реструктуризации компании	
во внутренних документах такой срок определен	5%
такой срок отсутствует	56%
Качество внешнего аудитора компании	
к ежегодному аудиту эмитента в течение последнего года привлекалась одна из международных компаний «большой четверки» или одна из первых 10 российских компаний, входящих в рейтинг аудиторских компаний «Эксперт РА»	68%
аудит отчетности осуществлялся компанией, представленной в рейтинге «Эксперт РА»	12%
если аудит осуществляет не известная на рынке компания или аффилированная с Обществом компания	19%
Осуществление внешним аудитором неаудиторских услуг для общества	
внешний аудитор не предоставляет обществу неаудиторских услуг	27%
внешний аудитор предоставляет неаудиторские услуги обществу на сумму, не более 50% от суммы вознаграждения, получаемого за проведение аудита	34%
внешний аудитор предоставляет неаудиторские услуги обществу на сумму, более 50% от суммы вознаграждения, получаемого за проведение аудита	0%
Процедура назначения внешнего аудитора	
Общество проводит тендер при назначении внешнего аудитора;	27%
тендер при назначении внешнего аудитора не проводится.	61%
Наличие требования о независимости оценщика, привлекаемого компанией	
Соблюдается	17%
Соблюдается частично	34%
Не соблюдается	15%
Наличие документа об инсайдерской информации	
советом директоров общества утвержден отдельный документ об инсайдерской информации, либо в Положении об информационной политике существует раздел, посвященный информации, составляющей коммерческую или служебную тайну	20%
если ряд положений относительно использования инсайдерской информации упоминается во внутренних документах компании.	31%
если использование инсайдерской информации не регламентировано	36%
Наличие в Обществе Кодекса корпоративного поведения	
Кодекс корпоративного поведения принят обществом.	31%
Кодекс корпоративного поведения находится в стадии разработки	14%
отсутствие Кодекса корпоративного поведения.	41%

## **2.2. Оценка деятельности органов управления и контроля в российских акционерных обществах.**

Одним из разделов исследования является анализ деятельности органов управления и контроля компаний. Особое внимание при этом уделялось изучению состава и организации работы совета директоров как одному из ключевых элементов системы корпоративного управления в компании.

### **Совет директоров**

Как показывает исследование, состав советов директоров в целом далек от тех требований, которые выдвигают портфельные инвесторы, а частично – и действующее законодательство.

Лишь в 8 из 59 компаний (14%) в составах советов директоров есть 3 и более независимых директора, призванных обеспечивать объективность и непредвзятость принимаемых советом решений. В 29 из 59 компаний (49%) в состав совета директоров входят один или два независимых директора и/или представители миноритарных акционеров. В 13 из 59 компаний (22%) четверть или более членов совета директоров составляют исполнительные директора (члены исполнительных органов управления, руководители функциональных направлений, сотрудники компании), что отчасти противоречит требованиям законодательства.

Заседания совета директоров проводятся довольно регулярно: в 34 из 59 компаний (58%) заседания совета проходят реже, чем один раз в шесть недель, но чаще, чем один раз в квартал. В 10 из 59 (17%) случаях совет директоров собирается раз в шесть недель или даже чаще.

Развивается процесс создания в составе советов директоров специальных комитетов для предварительного рассмотрения наиболее важных вопросов, отнесенных к компетенции совета. В период проведения исследования в 14 из 59 компаниях (24%) уже существовали комитеты по вознаграждениям и назначениям, что призвано способствовать привлечению к управлению компанией квалифицированных специалистов и созданию необходимых стимулов для их успешной работы. Однако говорить о высоком качестве работы комитета совета директоров по вознаграждениям и назначениям в этих компаниях пока не приходится. Только в 4 из 14 компаний, в которых есть подобный комитет, он состоит из независимых и/или неисполнительных директоров (в 2 компаниях

комитет полностью состоит из независимых директоров, и еще в 2 компаниях – только из независимых и неисполнительных директоров). Выработка политики компании в области вознаграждения, закрепляющей принципы и критерии определения размера вознаграждения членов совета директоров, исполнительных органов, руководителей основных структурных подразделений, отнесена к функциям комитета по вознаграждениям и назначениям только в 8 из 14 компаний, где есть такой комитет. В целом информация о работе созданных комитетов по вознаграждениям и назначениям, как правило, ограничена только данными о составе комитета и выполняемых им функциях. Практически нет информации о количестве заседаний, проведенных комитетом, а также о заключениях, представленных им для рассмотрения совету директоров.

Вознаграждение членам совета директоров за выполняемые ими обязанности выплачивается в 45 из 59 компаний (76%), при этом только в 13 из этих компаний вознаграждение дифференцируется в зависимости от того, является ли член совета директоров руководителем или членом комитета совета, или председателем совета директоров.

### **Исполнительные органы управления**

Лишь в 37 из 59 (63%) исследуемых компаний создан коллегиальный исполнительный орган управления, деятельность которого в 24 компаниях (41% от общего числа компаний) регулируется отдельным внутренним документом – Положением о Правлении.

Лишь в 33 из 59 компаний (56%) выявлена (декларируется компанией) зависимость вознаграждения, выплачиваемого членам исполнительных органов общества, от результатов деятельности компании. Детально закреплена такая зависимость в отдельном внутреннем документе лишь в 11 компаниях (19%).

### **Система контроля за финансово-хозяйственной деятельностью**

Только в 15 из 59 компаний (26%) выявлено наличие утвержденных советом директоров процедур внутреннего контроля, на основе которых выстраивается система контроля за финансово-хозяйственной деятельностью. В 22 из 59 компаний (37%) процедур внутреннего контроля, утвержденных советом директоров, нет. В 22 из 59 компаний (37%) отсутствует информация о наличии или отсутствии таких процедур.

Несмотря на то, что члены ревизионной комиссии не могут одновременно занимать какие-либо должности в органах управления компании, в 2 из 59 компаний (3%) выявлено нарушение этого требования. В 20 из 59 компаний (34%) члены ревизионных комиссий не являются сотрудниками компании, что, по нашему мнению, создает более существенные возможности для объективности и непредвзятости деятельности этого органа контроля.

Помимо ревизионной комиссии в системах контроля за финансово-хозяйственной деятельностью 11 из 59 компаний (19%) созданы службы внутреннего контроля, осуществляющие текущий контроль соответствия проводимых операций финансово-хозяйственному плану Общества.

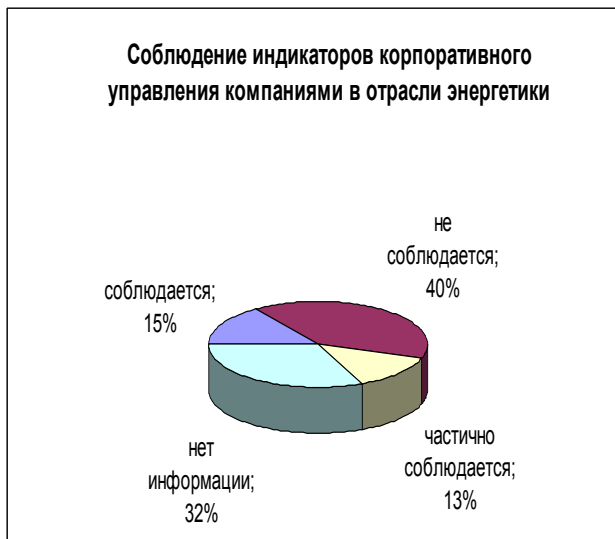
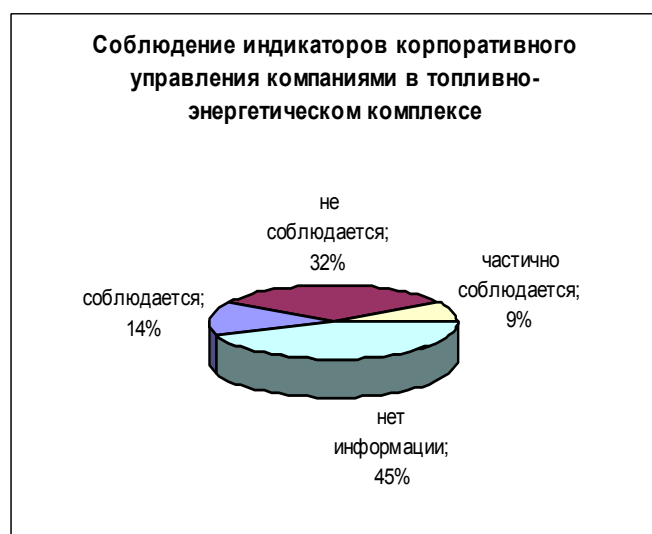
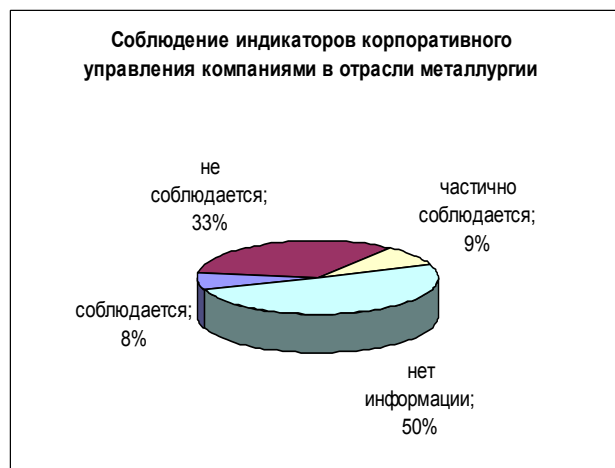
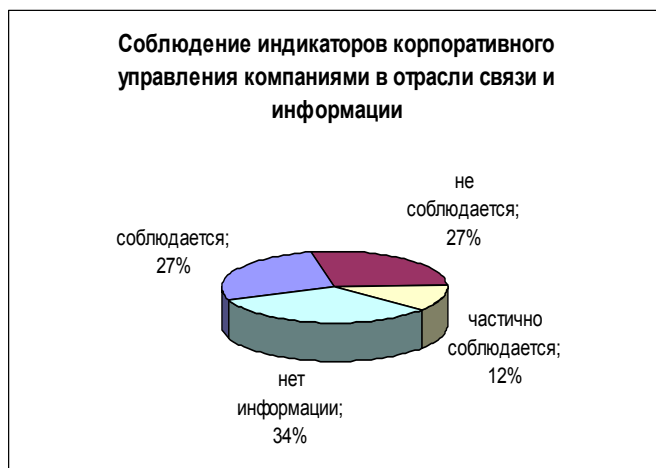
В соответствии с рекомендациями Кодекса корпоративного поведения одним из элементов системы контроля за финансово-хозяйственной деятельностью компании является комитет совета директоров по аудиту. Такой комитет создан в советах директоров только 12 из 59 компаний (20%), но лишь 6 из этих 12 компаний раскрывают информацию о составе своего комитета по аудиту. В соответствии с раскрываемой информацией, только в 2 компаниях комитет по аудиту состоит исключительно из независимых директоров, еще в 2 компаниях в состав этого комитета включены только независимые и неисполнительные директора, в то время как в 2 компаниях в комитеты входят и исполнительные директора.

