



РОССИЙСКИЙ ИНСТИТУТ ДИРЕКТОРОВ

РАСКРЫТИЕ РОССИЙСКИМИ АКЦИОНЕРНЫМИ ОБЩЕСТВАМИ ИНФОРМАЦИИ О ПРАКТИКЕ СВОЕГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ И СОБЛЮДЕНИЕ РЕКОМЕНДАЦИЙ КОДЕКСА КОРПОРАТИВНОГО ПОВЕДЕНИЯ

**Исследование проведено в рамках программы
«Совершенствование корпоративного управления в России»
по гранту Агентства США по международному развитию (USAID)**

**При поддержке
Национального совета по корпоративному управлению
и Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг**

**МОСКВА
сентябрь 2003г.**



Российский институт директоров

Экспертный центр

КРАТКАЯ СПРАВКА О РОССИЙСКОМ ИНСТИТУТЕ ДИРЕКТОРОВ

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 российского Кодекса корпоративного поведения, разработчик Профессионального стандарта корпоративных директоров, а также национального реестра и рейтинга корпоративного управления. РИД проводит ежегодные фундаментальные и прикладные исследования, законопроектную деятельность, консультирование и разработку внутренних документов корпоративного управления, а также подготовку кадров для компаний – лидеров российского бизнеса. На сегодняшний день более 150 членов советов директоров и высших менеджеров прошли обучение в РИД по ключевым аспектам корпоративного управления.

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.

1. ОСНОВНАЯ ЦЕЛЬ, ЗАДАЧИ, ОБЪЕКТ И МЕТОДИКА ИССЛЕДОВАНИЯ

За последние годы корпоративное управление стало одной из наиболее активно обсуждаемых тем, связанных с обеспечением успешного долговременного развития российской экономики, привлечением инвестиций и повышением доверия инвесторов. В процессе этих обсуждений и анализа были разработаны многочисленные рекомендации, как для органов государственного регулирования, так и для компаний эмитентов, касающиеся улучшения практики корпоративного управления российских компаний. В тех или иных сочетаниях, эти рекомендации составили основу для оценок – нескольких рейтингов и рэнкингов – практики корпоративного управления, прозрачности российских компаний, наиболее известным из которых стал рейтинг корпоративного управления агентства «Стэндард энд Пурс», первый из которых был составлен в сентябре 2002г¹. Объектом этой оценки, как правило, является узкий круг компаний – примерно, 20-30, акции которых пользуются наибольшим спросом среди основных портфельных инвесторов, действующих на российском фондовом рынке².

В апреле 2002г. российскому деловому сообществу был представлен Кодекс корпоративного поведения, разработанный под руководством Федеральной комиссии по ценным бумагам при участии широкого круга российских и зарубежных экспертов, и одобренный Правительством РФ. На наш взгляд, этот документ свел основные рекомендации, касающиеся передовой практики корпоративного поведения, в единый документ, задав, таким образом, национальный стандарт такой практики для российских компаний.

Появление Кодекса поставило задачу внедрения его положений в практику, и совершенствования самого Кодекса, как стандарта, на основе выводов, вытекающих из практики. В качестве основных направлений обеспечения внедрения рекомендаций Кодекса орган регулирования – ФКЦБ России - избрал обеспечение раскрытия компаниями информации о своей практике корпоративного управления и ее соответствия Кодексу в своей отчетности, направляемой в регулирующий орган, предоставляемой акционерам, а также привлечение бирж к обеспечению раскрытия компаниями такой информации и соблюдению рекомендаций Кодекса компаниями, ценные бумаги которых включены в котировальные листы высокого уровня.

В день презентации Кодекса деловому сообществу, 4 апреля 2002г. ФКЦБ России приняла распоряжение «О рекомендации к применению Кодекса корпоративного поведения»³. В этом документе всем акционерным обществам, созданным к тому моменту, рекомендовалось:

- раскрывать в годовом отчете информацию о том, следует ли акционерное общество положениям Кодекса корпоративного поведения;
- предусматривать в годовом отчете акционерного общества, следующего положениям Кодекса корпоративного поведения, раздел "Корпоративное поведение", содержащий информацию о том, каким принципам и рекомендациям Кодекса корпоративного поведения следует акционерное общество, в том числе, о наличии в составе совета директоров (наблюдательного совета) акционерного общества независимых директоров, о комитетах совета директоров (наблюдательного совета), о системе контроля за финансово-хозяйственной деятельностью акционерного общества;
- раскрывать информацию о следовании конкретным положениям Кодекса корпоративного поведения в составе дополнительной существенной общей

¹ В конце сентября 2003г. рейтинговое агентство представило второе исследование, однако в данном исследовании для сравнения были взяты результаты первого исследования, представленные в сентябре 2002г

² Исключение составляет лишь исследование информационной открытости 42 российских компаний, проведенное в сентябре 2002г. агентством «Стэндард энд Пурс».

³ Распоряжение Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 4 апреля 2002 г. N 421/р «О рекомендации к применению Кодекса корпоративного поведения».

информации об эмитенте, раскрываемой в ежеквартальном отчете эмитента за четвертый квартал.

Организаторам торговли на рынке ценных бумаг (биржам) рекомендовалось:

- предусматривать в правилах допуска ценных бумаг к обращению и исключения ценных бумаг из обращения через организатора торговли на рынке ценных бумаг, в качестве одного из условий включения ценных бумаг эмитентов в котировальные листы организатора торговли на рынке ценных бумаг представление эмитентами ценных бумаг организатору торговли на рынке ценных бумаг информации о следовании положениям Кодекса корпоративного поведения;
- раскрывать указанную информацию путем ее размещения на сайте организатора торговли на рынке ценных бумаг в сети Интернет или опубликования в печатных изданиях, или иным образом.

В конце мая 2002г. ФКЦБ приняла «Положение о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров»⁴, которое, в частности, определило структуру годового отчета общества, который оно обязано предоставлять акционерам для ознакомления накануне общего собрания. Эта структура, соблюдение которой является теперь нормативным требованием, включила в себя основные пункты из перечня информации, рекомендованной Кодексом для предоставления акционерам при подготовке к общему собранию (положение компании в отрасли, приоритетные направления деятельности, отчет совета директоров, описание основных факторов риска, предоставление биографических сведений о членах совета директоров, лице, занимающем должность единоличного исполнительного органа, членах коллегиального исполнительного органа и владении ими акциями компании, критерии определения и размер вознаграждения (индивидуально или в целом) этих лиц, сведения о соблюдении компанией Кодекса корпоративного поведения), и обязательность заверения годового отчета лицом, занимающим должность (осуществляющим функции) единоличного исполнительного органа общества и главным бухгалтером общества.

30 апреля 2003г. ФКЦБ приняла распоряжение⁵, содержащее рекомендации по составу информации, которую компании должны раскрывать в своих годовых отчетах относительно практики своего корпоративного управления, и ее соответствия рекомендациям Кодекса. Рекомендованная методика, основанная на принципе «соблюдай или поясни причины несоблюдения», в частности, предлагает давать ответы на 78 вопросов, отражающих основные положения Кодекса, с указаниями на разделы устава (или иного внутреннего документа) акционерного общества, в которых закреплено положение, обеспечивающее соблюдение соответствующего положения Кодекса корпоративного поведения, а в случае несоблюдения этого положения - описать причины его несоблюдения.

В декабре 2002г. ведущие российские биржи приняли новые правила листинга, вступившие в силу с 1 февраля 2003г. Эти правила предусматривают обязательное соблюдение положений Кодекса корпоративного поведения компаниями, чьи акции включены в котировальный лист «А» первого уровня, и соблюдение рекомендаций главы 7 Кодекса, посвященной раскрытию информации, компаниями, акции которых включены в котировальный лист «А» второго уровня. Однако необходимо отметить, что формулировки, содержащие такие требования, во-первых, не всегда ясны и недвусмысленны, и, во-вторых, содержат неодинаковые требования.

Так, новые правила листинга, введенные биржей РТС, содержат следующую формулировку: «Для включения эмиссионных ценных бумаг... в котировальный лист “А” первого уровня... эмитент представляет документ, подтверждающий соблюдение требований Кодекса корпоративного поведения, рекомендованного ФКЦБ России... Для включения эмиссионных ценных бумаг... в котировальный лист “А” второго уровня...

⁴ Постановление ФКЦБ России от 31 мая 2002г. № 17/пс «Об утверждении Положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров».

⁵ Распоряжение ФКЦБ России от 30 апреля 2003г. № 03-849р «О методических рекомендациях по составу и форме представления сведений о соблюдении Кодекса корпоративного поведения в годовых отчетах акционерных обществ».