В среднем, ведущие российские эмитенты соблюдают 15% основных показателей (индикаторов) практики корпоративного управления в области организации и деятельности органов управления и контроля. Не соблюдается 30% этих показателей (индикаторов). Частично соблюдается 9% из этого набора показателей.

По отраслям экономики, к которым относятся вошедшие в исследование компании, ситуация выглядит следующим образом:

	<b>Соблюдают</b>	<b>Не соблюдают</b>	<b>Частично соблюдают</b>	<b>Нет информации</b>
	(среднее число показателей)			
Все отрасли	<b>15%</b>	<b>31%</b>	<b>9%</b>	<b>46%</b>
Связь и информация	<b>27%</b>	<b>27%</b>	<b>12%</b>	<b>34%</b>
Металлургия	<b>8%</b>	<b>33%</b>	<b>9%</b>	<b>50%</b>
Топливо-энергетический комплекс	<b>14%</b>	<b>32%</b>	<b>9%</b>	<b>45%</b>
Электроэнергетика	<b>15%</b>	<b>40%</b>	<b>13%</b>	<b>32%</b>

Таким образом, среди компаний отрасли связи и информации, в среднем, число компаний, соблюдающих положения хорошей практики корпоративного управления в области организации и деятельности органов управления и контроля, больше в два раза, чем в среднем по всем отраслям. Среди компаний металлургической отрасли, наоборот, в два раза меньше компаний, соблюдающих показатели (индикаторы) корпоративного управления в названной области, чем в среднем по всем отраслям. По всем отраслям, за исключением электроэнергетики, в среднем, ситуация по несоблюдению показателей хорошего корпоративного управления в области организации и деятельности органов управления и контроля одинакова – в 27-32% компаний в каждой отрасли. В отрасли электроэнергетики, в среднем, 40% компаний не соблюдает названные показатели.

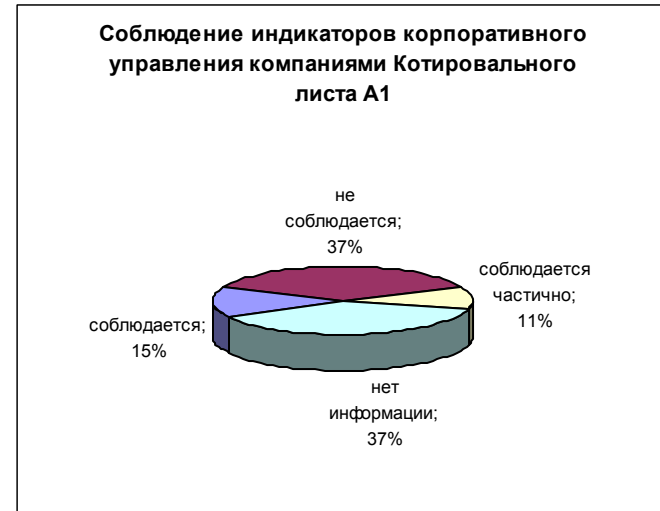


По категориям котировальных листов, в которые включены вошедшие в исследование компании, ситуация выглядит следующим образом:

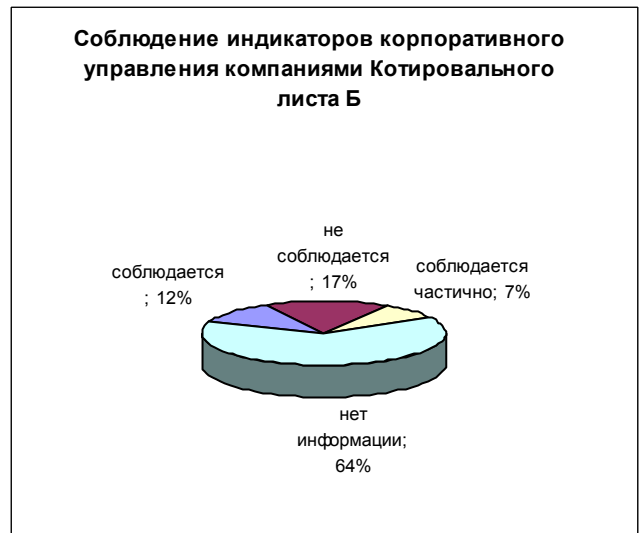
	в среднем			
	Соблюдают	Не соблюдают	Соблюдают частично	Нет информации
	(среднее число показателей)			
Все котировальные листы	15%	30%	9%	46%
Котировальный лист А1	15%	37%	11%	37%
Котировальный лист А2	16%	24%	9%	51%
Котировальный лист Б	12%	17%	7%	64%

Из приведенных данных видно отсутствие очевидной зависимости между соблюдением компаниями показателей хорошего корпоративного управления в области организации и

деятельности органов управления и контроля и категорией котировального листа, в который включены ценные бумаги этой компании. Однако выявлена позитивная корреляция между категорией котировального листа и уровнем раскрытия информации соответствующей компанией: чем



выше категория котировального листа, тем лучше раскрывается информация. Доля компаний, ценные бумаги которых включены в котировальный лист А1, не раскрывающих информацию, составляет 37%, в то время, как эта же доля компаний, ценные бумаги которых включены в котировальные листы А2 и Б, составляет 51% и 64%, соответственно.





<b>Приложение 2. Сводная таблица по группе показателей «Состав и деятельность органов управления и контроля»</b>	
<b>Состав и деятельность совета директоров</b>	доля компаний
Наличие Положения о совете директоров – внутреннего документа Общества, утвержденного общим собранием акционеров и определяющего порядок деятельности совета директоров	
в Обществе существует Положение о совете директоров	61%
в Обществе не существует Положение о совете директоров	29%
<b>Состав совета директоров</b>	
в состав совета директоров входят один или два независимых директора и/или представители миноритарных акционеров	49%
одну четверть состава совета директоров и более составляют члены коллегиального исполнительного органа и в составе совета директоров нет представителей миноритарных акционеров и нет независимых директоров	22%
составе совета директоров есть 3 и более независимых директора	14%
<b>Периодичность проведения заседаний совета директоров</b>	
заседания проходят реже, чем один раз в шесть недель, но чаще, чем один раз в квартал	58%
заседания совета директоров проходят реже, чем один раз в квартал	2%
заседания совета директоров проходят один раз в шесть недель и чаще.	17%
<b>Форма проведения заседаний совета директоров</b>	
50% и более заседаний совета директоров проводятся в очной форме, предполагающей совместное присутствие членов совета директоров в месте проведения заседания и дающей возможность обсуждения вопросов повестки дня	0%
в очной форме проходят от 25 % до 50 % заседаний совета директоров проводятся в очной форме, предполагающей совместное присутствие членов совета директоров в месте проведения заседания и дающей возможность обсуждения вопросов повестки дня	51%
менее 25% заседаний совета директоров проводятся в очной форме	3%
<b>Наличие внутреннего документа, предусматривающего порядок формирования и работы комитетов совета директоров.</b>	
такой документ отсутствует	56%
работа комитетов регламентируется Положением о совете директоров	3%
наличие такого документа	14%
<b>Комитет по вознаграждениям и назначениям</b>	
<b>В совете директоров создан комитет по вознаграждениям и назначениям</b>	
создан	24%
не создан	49%
<b>Состав комитета по вознаграждениям и назначениям</b>	
в составе комитета входят исполнительные директора	44%
в состав комитета входят независимые и неисполнительные директора	3%
комитет состоит только из независимых директоров	3%
<b>Глава комитета по вознаграждениям и назначениям</b>	
комитет возглавляет исполнительный директор	0%
комитет возглавляет неисполнительный директор	5%
комитет возглавляет независимый директор	8%
<b>Количество заседаний комитета по вознаграждениям и назначениям, проведенное в отчетном году</b>	
Менее 3 заседаний	44%
3 и более заседаний	3%
<b>Комитет по вознаграждениям и назначениям осуществляет следующие функции:</b>	
определение критериев подбора кандидатур генерального директора (управляющей организации, управляющего), членов правления, руководителей основных структурных подразделений Общества	
комитет осуществляет такую функцию	3%
комитет не осуществляет такую функцию	0%
определение условий договоров с генеральным директором (управляющей организацией, управляющим) и членами правления;	
комитет осуществляет такую функцию	3%
комитет не осуществляет такую функцию	2%

выработка политики Общества в области вознаграждения, закрепляющей принципы и критерии определения размера вознаграждения членов совета директоров, генерального директора (управляющей организации, управляющего), членов правления, руководителей основных структурных подразделений;	
комитет осуществляет такую функцию	14%
комитет не осуществляет такую функцию	2%
регулярная оценка деятельности генерального директора (управляющей организации, управляющего), членов правления	
комитет осуществляет такую функцию	7%
комитет не осуществляет такую функцию	25%
<b>Участие членов совета директоров в советах директоров иных обществ</b>	
в состав совета директоров включены лица, являющиеся членами советов директоров более 5 иных акционерных обществ	37%
в состав совета директоров включены лица, входящие в советы директоров 5 и менее иных обществ	51%
<b>Состоят ли члены совета директоров в Национальном Реестре корпоративных директоров?</b>	
ни один из членов совета директоров не состоит в Национальном Реестре	61%
один или два члена совета директоров состоит в Национально Реестре	24%
три и более члена совета директоров состоят в Национальном Реестре	2%
<b>Практика ознакомления членов совета директоров с бизнесом Общества при первом их включении в состав совета директоров, и повышения квалификации членов совета директоров</b>	
в Обществе не существует такой практики	47%
в Обществе существует практика ознакомления членов совета директоров с бизнесом Общества при первом их включении состав совета директоров	2%
в Обществе существует практика регулярного повышения квалификации членов совета директоров	0%
<b>Практика привлечения членами советов директоров внешних консультантов за счет средств акционерного общества</b>	
такой практики в Обществе не существует	44%
в Обществе существует практика привлечения внешних консультантов для оказания помощи членам советов директоров на нерегулярной основе, постоянного бюджета для этих целей нет	8%
в Обществе существует такая практика и постоянный бюджет для этих целей	2%
<b>Наличие в акционерном обществе вознаграждения членов совета директоров</b>	
членам совета директоров не выплачивается вознаграждение	17%
всем членам совета директоров выплачивается одинаковое вознаграждение	54%
членам совета директоров, являющимся руководителями или членами комитетов совета, и председателю совета директоров выплачивается дополнительное вознаграждение.	22%
<b>Взаимосвязь размера вознаграждения членов совета директоров и результатов работы акционерного общества.</b>	
размер вознаграждения членов совета директоров не зависит от результатов деятельности компании	25%
размер вознаграждения членов совета директоров зависит от результатов деятельности компании	37%
<b>Наличие в Обществе процедуры декларирования членами совета директоров своей аффилированности</b>	
такая процедура отсутствует	46%
такая процедура существует в компании	12%
<b>Состав и деятельность исполнительных органов Общества</b>	
<b>Наличие коллегиального исполнительного органа</b>	
руководство текущей деятельностью Общества осуществляется единоличным исполнительным органом	32%
руководство текущей деятельностью Общества осуществляется единоличным исполнительным органом и коллегиальным исполнительным органом	63%
<b>Наличие положения или иного внутреннего документа (помимо Устава), регламентирующего деятельность исполнительных органов</b>	
в Обществе существует положение или иной внутренний документ (помимо Устава), регламентирующий деятельность исполнительных органов	41%
в Обществе не существует положение или иной внутренний документ (помимо Устава), регламентирующий деятельность исполнительных органов	46%
<b>Наличие документально закрепленной процедуры декларирования членами исполнительных органов общества наличия конфликта интересов с Обществом и обязательного информирования общества о случаях возникновения подобного конфликта</b>	