эмитент представляет документ, подтверждающий соблюдение требований главы 7 («Раскрытие информации об обществе») Кодекса корпоративного поведения, рекомендованного ФКЦБ России». В правилах листинга ММВБ содержится следующая формулировка: «Для включения и поддержания ценной бумаги в котировальном листе ММВБ «А» первого уровня эмитент обязан соблюдать положения кодекса корпоративного поведения, разработанного в соответствии с рекомендациями ФКЦБ России или положения Кодекса корпоративного поведения, рекомендованного ФКЦБ России, и предоставлять бирже документы, подтверждающие соблюдение указанных требований... Для включения и поддержания ценной бумаги в котировальном листе ММВБ «А» второго уровня эмитент обязан соблюдать положения главы 7 Кодекса корпоративного поведения, рекомендованного ФКЦБ России, и предоставлять бирже документы, подтверждающие соблюдение эмитентом указанных требований». Очевидно, что формулировка, используемая ММВБ, носит более определенный характер, ориентируя эмитента на осуществление практических шагов по соблюдению Кодекса.

Хотя новые правила листинга вступили в силу с 1 февраля 2003г. и в соответствии с ними уже было проведено включение в котировальные листы А первого и второго уровня (А1, А2) обеих бирж ценных бумаг в общей сложности нескольких десятков компаний, правила листинга этих бирж пока не содержат разъяснений того, что понимается биржами под соблюдением положений Кодекса в целом или его главы 7 и какого рода подтверждающие сведения будут требоваться от компаний.

В середине июня 2003г. ФКЦБ издала распоряжение⁶, содержащее методические рекомендации биржам по вопросам организации контроля за соблюдением акционерными обществами, ценные бумаги которых включены в котировальные листы А1, положений Кодекса. В соответствии с этим документом, биржам рекомендуется получать от этих компаний не реже одного раза в месяц, а также непосредственно по итогам существенных событий, произошедших в жизни этих компаний, информацию о соблюдении ими 23 ключевых положений Кодекса (ряд из которых состоит из нескольких подпунктов). Биржам также рекомендуется рассмотреть целесообразность дополнения этого минимального, по мнению регулятора, перечня собственными требованиями, основанными на положениях Кодекса. Помимо информации, предоставляемой компаниями, другим источником получения информации о соблюдении или несоблюдении соответствующими компаниями положений Кодекса для бирж также должны являться средства массовой информации. На основании этих методических рекомендаций биржам следует разработать и принять перечень конкретных положений Кодекса, за соблюдением которых акционерными обществами организатор торговли осуществляет контроль, и собственную процедуру контроля, включив их в правила листинга. До настоящего времени эта работа биржами еще не завершена.

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.).

Российский институт директоров разработал программу проведения исследований практики корпоративного управления российских акционерных обществ с точки зрения внедрения Кодекса корпоративного поведения.

⁶ 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».

Первым шагом в запланированной серии таких исследований стало проведение в июне-сентябре 2003г. исследования раскрытия российскими акционерными обществами информации о практике своего корпоративного управления и того, в какой степени эта практика соответствует рекомендациям Кодекса корпоративного поведения.

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.

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 2002г., после принятия Кодекса и связанных с ним нормативных актов.
- Выявить возможную взаимосвязь между категориями котировальных листов (А1, А2, 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 и 2002гг, и русскоязычные Интернет-сайты (за июнь-август 2003г. – период подготовки общих собраний акционеров и раскрытия информации об их результатах) российских акционерных общества, ценные бумаги которых включены в котировальные листы «А» первого и второго уровня (А1, А2) и котировальный лист «Б» двух ведущих российских бирж – Московской межбанковской валютной биржи и электронной биржи РТС, а также небольшой группы российских акционерных обществ, торгующая ценными бумагами которых осуществляется на этих биржах без включения их в котировальные листы (внесписочные ценные бумаги)⁷. 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 А1 и А2 было принятие ими обязательств по соблюдению положений Кодекса, и, следовательно, анализ их практики является особенно актуальным.

По нашему мнению, данные, полученные по итогам 2001г., до принятия Кодекса и связанных с ним нормативных актов, могут быть использованы при проведении дальнейшего мониторинга в качестве исходной точки для оценки последующих изменений раскрытия российскими акционерными обществами информации о своем корпоративном управлении и изменениях в его практике, соответствии этой практики рекомендациям Кодекса.