такой документально закреплённой процедуры в Обществе не существует	56%
такая процедура закреплена Уставом общества	2%
такая процедура в Обществе существует и документально закреплена в отдельном документе	7%
<b>Наличие документально закреплённой зависимости вознаграждения членов исполнительных органов от результатов деятельности Общества</b>	
в обществе отсутствует документ, описывающий критерии определения вознаграждения членов исполнительных органов общества и взаимосвязь размера их вознаграждения и результатов деятельности общества; в обществе отсутствуют иные доказательства того, что вознаграждение членов исполнительных органов общества зависит от результатов деятельности общества	7%
в обществе существует практика определения вознаграждения членов исполнительных органов общества в зависимости от результатов деятельности общества, однако она детально не закреплена во внутренних документах	37%
в обществе существует практика определения размера вознаграждения членов исполнительных органов общества в зависимости от результатов деятельности общества, которая детально закреплена внутренним документом	19%
<b>Система контроля за финансово-хозяйственной деятельностью Общества</b>	
<b>Избрание членов ревизионной комиссии</b>	
члены ревизионной комиссии избираются кумулятивным голосованием	2%
члены ревизионной комиссии избираются некумулятивным голосованием	37%
<b>Независимость членов ревизионной комиссии Члены ревизионной комиссии не занимают должностей в органах управления компании.</b>	
члены ревизионной комиссии являются лицами, занимающими должности в органах управления общества	3%
члены ревизионной комиссии не являются лицами, занимающими должности в органах управления общества, но являются сотрудниками общества	58%
члены ревизионной комиссии не являются лицами, занимающими должности в органах управления общества и его сотрудниками	34%
<b>Наличие утвержденных советом директоров процедур внутреннего контроля за финансово-хозяйственной деятельностью акционерного общества.</b>	
не существует утверждённых советом директоров процедур внутреннего контроля	37%
в компании существуют процедуры внутреннего контроля, утверждённые советом директоров	25%
<b>Осуществление советом директоров не реже одного раза в год анализа и оценки действующей в Обществе системы внутреннего контроля</b>	
совет директоров осуществляет анализ и оценку действующей в Обществе системы внутреннего контроля	7%
совет директоров не осуществляет анализ и оценку действующей в Обществе системы внутреннего контроля	7%
<b>Служба внутреннего контроля (аудита) Общества</b>	
<b>Наличие службы внутреннего контроля (аудита) подотчётной</b>	
Совету директоров и Правлению компании	19%
ТОЛЬКО Правлению компании	12%
отсутствие службы внутреннего контроля (аудита)	37%
<b>Наличие внутреннего документа Общества, утвержденного советом директоров, определяющего структуру, состав и функции службы внутреннего контроля (аудита)</b>	
наличие	17%
отсутствие	46%
<b>Служба внутреннего контроля (аудита) осуществляет следующие функции:</b>	
<b>текущий контроль соответствия проводимых операций финансово-хозяйственному плану Общества</b>	
осуществляет	15%
не осуществляет	24%
<b>информирование совета директоров о результатах контроля соответствия проводимых операций финансово-хозяйственному плану</b>	
осуществляет	8%
не осуществляет	22%
<b>Комитет по аудиту</b>	
<b>В совете директоров создан комитет по аудиту</b>	
создан	20%

не создан	51%
<b>Состав комитета по аудиту</b>	
в составе комитета входят исполнительные директора	3%
в состав комитета входят независимые и неисполнительные директора	3%
комитет состоит только из независимых директоров	3%
<b>Глава комитета по аудиту</b>	
комитет возглавляет исполнительный директор	0%
комитет возглавляет неисполнительный директор	2%
комитет возглавляет независимый директор	7%
<b>Количество заседаний комитета по аудиту, проведённое в отчётном году</b>	
Менее 3 заседаний	46%
3 и более заседания	2%
<b>Комитет по аудиту осуществляет следующие функции</b>	
рекомендации совету директоров в отношении кандидатов во внешние аудиторы на основе своих оценок	
осуществляет	8%
не осуществляет	25%
участие в разработке процедур внутреннего контроля	
осуществляет	7%
не осуществляет	25%
оценка заключения аудитора акционерного общества до представления его на общем собрании акционеров	
осуществляет	7%
не осуществляет	25%
<b>Взаимодействие между органами управления Общества</b>	
Наличие в компании должности корпоративного секретаря – специального должностного лица, задачей которого является обеспечение соблюдения органами и должностными лицами Общества процедурных требований, гарантирующих реализацию прав и интересов акционеров	
такой должности в Обществе не существует	73%
такая должность в Обществе существует	8%
Закреплена ли во внутренних документах Общества обязанность коллегиального исполнительного органа предоставлять регулярно, своевременно и полноценно совету директоров всю существенную информацию о деятельности Общества?	
такая обязанность не закреплена во внутренних документах Общества	51%
такая обязанность закреплена во внутренних документах Общества	19%
Существует ли во внутренних документах компании положение, в соответствии с которым члены действующего исполнительного органа, совета директоров и ревизионной комиссии общества обязаны лично присутствовать на общих собраниях акционеров и отвечать на вопросы акционеров?	
такое положение содержится во внутренних документах компании	7%
такое положение во внутренних документах отсутствует	56%

### **2.3. Практика раскрытия информации российскими акционерными обществами.**

При анализе практики раскрытия информации компаниями эксперты исследовали такие аспекты как уровень раскрытия финансовой и нефинансовой информации, оперативность раскрытия информации и её равнодоступность. Эксперты определили группу показателей, которая, по их мнению, наилучшим образом характеризует и раскрывает эти аспекты.

Проведённое исследование выявило, что в среднем соблюдается 54% из этих показателей, 5% показателей соблюдается частично и 39% показателей не соблюдается. К числу наиболее важных следует отнести следующие выявленные характеристики:

- наблюдается довольно высокий уровень раскрытия информации о составе совета директоров – в среднем уровень раскрытия сведений о членах совета директоров превышает 90%, недостаточно раскрываются только сведения о характере родственных связей членов совета директоров с членами органов управления и контроля эмитента (средний уровень раскрытия этой информации равен 39% компаний) и сведения об образовании (в среднем раскрывается 66% компаний);
- раскрытие информации о членах исполнительных органов также имеет высокий уровень – в среднем более 85% компаний раскрывают сведения о членах исполнительных органов; при этом, однако, недостаточно раскрываются сведения об образовании (в среднем 61% компаний) и сведения о характере родственных связей с членами органов управления и контроля эмитентов (в среднем 37% компаний);
- в среднем 51% компаний публично раскрывает информацию о своих финансовых показателях, подготовленных в соответствии с международными стандартами финансовой отчётности - IAS или US GAAP;
- в среднем 76% компаний публично раскрывает бухгалтерскую отчетность, подготовленную в соответствии с российскими стандартами бухгалтерского учёта, при этом лишь 49% компаний от общего числа представляют аудиторское заключение, подготовленное в соответствии с российскими стандартами бухгалтерского учёта;

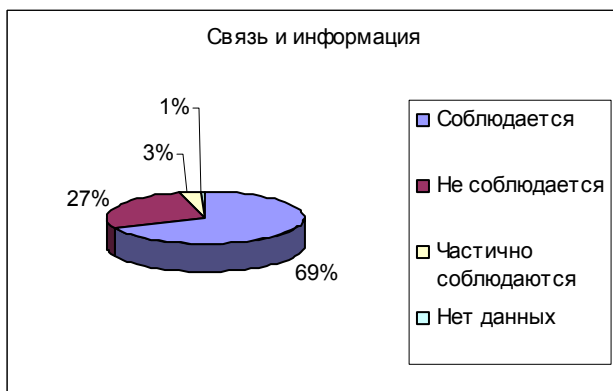
- лишь в 14% компаний существует утверждённый советом директоров документ, отражающий информационную политику компании;
- в 34% процентах случаев затруднительно определить истинных собственников компании, в силу наличия информации только о номинальных держателях, в 49% случаев информация раскрывается частично (истинных владельцев трудно определить в силу того, что номинальные держатели в совокупности распоряжаются до 25% голосующих акций компании) и лишь в 15% компаниях можно узнать детальную информацию о структуре собственников компании (информация представлена об акционерах, владеющих 5% и более голосующих акций общества и не являющихся номинальными держателями);
- в среднем только 12% компаний вообще не раскрывают информацию о вознаграждении членов органов управления общества; в 71% случаев информация о вознаграждении раскрывается частично (как правило - в целом без разбивки по персоналиям) и только 8% от общего числа компаний раскрывают информацию о вознаграждении каждого члена органов управления общества;
- 27% компаний в публичных источниках не отражает информацию о совершённых за год крупных сделках, 36% компаний раскрывают информацию только о сделках на сумму свыше 25% балансовой стоимости активов и 37% компаний раскрывают информацию о сделках на сумму менее чем 25% балансовой стоимости активов, что свидетельствует о сравнительно высокой информационной открытости в этой сфере;
- при раскрытии детальной информации о сделках с заинтересованностью 44% компаний раскрывают предмет и цену сделки, 36% компаний раскрывают информацию о сторонах и выгодоприобретателях сделки, а также об органе, одобдившем сделку, и лишь 15% компаний отражают существенные условия сделки, при этом лишь 10% компаний раскрывают информацию по всем позициям, что отражает низкий уровень раскрытия информации по сделкам с заинтересованностью, при том, что данная информация должна содержаться в ежеквартальном отчёте и рекомендуется к раскрытию в годовом отчёте по форме ФКЦБ<sup>6</sup>;

---

<sup>6</sup> Положение о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров. от " 31 " " мая " 2002 г. № 17/пс

- 46% компаний допускают нарушения при размещении ежеквартальных отчётов на Интернет-сайтах – либо запаздывают по срокам размещения, либо не соблюдают сроки сохранения ежеквартальных отчётов на Интернет-сайтах, хотя данные требования регулируются постановлением ФКЦБ «О раскрытии информации эмитентами ценных бумаг»;
- в 53% процентах случаев содержание русскоязычного и англоязычного Интернет-сайтов компаний различаются, при этом нельзя выделить явного крена в сторону большего раскрытия информации на том или другом языке, что говорит скорее об отсутствии чёткой информационной политике, чем о преднамеренной дискриминации акционеров по языковому признаку; При анализе Интернет-сайтов эксперты отметили следующие факты:
- 80% компаний раскрывают информацию о составе совета директоров на корпоративном Интернет-сайте;
- 75 и более процентов компаний раскрывают на Интернет-сайте ежеквартальные отчёты, информацию о существенных фактах и о составе исполнительных органов;
- лишь 29% компаний размещают на Интернет-сайте протоколы заседаний совета директоров;
- 39% компаний раскрывают информацию о сделках с заинтересованностью;
- Интернет-сайты 32% компаний содержат специальные разделы, посвящённые практике корпоративного управления, описывающие общие принципы принятой в компании практики корпоративного поведения;
- 3% из обследованных компаний не имеют корпоративного Интернет-сайта.

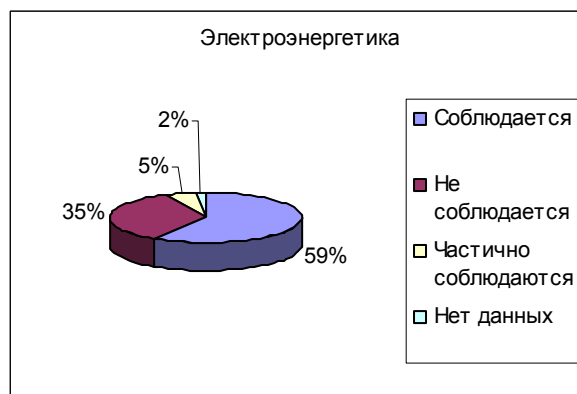
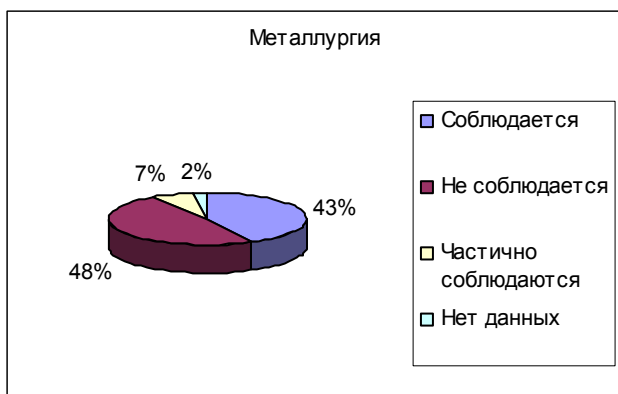
Эксперты также провели исследование по отраслевому срезу. Было выявлено, что лидером по раскрытию информации является сектор связи и



информации. Компании, входящие в этот сектор в среднем соблюдают 69%

показателей, характеризующих информационную прозрачность компании, 3% показателей соблюдается компаниями частично и 27% показателей не соблюдается.

В топливно-энергетическом секторе компании в среднем соблюдают 58% показателей, отражающих практику раскрытия информации, 4% показателей соблюдается частично и 36% показателей не соблюдается.



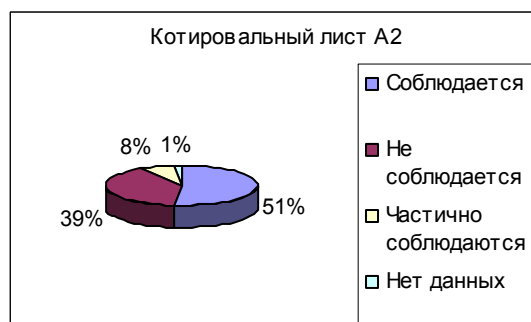
Компании, входящие в металлургическую отрасль в среднем соблюдают 43% показателей, отражающих практику раскрытия информации, 7% показателей соблюдается частично и 48% показателей не соблюдается. Компании, представляющие электроэнергетическую отрасль в среднем соблюдают 59% показателей, 5% показателей соблюдается частично, не соблюдается 35% показателей.

Раскрытие информации			
	Соблюдают	Соблюдают частично	Не соблюдают
	(среднее число показателей)		
Общий уровень	<b>54%</b>	<b>5%</b>	<b>39%</b>
Связь и информация	<b>69%</b>	<b>3%</b>	<b>27%</b>
Топливо-энергетический	<b>58%</b>	<b>4%</b>	<b>36%</b>
Металлургия	<b>43%</b>	<b>7%</b>	<b>48%</b>
Электроэнергетика	<b>59%</b>	<b>5%</b>	<b>35%</b>

Дополнительный срез исследования, проведённый по котируемым листам, показал, что существует слабая положительная зависимость между



уровнем котировального листа и информационной прозрачностью компании. Так компании, входящие в котировальный лист А1, соблюдают в среднем 58% показателей наилучшей практики раскрытия информации, и 6% показателей соблюдаются частично.



Компании, входящие в котировальный лист А2, соблюдают 51% показателей наилучшей практики раскрытия информации и 8% показателей соблюдаются частично.

Компании, входящие в котировальный лист Б, в среднем соблюдают 52% показателей наилучшей практики раскрытия информации и 3% показателей соблюдаются частично. Эти данные показывают, что в данном компоненте практики корпоративного управления, в отличие от проанализированных выше, существует взаимосвязь между уровнем котировального листа и раскрытием информации компаниям, ценные бумаги которых включены в котировальные листы того или иного уровня. Однако эта взаимосвязь все же не очень ярко выражена.

## **2.4. Учет интересов «иных заинтересованных групп» (stakeholders) в деятельности российских акционерных обществ и корпоративная социальная ответственность.**

Согласно основным принципам «передовой практики» корпоративного управления, участниками корпоративных отношений должны выступать не только акционеры и менеджеры компании, но и иные заинтересованные стороны – «стейкхолдеры». К ним обычно относят сотрудников акционерного общества, население по месту деятельности акционерного общества, кредиторов, контрагентов общества (поставщиков, дистрибуторов, потребителей, органов власти и пр.). Поэтому, в рамках исследования российской практики корпоративного управления было уделено внимание и изучению деятельности компаний в отношении иных заинтересованных сторон, а также оценивался уровень корпоративной социальной ответственности<sup>7</sup>, сложившийся на сегодняшний день в ведущих российских компаниях.

В среднем, включенные в объект исследования российские компании-эмитенты соблюдают 33% основных показателей «передовой практики» корпоративного управления в отношении иных заинтересованных сторон и в области корпоративной социальной ответственности. Не соблюдается, в среднем, 34% этих показателей (индикаторов). Информацию о соблюдении или несоблюдении оставшихся 33% показателей компании этой группы не раскрывают.

По отдельным показателям картина выглядит следующим образом:

- Только в 1 из 59 (2%) исследуемых компаний есть публично доступный документ о корпоративной социальной ответственности, и только в 2 из 59 (3%) компаний есть свод правил корпоративной этики;
- Реализованные или находящиеся в стадии реализации проекты корпоративной социальной ответственности для сотрудников были зафиксированы в 36 из 59 (61%) исследуемых компаний, для населения по месту деятельности компании – в 23 из 59 (39%) исследуемых компаний; реализованных или реализуемых проектов для контрагентов, включая сеть поставщиков и дистрибуторов, а также потребителей акционерного

---

<sup>7</sup> **Корпоративная социальная ответственность (КСО)** – получение конкурентных преимуществ и достижение бизнесом стратегических целей через корпоративное управление, которое соответствует или превышает этические, законные, экономические, экологические и социальные ожидания общества от бизнеса.

общества (кодексы поведения с контрагентами, политика отношений с потребителями, программы противодействия коррупции, программы качества и т.д.) зафиксировано не было;

- В 33 из 59 (56%) исследуемых компаниях были реализованы или находились в стадии реализации благотворительные и спонсорские проекты.
- Все выявленные факты по данному разделу содержатся в Приложении 4.

Выявленные факты показывают, что у российского бизнеса есть понимание ответственности перед окружением, в котором он работает и частично формирует его. Но шаги в области корпоративной социальной ответственности не структурированы и не имеют чёткой программы. Зачастую деятельность бизнеса в этой области вызвана инициативой самих заинтересованных лиц, либо необходимостью поддержания благоприятных отношений с государственной властью.

<b>Приложение 4. Сводная таблица по группе показателей «Учет интересов других заинтересованных групп в деятельности акционерных обществ и корпоративная социальная ответственность»</b>	
<b>Наличие публичного документа о корпоративной социальной ответственности акционерного общества.</b>	
компания декларирует наличие такого документа, но не раскрывает его публично или такой документ отсутствует	61%
такой документ существует и публично доступен.	2%
<b>Наличие свода правил корпоративной этики акционерного общества</b>	
компания декларирует наличие такого документа, но не раскрывает его публично или такой документ отсутствует	61%
такой документ существует и публично доступен	3%
<b>Наличие реализованных проектов КСО для сотрудников акционерного общества и/или членов их семей.</b>	
не было зафиксировано случаев реализации таких проектов	19%
есть такие реализованные проекты, или находятся в стадии реализации	61%
<b>Участвовало ли Общество в конфликтах, оппонентом в которых выступал трудовой коллектив?</b>	
в отчётном периоде были зафиксированы случаи участия Общества в конфликте, оппонентом в котором выступал трудовой коллектив	0%
таких случаев зафиксировано не было	68%
<b>Наличие реализованных проектов КСО для населения по месту деятельности акционерного общества.</b>	
не было зафиксировано случаев реализации таких проектов	37%
есть такие реализованные проекты, или находятся в стадии реализации	39%
<b>Наличие у компании сертификации на соответствие стандарту ISO 14001 «Environmental management systems – Specification with guidance for use» (ГОСТ Р ИСО 14001 «Системы управления окружающей средой. Требования и руководство к применению»).</b>	
сертификация компанией не пройдена	63%
сертификация компанией пройдена	5%
<b>Были ли в отчётном периоде на Общество наложены штрафы в связи с неблагоприятными действиями Общества по отношению к окружающей среде</b>	
таких случаев зафиксировано не было	61%
были зафиксированы неоднократные случаи наложения санкций на предприятие за такие действия	3%
<b>Наличие реализованных проектов КСО для контрагентов, включая сеть поставщиков и дистрибуторов, а также потребителей акционерного общества (кодексы поведения с контрагентами, политика отношений с потребителями, программы антикоррупции, программы качества и т.д.).</b>	
не было зафиксировано случаев реализации таких проектов	37%
есть такие реализованные проекты, или находятся в стадии реализации	0%
<b>Наличие реализованных акционерным обществом благотворительных и спонсорских проектов</b>	
не было зафиксировано случаев реализации таких проектов	20%
есть такие реализованные проекты, или находятся в стадии реализации	56%

## 2.5. Выводы.

В целом, характеризуя практику корпоративного управления российских компаний, необходимо отметить ее улучшение. Однако позитивные изменения крайне неравномерно распределены по группе российских компаний, взятых в качестве объекта исследования. Улучшения затронули, прежде всего, следующие аспекты практики корпоративного управления:

- Раскрытие информации об основных производственных показателях деятельности и общих финансовых результатах.
- Соблюдение базовых прав акционеров, прежде всего в таком аспекте как проведение общих собраний акционеров (регулярность, место проведения, формирование повестки дня, извещение акционеров, полномочия собрания, процедуры голосования, подсчет голосов).
- Структура состава советов директоров (соотношение исполнительных и неисполнительных директоров, разделение должностей единоличного исполнительного органа и председателя совета директоров).
- Увеличение количества независимых директоров и членов советов от миноритарных акционеров.
- Ряд функций, осуществляемых советами директоров (утверждение стратегии и контроль за ее реализацией, одобрение крупных сделок, реорганизаций).

К числу наиболее проблемных аспектов можно отнести следующие:

- Выработка ясной информационной политики, ее закрепление во внутренних документах компании, и реализация ее на практике.
- Значительное увеличение объема раскрытия информации о деятельности компании, прежде всего по таким вопросам как структура собственности, деятельность советов директоров, вознаграждении высших менеджеров.
- Обеспечение контрольных функций советов директоров (формирование комитетов советов, их руководство со стороны неисполнительных директоров, принятие внутренних документов, определяющих функции и полномочия комитетов).
- Обеспечение работы членов совета директоров на основе ясных и прозрачных профессиональных стандартов и этических норм.

- Формирование систем внутреннего контроля и обеспечение важной роли совета директоров в ее функционировании.
- Внедрение процедур, регулирующих выявление и разрешение конфликтов интересов.
- Отсутствие критериев, процедур и регулярная оценка работы совета, его членов и высших менеджеров.
- Отсутствие критериев, процедур и на их основе определение вознаграждения членов советов и высших менеджеров и раскрытие информации о вознаграждении.
- Повышение эффективности процедур подготовки и осуществления важнейших корпоративных решений.
- Выработка и реализация четкой дивидендной политики.

Группа показателей, отражающих деятельность общества в интересах «иных заинтересованных сторон» и корпоративную социальную ответственность, в среднем соблюдается ведущими российскими компаниями на 33%. Но деятельность компаний в этой сфере отражается бессистемностью и неупорядоченностью действий. Деятельность компаний в этой сфере диктуется, прежде всего, самостоятельными инициативами «снизу» и стремлением сохранить благоприятные отношения с государственной властью, в основном с региональной и муниципальной.

По нашей оценке, в отношении рассмотренной группы компаний улучшение корпоративного управления примерно в равной степени связано, как со стремлением привлечь внимание инвесторов, прежде всего зарубежных портфельных, так и со стремлением соблюдать резко возросшие, за последние 2 года, требования регулирующего органа в отношении практики корпоративного управления. Значительное расширение законодательно-нормативной базы, регулирующей корпоративные отношения и возрастание рисков, связанных как с санкциями со стороны органа регулирования, так и рисков со стороны миноритарных акционеров явилось важным фактором, способствовавшим значительному повышению внимания со стороны рассмотренной группы российских компаний практике своего корпоративного управления.

Основные проблемы, связанные с дальнейшим продвижением в направлении внедрения стандартов «передовой практики», и в особенности принципов организации и работы советов директоров, на наш взгляд, имеют

более глубокий характер, чем простое освоение зарубежного опыта. Первая из них – это необходимость учета высокой концентрации акционерного капитала и широкого распространения практики участия основного акционера в управлении компании (который, таким образом, несет и основные риски, связанные с ее деятельностью). Нынешняя модель работы совета директоров на основе «передовой практики» построена на высокой степени распыленности акционерного капитала компании. Вторая серьезная проблема заключается в том, что в развитых странах основными сторонниками высоких стандартов «передовой практики», на которых основывается, в частности, и российский Кодекс, являются долгосрочно ориентированные портфельные инвесторы – компании, управляющие пенсионными, страховыми накоплениями. Эта категория инвесторов способна платить значительную премию за приближение к этим стандартам. В России же основными покупателями на рынке акций выступают краткосрочно ориентированные, спекулятивные портфельные инвесторы. Как показывает анализ, основной объем премии, которую они платят за улучшение корпоративного управления в российских компаниях, приходится на переход компаний от крайне низкого, «таежного» уровня корпоративного управления к набору процедур и принципов, обеспечивающему более или менее эффективную защиту базовых интересов акционеров. На этом же этапе эта категория инвесторов получает основную прибыль, нередко исчисляемую трехзначными цифрами в годовом выражении. Новый уровень корпоративного управления, достигнутый группой ведущих российских компаний, хотя и представляет собой значительное улучшение по сравнению с исходным уровнем, еще далеко отстоит от стандартов «передовой практики». Однако спекулятивно настроенные инвесторы, активно призывая к дальнейшему улучшению корпоративного управления в российских компаниях, не готовы платить значимую премию за продвижение к стандартам «передовой практики». Более высокий ценовой уровень акций, достигнутый наиболее привлекательными компаниями, не соответствует ограниченными ресурсами этой категории инвесторов, а размеры возможного дальнейшего роста доходности не выглядят уже столь привлекательными.

Таким образом, ведущие российские компании не могут рассчитывать получить значимую премию за дальнейшее улучшение своего корпоративного управления от той категории портфельных инвесторов, которые доминируют в

настоящее время на российском рынке акций. Такую премию, вероятно, могли бы заплатить упоминавшиеся выше долгосрочные портфельные инвесторы. Однако в России в настоящее время пока таких практически нет, а западные инвесторы такого рода до сих пор не приобретали российские акции в сколько-нибудь значительных масштабах. Приход таких инвесторов на российский фондовый рынок или значительное расширение покупок ими акций ведущих российских компаний на зарубежных фондовых рынках стало бы значительным стимулом для крупнейших российских компаний сделать дальнейшие шаги по улучшению своего корпоративного управления.



### **3. АНАЛИЗ ВЗАИМОСВЯЗИ МЕЖДУ ПРАКТИКОЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ И ДИНАМИКОЙ ЦЕН НА ИХ АКЦИИ**

Основной инструмент анализа – сопоставление динамики цен акций компаний с наиболее высоким уровнем соблюдения показателей практики корпоративного управления и компаний с неудовлетворительной практикой корпоративного управления, включенных в методику совместного исследования консорциума Российского института директоров и рейтингового агентства Эксперт РА, с динамикой Индекса РТС.

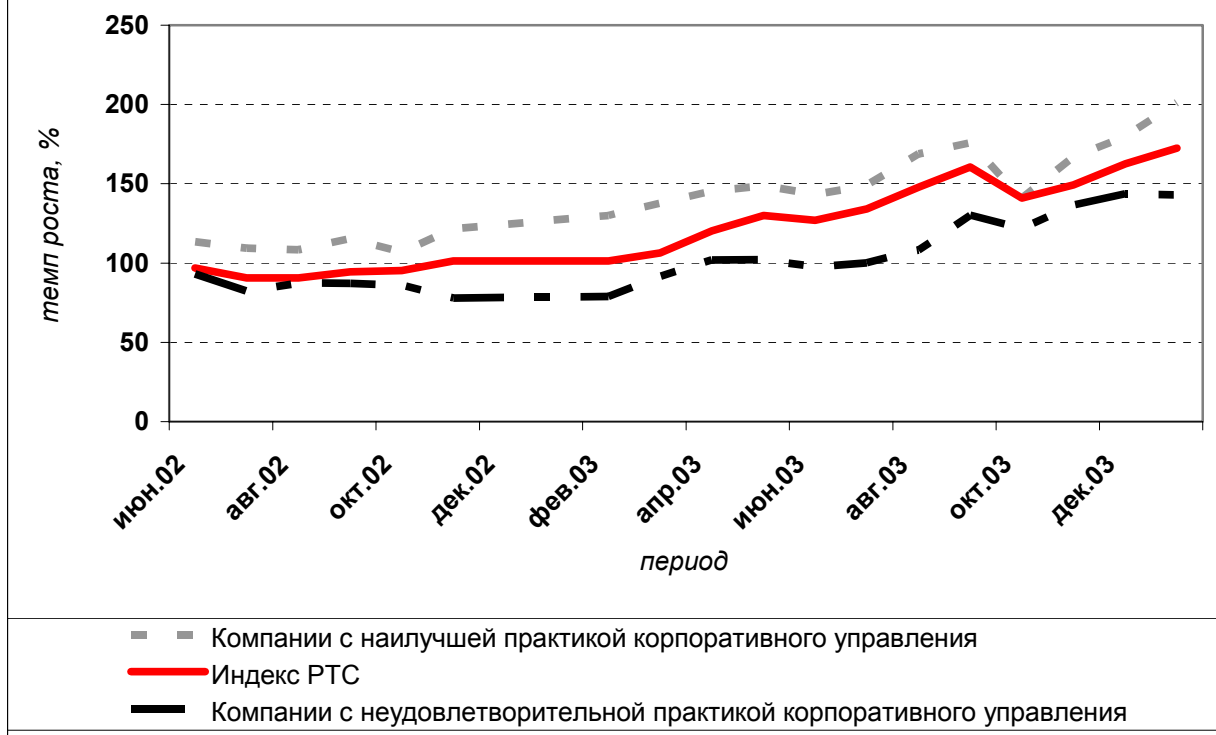
В качестве исходных данных для сопоставления были взяты показатели цен акций и капитализации 6 компаний (10% от общего числа компаний, включенных в исследование) с наилучшей практикой корпоративного управления и 5 компаний с неудовлетворительной практикой, по оценке консорциума «РИД – Эксперт РА», за период с августа 2003г. по март 2004г. Выбор такого временного интервала обоснован периодом, за который проводился анализ практики корпоративного управления в данных компаниях.

По каждой компании определялась средняя капитализация за месяц на протяжении указанного периода. Затем, на этой основе определялась суммарная капитализация по данной группе компаний за каждый месяц в течение всего периода анализа. Индекс по этой группе компаний определялся по аналогии с индексом РТС по формуле:

$$\text{Индекс}_t = \text{Индекс}_0 * (\text{Суммарная капитализация}_t / \text{Суммарная капитализация}_0)$$

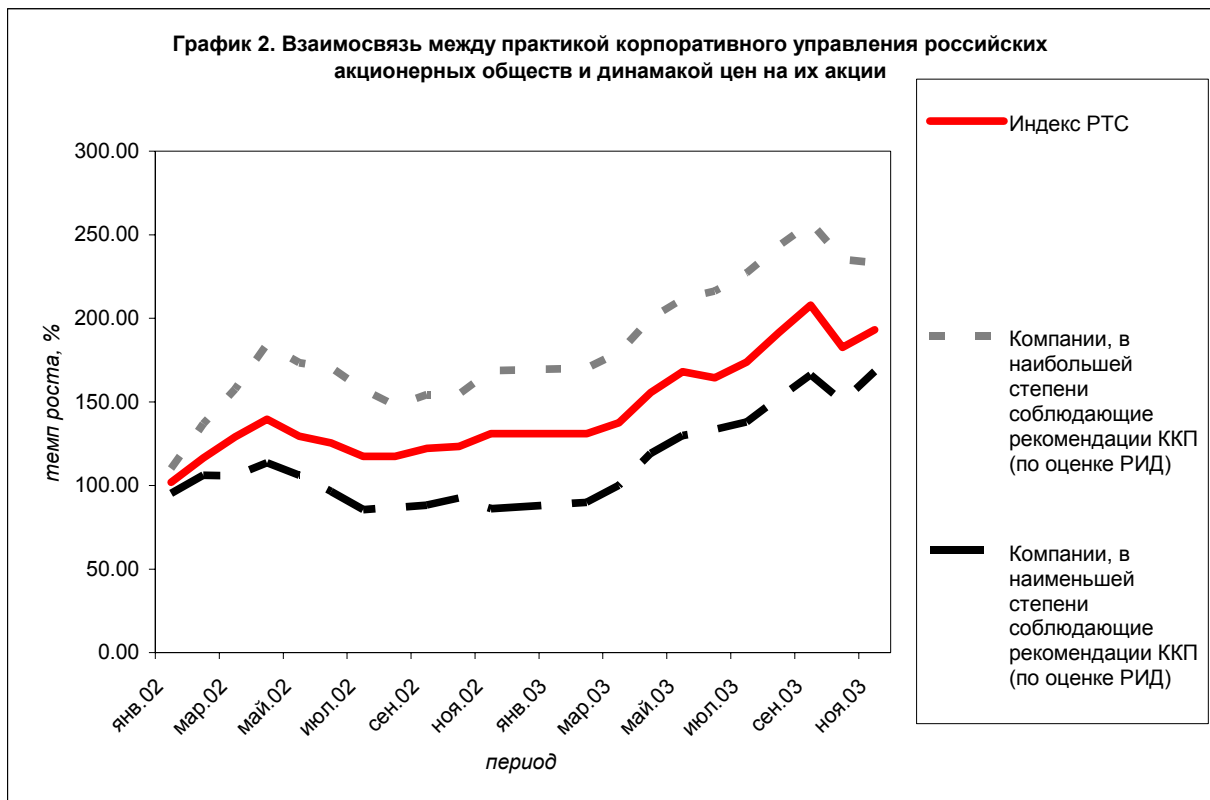
Далее определялся базисный показатель темпа роста полученных индексов по каждой группе (в качестве базисного периода берется июнь 2002г. – именно с этого периода есть информация о динамик цен акций всех компаний, входящих в индекс)), а также базисный показатель темпа роста индекса РТС. Полученные результаты представлены на графике в системе координат время – темп роста (в %) (График 1).

**График 1. Взаимосвязь между практикой корпоративного управления российских акционерных обществ и динамикой цен на их акции**



График, построенный на основании динамики капитализации отобранных для сравнения компаний, указывают на определенную позитивную связь между динамикой цен акций компании и уровнем развития корпоративного управления в этой компании. В среднем, темп роста индекса компаний с более высоким уровнем практики корпоративного управления превышал темп роста Индекса РТС на 16 пунктов. За период с октября 2003г. по март 2004г. наблюдается тенденция к постепенному росту величины расхождения с 0 пунктов, в среднем, в октябре 2003г., до 28 пунктов, в среднем, в феврале 2004г. Темп роста индекса компаний с неудовлетворительной практикой корпоративного управления был ниже темпа роста Индекса РТС, в среднем, на 25 пунктов. Причем это расхождение на конец периода уменьшилось лишь на 10 пунктов по сравнению с началом периода и составило 30 пунктов (против 40 в начале периода). Расхождение между индексами компаний с наилучшей практикой и с неудовлетворительной практикой корпоративного управления в среднем за период составило около 41 пункта, но, как в начале, так и в конце периода, это расхождение было на довольно высоком уровне и составляло около 60 пунктов.

Сделанные в ходе настоящего исследования выводы о наличии определенной взаимосвязи между практикой корпоративного управления в российских компаниях и динамикой цен на их акции подтверждают выводы аналогичного исследования РИДа, проведенного в июне-сентябре 2003г. Тогда сравнение динамики капитализации компаний с наилучшей и с наихудшей практикой корпоративного управления (по оценке РИД), и их сопоставление с динамикой Индекса РТС, указало на определенную позитивную связь между динамикой цен акций компании и уровнем развития корпоративного управления в этой компании. В среднем, темп роста индекса компаний с более высоким уровнем корпоративного управления превышал темп роста индекса компаний с более низким уровнем развития корпоративного управления на 44 пункта. За период с января 2002г. по август 2003г. это расхождение постепенно увеличивалось с 1 пункта, в среднем, в январе 2002г., до 72 пунктов, в среднем, в августе 2003г. (График 2).



#### **4. АНАЛИЗ ОТНОШЕНИЯ ПРЕДСТАВИТЕЛЕЙ ГОСУДАРСТВА И ФИНАНСОВЫХ ПОСРЕДНИКОВ К ВОПРОСАМ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ**

Одним из направлений исследований, проводимых Российским институтом директоров, стало изучение практики работы представителей государства в органах управления акционерных обществ, акции которых принадлежат Российской Федерации, с точки зрения их содействия улучшению корпоративного управления в этих компаниях, внедрения рекомендаций Кодекса корпоративного поведения, а также содействия этому процессу представителей финансовых посредников – управляющих, аналитиков и трейдеров инвестиционных компаний, работающих на российском фондовом рынке.

Для этого эксперты РИД выделили три фокус-группы для интервью: представители государства в компаниях с участием государства в уставном капитале, представители миноритарных акционеров в советах директоров компаний и представители инвестиционных компаний, принимающих решения о приобретении ценных бумаг компании.

Шаги, предпринятые с целью изучения практики представителей государства в органах управления акционерных обществ, показали нежелание руководящих сотрудников государственных ведомств, сотрудники которых являются представителями в органах управления акционерных обществ, содействовать повышению прозрачности работы института этих представителей и искать новые подходы и технологии к деятельности этого института.

Сотрудниками РИД было разослано 50 анкет в следующие государственные ведомства - Министерство имущественных отношений, Российский фонд федерального имущества, Министерство экономического развития и торговли, Министерство энергетики, Министерство промышленности и науки. Руководству этих ведомств были направлены письма с просьбой содействовать в организации заполнения анкет, а также организации индивидуальных интервью с сотрудниками этих ведомств (4-6 человек в каждом), являющимися представителями государства в органах управления акционерных обществ. После продолжительных переговоров только 20 представителей от вышеперечисленных органов государственной власти

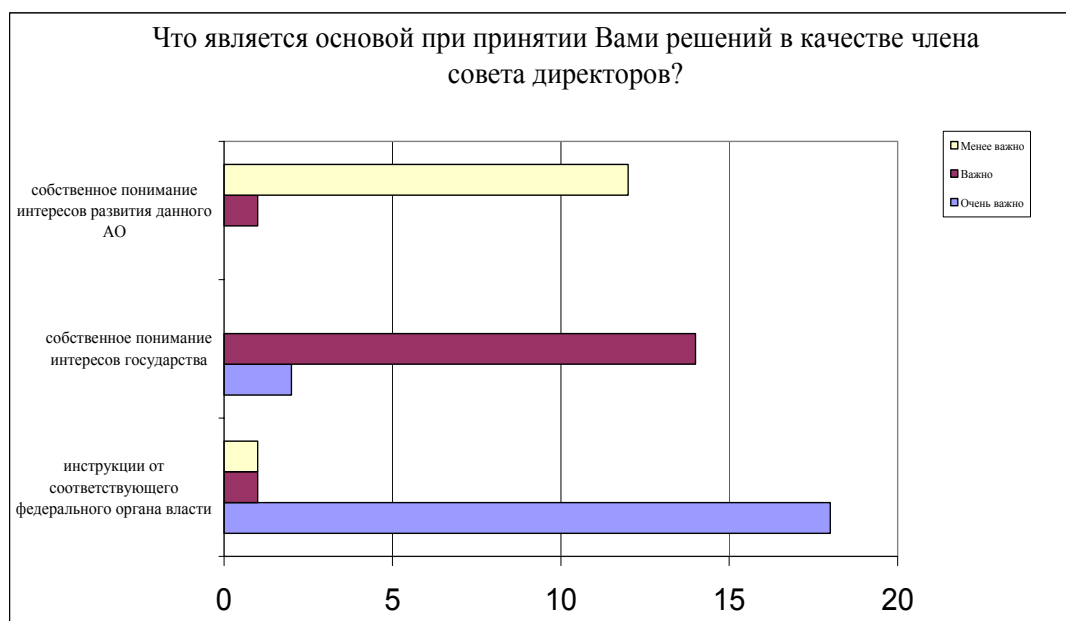
приняли участие в заполнении анкет и интервьюировании: по пять представителей от Министерства промышленности и науки и Министерства экономического развития, три представителя от Российского фонда федерального имущества и два представителя от Министерства имущественных отношений

Анализ анкет и результатов интервью позволил сделать следующие выводы.

Большинство представителей государства (15 из 20) отметили, что улучшение корпоративного управления в акционерных компаниях, членами органов управления которых (главным образом – советов директоров) они являются, с их точки зрения, представляет собой задачу средней степени важности («есть более важные задачи»).

14 из 20 представителей государства оценили состояние корпоративного управления в компаниях, в которых они представляют интересы государства, как удовлетворительное, указав, однако, на низкую степень соответствия этой практики рекомендациям Кодекса.

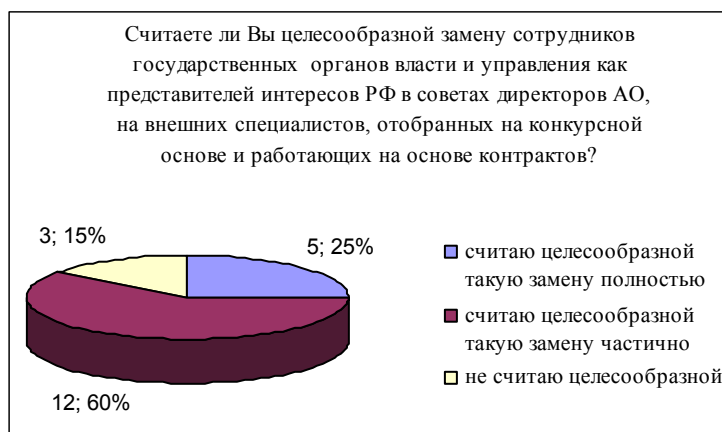
Анкетирование и интервью показали недостаточную степень информированности представителей государства о новациях в законодательно-нормативной базе, касающейся регулирования корпоративного управления. Большинство (15 из 20) затруднилось ответить на вопрос о том, какие документы по вопросам улучшения практики корпоративного управления и раскрытия информации об этой практике, были приняты органами государственного регулирования за период с апреля 2002 года.



Несмотря на то, что представители государства достаточно ответственно подходят к вопросам подготовки к заседаниям совета директоров (9 из 20 респондентов тратят на подготовку к собранию более 24 часов, а 4 респондента от 6 до 24 часов), большинство из них (18 из 20 респондентов) опирается только на инструкции от соответствующего федерального органа исполнительной власти.

По мнению 15 из 20 респондентов, взаимодействие между представителями государства в советах директоров компаний было достаточно регулярное и эффективное. 10 из 20 заявили о своей активности в рамках совета директоров по улучшению корпоративного управления; в частности, они инициировали поправки во внутренние документы с целью улучшения практики корпоративного поведения и внедрения рекомендаций Кодекса корпоративного поведения в деятельность компании.

Подавляющее большинство опрошенных представителей государства не



считает сложившуюся систему управления государственной собственностью достаточно эффективной. 17 из 20 представителей государства отмечают необходимость частичной или полной замены представителей государства в

советах директоров компаний на профессиональных директоров, работающих по контракту. Также изменение сложившейся ситуации в лучшую сторону представители государства видят в повышении профессионального уровня представителей государства (16 из 20 респондентов) и внедрении системы материального стимулирования (15 из 20 респондентов).



Проведенное анкетирование, интервьюирование, а также анализ интернет-сайтов вышеуказанных государственных ведомств позволяет сделать вывод о том, что федеральные органы опираются на технологии управления принадлежащими РФ пакетами акций, которые сложились в первой половине 1990х гг. За прошедшее время эти технологии не претерпели сколько-нибудь заметных изменений и уже явно не соответствуют современным требованиям. Более того, группа ведущих компаний заметно опередила государство по качеству своего корпоративного управления. Эта тенденция стала еще заметнее в 2003г. Основная причина такой ситуации, по нашему мнению, заключается в незаинтересованности части высшего руководства государственных органов и в частности указанных ведомств в изменении сложившейся системы управления государственной собственностью, в низкой мотивированности сотрудников среднего уровня указанных ведомств, которые составляют основу общего числа представителей государства в органах управления акционерных обществ, в их недостаточной информационной и технологической оснащенности.

Привлечение внешних экспертов в качестве представителей государства в органах управления не получило сколько-нибудь заметного распространения, а те немногочисленные сторонние специалисты, которые были привлечены в таком качестве, использовались в рамках старых технологий – исключительно как лица, голосующие на основе жестких директив, полученных от руководства соответствующих ведомств. Привлечение этих специалистов к разработке директив, анализу интересов государства и выработке соответствующей позиции, не получили сколько-нибудь существенного распространения.

К примеру, отказ представителей государства номинировать принадлежащим РФ пакетом акций своих представителей (из числа сотрудников государственных ведомств или внешних экспертов) в состав совета директоров компании «АвтоВАЗ», по нашему мнению, явился одной из основных причин того, что выставленный на специализированный региональный аукцион пакет в 2,05% акций компании был продан лишь на 1/3 по цене ниже текущей (на тот момент) цены акций компании «АвтоВАЗ» на ММВБ. В результате государство лишилось возможности самостоятельно номинировать своим пакетом кандидатов в составе совета директоров, что, по нашей оценке, значительно снижает шансы на продажу оставшегося пакета акций по высокой цене.

Несмотря на то, что государство настоятельно призывает к более высокому уровню прозрачности управления в корпоративном секторе, инициирует значительное число нацеленных на достижение этой цели законодательных и нормативных актов, степень прозрачности существующей системы управления пакетами акций, принадлежащими РФ, является неудовлетворительной, и за последние годы в этой сфере не произошло сколько-нибудь заметных позитивных изменений. Нам не удалось получить свидетельств того, что в рамках указанных ведомств существует система отчетности представителей государства о своей работе и оценки результатов этой работы, учета результатов этой работы при выдвижении тех или иных представителей государства в органы управления акционерных обществ на новый срок. По нашему мнению, система выдвижения носят ярко выраженный номенклатурный характер и является предельно непрозрачной. Учитывая, что данные пакеты представляют собой национальную собственность, отсутствие публично доступной информации о качестве управления ею и результатах работы государственных представителей, является неприемлемым и представляет собой яркий контраст с призывами и действиями государства в направлении повышения прозрачности управления в корпоративном секторе.

Российским институтом директоров также была предпринята попытка выявить степень учета инвестиционными компаниями и банками, наиболее активно работающими на рынке ценных бумаг, состояния корпоративного управления в компаниях, акции и облигации которых они приобретают, выявить возможные различия при учете практики корпоративного управления эмитентов акций и облигаций, а также выявить степень заинтересованности этих финансовых



посредников в выдвижении своих представителей в составы советов директоров компаний-эмитентов, акции которых они приобретают. С этой целью были разосланы анкеты в инвестиционные компании и банки, занимавшие в июле 2003г. места с 1 по 50 по оборотам сделок на рынке ценных бумаг. Анкеты были адресованы управляющим этих организаций, аналитикам рынка ценных бумаг, и трейдерам, непосредственно осуществляющим покупки и продажи ценных бумаг. Необходимо особо подчеркнуть, что в число указанных компаний входили компании, которые управляют не только средствами крупных частных инвесторов, но также и средствами мелких частных инвесторов, в том числе паевыми инвестиционными фондами. Практически все компании из этого списка осенью 2003г. подали заявки на участие в конкурсе на управление пенсионными накоплениями граждан. Это обстоятельство давало основание предположить, что данные управляющие компании уделяют более значительное внимание учету корпоративного управления в компаниях-эмитентах, акции и облигации которых они приобретают в рамках управления рисками.

Несмотря на неоднократные контакты и обращения, представители практически всех указанных финансовых посредников отказались участвовать в исследовании. Специалистам РИД удалось провести интервью лишь с представителями 4 инвестиционных компаний – 4 аналитиками и двумя менеджерами, представляющими свои компании в советах директоров двух компаний-эмитентов. Несмотря на то, что респонденты на вербальном уровне признают наличие определённой положительной зависимости между практикой корпоративного управления и уровнем защиты прав акционеров и заявили об учете практики корпоративного управления при подготовке своих рекомендаций по сделкам с ценными бумагами компаний-эмитентов, по их признанию, доминирующим ориентиром в работе брокеров являются текущие финансовые результаты и размер компании. По мнению, менеджеров этих компаний, являющихся представителями миноритарных акционеров в советах директоров компаний-эмитентов, представляемые ими инвестиционные компании не готовы выдвигать своих кандидатов в органы управления компаний-эмитентов.

Таким образом, активная риторика представителей ряда инвестиционных компаний в отношении необходимости улучшения практики корпоративного управления в компаниях-эмитентах и, особенно, повышения уровня их прозрачности, резко противоречит практике инвестиционных компаний и банков,

выступающих наиболее активными покупателями ценных бумаг, в отношении раскрытия степени учета ими практики корпоративного управления в компаниях-эмитентах, со степенью их заинтересованности содействовать улучшению этой практики своими действиями. Отказ от участия в исследовании показывает крайне низкую степень информационной прозрачности инвестиционных компаний и банков, что является очень тревожным признаком, учитывая развивающуюся в нашей стране пенсионную реформу и активные претензии финансовых посредников на управление пенсионными накоплениями граждан. Эта тенденция противоречит действиям, предпринимаемым органами регулирования и представителями инвесторов в развитых странах с целью повышения прозрачности деятельности финансовых посредников и подотчетности их инвесторам, предоставляющим им свои средства в управление.

Например, с января 2003 г. в соответствии с распоряжением американской комиссии по ценным бумагам и биржам (КЦББ), инвестиционные фонды обязаны раскрывать информацию о голосовании от имени акционеров в органах управления компаний, акциями которыми они владеют по поручению акционеров. Эта информация направляется в КЦББ и затем публично раскрывается комиссией через систему EDGAR. От взаимных фондов теперь требуется раскрывать информацию о политике и процедурах, которых придерживаются фонды при определении своей позиции при голосовании в органах управления таких компаний.

В соответствии с новыми правилами листинга фонды, которые хотят разместить свои ценные бумаги на биржах или в системе электронных торгов NASDAQ, будут обязаны обеспечивать соответствие работы комитетов по аудиту своих советов директоров высоким стандартам, установленным правилами листинга для организаторов торговли.

КЦББ разработала проект, в соответствии с которым взаимные фонды обязаны раскрывать в своих отчетах для акционеров расходы, связанные с работой фондов, которые относятся на счет акционеров. Целью такого предложения является повышение уровня знаний о механизме работы фондов и стимулирование конкуренции между фондами по цене обслуживания привлекаемых средств.

КЦББ также разработала предложение, в соответствии с которым взаимные фонды должны раскрывать своим акционерам информацию, связанную с

избранием членов своих советов директоров и облегчать для акционеров общение с членами советов директоров фондов. В частности, фонды должны будут раскрыть для своих инвесторов информацию о процедуре номинирования членов своих советов директоров, в том числе информацию о том, являются ли выдвинутые кандидаты заинтересованными лицами по отношению к фонду, могут ли акционеры этих фондов выдвинуть своих кандидатов в состав советов директоров фондов, в случаях отклонения кандидатов, номинированных долгосрочными акционерами или группами акционеров, какие меры были предприняты на основании обращений акционеров в советы директоров фондов.

Подготовленный проект обновленных «Принципов корпоративного управления» Организации экономического сотрудничества и развития также предусматривает значительное повышение прозрачности деятельности инвестиционных посредников, подотчетности их владельцам средств, переданных этим структурам в управление, и более активное содействие со стороны инвестиционных посредников улучшению практики корпоративного управления в компаниях-эмитентах.

Очевидно, что, апеллируя к практике функционирования рынка финансов и инвестиций в развитых странах, российские инвестиционные посредники должны учитывать и вышеуказанную тенденцию. Выборочный подход означает игнорирование интересов владельцев ресурсов, передаваемых финансовым посредникам в управление.

В этой связи едва ли можно согласиться с позицией ряда российских инвестиционных компаний, высказывающих претензии к компаниям-эмитентам относительно их непрозрачности, но негативно реагирующими на перспективу раскрытия информации о ключевых моментах своей системы корпоративного управления, в частности, о бенефициарной структуре собственности. Так, по мнению члена руководства одной из ведущих компаний, управляющей средствами частных акционеров и претендующей на получение в управление пенсионных средств, информация о структуре собственности управляющих компаний ничего не дает потребителям, так как если «компании захотят скрыть своих истинных владельцев, то они их скроют»<sup>8</sup>. Следуя такой логике, бесполезно требовать прозрачности структуры собственности от компаний-эмитентов, так как если

---

<sup>8</sup> Ведомости. 20.10.2003

реальные собственники захотят ее скрыть, то возможностей для этого у них будет не меньше, чем у собственников инвестиционных компаний.

Вызывает возражения и позиция некоторых средств массовой информации экономического профиля, которые негативно прореагировали на призывы предпринимателей о раскрытии информации о собственниках управляющих компаний, претендующих на получение в управление средств, отчисляемых предпринимателями в пенсионные фонды своих работников, охарактеризовав их как «один из элементов рекламы с неочевидной пользой»<sup>9</sup>. Такая позиция означает игнорирование того акта, что главным участником фондового рынка является инвестор, а остальные участники, в том числе и посредники, должны обеспечивать его интересы и содействовать снижению его рисков. Как показывает анализ экономической ситуации, успешное развитие на основе инвестиционной модели экономического развития требует качественных изменений в структуре источников инвестиций по сравнению с той структурой, которая была характерна для этапа «восстановительного роста» 1999-2001гг. Инвестиционная активность российских предприятий в новых условиях может быть достигнута, прежде всего, за счет увеличения привлечения частных инвестиций на финансовом рынке, что невозможно без высокой степени доверия инвесторов структурам, которые претендуют на роль посредника между ними и конечными получателями инвестиций. Можно допустить более низкий уровень прозрачности инвестиционных компаний, принимающих в управление средства от крупных частных инвесторов, в случае, если эти крупные частные инвесторы будут согласны предоставить свои средства при таких условиях. Однако компании, претендующие на управление пенсионными и страховыми накоплениями, т.е. средствами большого числа мелких частных инвесторов должны иметь значительно более высокий уровень прозрачности и публичной подотчетности владельцам средств.

---

<sup>9</sup> Ведомости. 3.10.2003

Приложение 0. Список компаний, вошедших в исследование			
1	ОАО "АвтоВАЗ"	37	ОАО "Свердловэнерго"
2	ОАО "Аэрофлот"	38	ОАО "Свободный Сокол"
3	ОАО "Балтика"	39	ОАО "Северо-Западный Телеком"
4	ОАО "Башинформсвязь"	40	ОАО "Северский трубный завод"
5	ОАО "Башкирэнерго"	41	ОАО "Северсталь"
6	ОАО "Вимм-Билль-Данн"	42	ОАО "Сибирская Угольная Энергетическая Компания"
7	ОАО "ВолгаТелеком"	43	ОАО "Сибирьтелеком"
8	ОАО "Волжский трубный завод"	44	ОАО "Сибнефть"
9	ОАО "Выксунский металлургический завод"	45	ОАО "Силовые машины"
10	ОАО "ГАЗПРОМ"	46	ОАО "Стойленский ГОК"
11	ОАО "ГМК "Норильский никель"	47	ОАО "Сургутнефтегаз"
12	ОАО "Дальсвязь"	48	ОАО "Татметалл"
13	ОАО "Интерурал"	49	ОАО "Татнефть"
14	ОАО "Иркутскэнерго"	50	ОАО "ТНК"
15	ОАО "Калина"	51	ОАО "Транснефть"
16	ОАО "Комизэнерго"	52	ОАО "Уралсвязьинформ"
17	ОАО "Ленэнерго"	53	ОАО "ЦентрТелеком"
18	ОАО "ЛМК"	54	ОАО "Южная телекоммуникационная компания"
19	ОАО "ЛУКОЙЛ"	55	ОАО "ЮКОС"
20	ОАО "МГТС"	56	РАО "ЕЭС России"
21	ОАО "МегаФон"	57	РАО "Ростелеком"
22	ОАО "Мечел"	58	Корпорация "Иркут"
23	ОАО "Михайловский ГОК"	59	АМО "ЗИЛ"
24	ОАО "ММК"		
25	ОАО "МосЭнерго"		
26	ОАО "МТС"		
27	ОАО "Находкинский нефтеналивной морской торговый порт"		
28	ОАО "НГК"Славнефть"		
29	ОАО "Невинномысский Азот"		
30	ОАО "Новомосковский Азот"		
31	ОАО "Объединенные машиностроительный заводы"		
32	ОАО "Парнас-М"		
33	ОАО "РБК Информационные системы"		
34	ОАО "РИТЭК"		
35	ОАО "РТК-ЛИЗИНГ"		
36	ОАО "Самараэнерго"		

## **5. ИССЛЕДОВАНИЕ КОДЕКСОВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ.**

Данное исследование выполнено Российским институтом директоров в рамках проекта «Совершенствование корпоративного управления в России» на 2003-2006 годы, реализуемого при финансовой поддержке Агентства США по международному развитию (USAID), с целью анализа публично доступных кодексов корпоративного управления, принятых российскими компаниями за два года с апреля 2002 по апрель 2004 года для определения степени их соответствия международной практике и направлений их возможного совершенствования.

Задачами исследования было провести:

- сравнительный анализ кодексов корпоративного управления российских компаний и Кодекса корпоративного поведения;
- сравнительный анализ основных документов о принципах корпоративного управления группы западных компаний-лидеров в сфере корпоративного управления и Кодекса корпоративного поведения, в том числе для определения сопоставимости кодексов корпоративного управления российских компаний и западных компаний-лидеров;
- анализ Кодекса корпоративного поведения в сравнении с рекомендованными международной Организацией по Экономическому Сотрудничеству и Развитию (OECD) Принципами корпоративного управления, Принципами и рекомендациями по корпоративному управлению Европейской ассоциации дилеров ценных бумаг, Кодексом корпоративного управления Германии (German Code of Corporate Governance) и Кодексом передовой практики корпоративного управления Южной Кореи (Code of Best Practice for Corporate Governance of Korea).

Предметом исследования являются следующие публично доступные в период с сентября 2003 до 1 марта 2004 года кодексы корпоративного управления российских компаний<sup>10</sup>:

1. ОАО «АВТОВАЗ»
2. ОАО «Аэрофлот»
3. ОАО «Газпром»

---

<sup>10</sup> Кодекс корпоративного управления ОАО «Волгателеком» был принят в марте 2004 года, когда исследование было завершено.

4. ОАО «Дальсвязь»
5. ОАО «Ленэнерго»
6. ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат»
7. ОАО «Магнитогорскмежрайгаз» (ОАО «М.ГАЗ»)
8. ОАО «НК ЮКОС»
9. ОАО «НПК «Иркут»
10. ОАО «НПО Сатурн»
11. ОАО «Объединенные машиностроительные заводы»
12. ОАО «Ростелеком»
13. ОАО «Сбербанк России»
14. ОАО «Сибирьтелеком»
15. ОАО «Сибнефть»
16. ОАО «Стойленский ГОК»
17. ОАО «ТНК»
18. ОАО «Уралсвязьинформ»
19. ОАО «ЦентрТелеком»
20. РАО «ЕЭС России»

Объектом исследования являлись кодексы корпоративного управления российских компаний, но не практика их корпоративного управления.

Методика исследования основана на методе сравнительного анализа и включает:

- **Сравнительный анализ структуры**, заключающийся в сравнении структуры кодексов корпоративного управления российских акционерных обществ и Кодекса корпоративного поведения.
- **Сравнительный анализ содержания**, заключающийся в сравнении содержания кодексов корпоративного управления российских акционерных обществ и Кодекса корпоративного поведения.

**Сравнительный анализ структуры** предпринят, поскольку структурное построение Кодекса корпоративного поведения не является произвольным и является логически обоснованным.

**Сравнительный анализ содержания** осуществлялся по 92 критериям. Из них 78 взяты из Приложения к Методическим рекомендациям по составу и форме представления сведений о соблюдении Кодекса корпоративного поведения

в годовых отчетах акционерных обществ<sup>11</sup>. Для полноты исследования Российским институтом директоров на основе глав «Принципы корпоративного поведения» и «Урегулирование корпоративных конфликтов» Кодекса корпоративного поведения дополнительно определены 14 критериев.

Практическая значимость такого подхода заключается в том, что 78 критериев рекомендуются ФКЦБ России акционерным обществам в качестве пунктов отчетности о соблюдении Кодекса корпоративного поведения в годовых отчетах и представляют собой положения указанного Кодекса. При этом, 21 критерий из указанных 78 также входит в рекомендуемый ФКЦБ России перечень положений Кодекса корпоративного поведения, соблюдение которых является условием включения ценных бумаг в котировальный список организатора торговли на рынке ценных бумаг<sup>12</sup>.

По результатам проведенного исследования Российский институт директоров полагает целесообразным констатировать следующее (более подробную информацию см. Приложение «Исследование кодексов корпоративного управления российских компаний»):

1. Общее число российских компаний, принявших кодексы корпоративного управления к моменту завершения исследования, очень невелико и составляет 0,01% от общего числа открытых и закрытых акционерных обществ, зарегистрированных в Российской Федерации и 25% от акционерных обществ, включенных в котировальные листы Московской межбанковской валютной биржи и биржи РТС (гистограмма 15).

---

<sup>11</sup> Утверждены Распоряжением ФКЦБ России от 30 апреля 2003 г. №03-849/р.

<sup>12</sup> См. Приложение к Методическим рекомендациям по осуществлению организаторами торговли на рынке ценных бумаг мониторинга и контроля за соблюдением акционерными обществами положений Кодекса корпоративного поведения (утверждены Распоряжением ФКЦБ России от 18.06.2003 N 03-1169/р).





2. Наличие в Российской Федерации модельного кодекса корпоративного управления – Кодекса корпоративного поведения, рекомендованного Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг – является существенным фактором процесса принятия кодексов корпоративного управления российскими компаниями как аспекта развития корпоративного управления в России. В частности, исследование фиксирует:

- Резкое увеличение количества кодексов корпоративного управления, принятых российскими компаниями после появления Кодекса корпоративного поведения, по сравнению с периодом до начала разработки Кодекса корпоративного поведения. Из исследованных 20 кодексов корпоративного управления российских компаний только 3 кодекса приняты до 2001 года<sup>13</sup>.
- Кодекс корпоративного поведения был использован российскими компаниями в качестве основы при разработке собственных кодексов корпоративного

<sup>13</sup> См. подробнее: Приложение «Исследование кодексов корпоративного управления российских компаний» стр. 12.

управления. Таким образом, Кодекс корпоративного поведения является модельным документом.

- Значительное улучшение качества содержания кодексов корпоративного управления российских компаний, принятых российскими компаниями после появления Кодекса корпоративного поведения, по сравнению с периодом до начала разработки Кодекса корпоративного поведения. Данный вывод подтверждается гистограммой 14.

Гистограмма 14



- Выраженное лидерство компаний телекоммуникационного сектора экономики России (ОАО «ЦентрТелеком», ОАО «Сибирьтелеком» ОАО «Уралсвязьинформ» и ОАО «Дальсвязь») в качестве кодексов корпоративного поведения, включая соответствие 92 ключевым положениям Кодекса корпоративного управления – критериям настоящего исследования.

3. К моменту завершения исследования структура и качество исследованных кодексов корпоративного управления российских компаний в значительной

степени сопоставимы с основными документами о принципах корпоративного управления шести западных компаний-лидеров в сфере корпоративного управления (гистограмма 16).

- При этом среднеарифметические показатели соответствия 92 основным положениям Кодекса корпоративного поведения практически не различаются.
- Отличием является критически большой разрыв между российскими компаниями-лидерами и компаниями-аутсайдерами с точки зрения соответствия указанным 92 положениям и практическое отсутствие лидеров и аутсайдеров среди исследованных западных компаний.

4. Структура и содержание Кодекса корпоративного поведения, рекомендованного ФКЦБ России российским компаниям, представляются адекватными уровню аналогичных документов о принципах корпоративного управления. В частности, это установлено сравнительным анализом Кодекса корпоративного поведения и Принципов корпоративного управления Организации по экономическому сотрудничеству и развитию (ОЭСР/OECD)<sup>14</sup>, Принципов и рекомендаций по корпоративному управлению Европейской ассоциации дилеров ценных бумаг (EASD)<sup>15</sup>, Кодекса корпоративного управления Германии (German Code of Corporate Governance)<sup>16</sup> и Кодекса передовой практики корпоративного управления Южной Кореи (Code of Best Practice for Corporate Governance of Korea)<sup>17</sup>.

5. Необходимо дальнейшее совершенствование Кодекса корпоративного поведения как модельного документа о принципах корпоративного управления, на основе которого разрабатываются и совершенствуются кодексы корпоративного управления российских компаний. Российский институт директоров полагает возможным использование результатов настоящего исследования в процессе совершенствования Кодекса корпоративного поведения.

---

<sup>14</sup> См. подробнее: Приложение «Исследование кодексов корпоративного управления российских компаний» стр. 37-38.

<sup>15</sup> См. подробнее: Приложение «Исследование кодексов корпоративного управления российских компаний» стр. 39-42.

<sup>16</sup> См. подробнее: Приложение «Исследование кодексов корпоративного управления российских компаний» стр. 43-45.

<sup>17</sup> См. подробнее: Приложение «Исследование кодексов корпоративного управления российских компаний» стр. 45-49.

## Гистограмма 16

Соответствие кодексов корпоративного управления 20 российских акционерных обществ и 6 западных компаний 92 положениям Кодекса корпоративного поведения, рекомендованного ФКЦБ России