Для проведения сравнительного анализа, после консультаций с рядом зарубежных экспертов, были отобраны годовые отчеты за 2002г., proxy statements, notice of meetings, а также корпоративные Интернет-сайты (за период июнь-август 2003г.) следующих зарубежных компаний - British Petroleum, British Telecom, General Electric, General Motors, Intel, Pfizer.

Основу для проведения оценки раскрытия российскими акционерными обществами информации о практике своего корпоративного управления и соответствия этой практики рекомендациям Кодекса корпоративного поведения составили разработанные Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг методические рекомендации биржам по вопросам организации контроля за соблюдением акционерными обществами, ценные бумаги которых включены в котировальные листы «А» первого уровня (А1), положений Кодекса⁸. Матрица оценки содержала 35 позиций, которые, по нашему мнению, охватывают основное содержание рекомендаций Кодекса корпоративного поведения. Мы полагаем, что такое число точек анализа является близким к оптимальному, и, в частности, к тому объему информации, который обычно анализируют портфельные инвесторы при оценке рисков корпоративного управления, связанных с инвестированием в ту или иную российскую компанию.

Результаты исследования будут использованы для подготовки рекомендаций Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, Министерству экономического развития, профильным комитетам Государственной Думы, членам Национального совета по корпоративному управлению, биржам, профессиональным участникам рынка ценных бумаг, объединениям инвесторов.

Российский институт директоров выражает благодарность за помощь при сборе материала заместителю председателя Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг

⁷ Полный список этих акционерных обществ содержится в Приложении 1.

⁸ 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».

Колесникову Г.И., руководителю управления регулирования выпуска и обращения эмиссионных ценных бумаг Новосадскому С.Ю., заместителю начальника управления фондовых операций Московской межбанковской валютной биржи Саввинову Л.В, экономисту отдела листинга биржи Туманян И.А., руководителю управления листинга биржи РТС Деришевой О.Б.

Состав экспертной группы РИД:

Беликов И.В., руководитель;

Гуляев К.А.;

Коротецкий И.В.

2. ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

2.1. СРАВНИТЕЛЬНАЯ ОЦЕНКА СТЕПЕНИ РАСКРЫТИЯ РОССИЙСКИМИ АКЦИОНЕРНЫМИ ОБЩЕСТВАМИ ИНФОРМАЦИИ О ПРАКТИКЕ СВОЕГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ.

Данный аспект исследования посвящён сравнительной оценке степени раскрытия российскими акционерными обществами, входящими в котировальные листы А1, А2 и Б ведущих российских бирж, информации о практике своего корпоративного управления.

Таблица 1

Положение Кодекса корпоративного поведения	2001г.		2002г.	
	Уровень раскрытия компаниями информации о практике корпоративного управления и соответствия этой практики рекомендациям Кодекса корпоративного поведения			
	Раскрывается	Соответствует ККП	Раскрывается	Соответствует ККП
Общее собрание акционеров				
Извещение акционеров о проведении общего собрания акционеров не менее чем за 30 дней до его проведения, если законодательством не предусмотрен больший срок.	9,52%	6,35%	41,27%	23,81%
Обеспечение акционерам возможности ознакомления со списком лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, начиная со дня сообщения о проведении общего собрания акционеров и до закрытия очного общего собрания акционеров, а в случае заочного общего собрания акционеров – до даты окончания приема бюллетеней для голосования.	1,59%	0,00%	7,94%	7,94%
Наличие у акционера возможности внести вопрос в повестку дня общего собрания акционеров или потребовать созыва общего собрания акционеров без предоставления каких-либо документов, если учет его прав на акции осуществляется в системе ведения реестра, а в случае, если его права на акции учитываются на счете депо, - достаточность выписки со счета депо для осуществления вышеуказанных прав.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Совет директоров				
Наличие в составе совета директоров акционерного общества не менее 3 независимых директоров, отвечающих требованиям Кодекса корпоративного поведения.	4,76%	1,59%	19,05%	9,52%
Наличие в уставе акционерного общества требования об избрании совета директоров только кумулятивным голосованием.	25,40%	25,40%	28,57%	28,57%
Проведение заседаний совета директоров в течение года, за который составляется годовой отчет акционерного общества, с периодичностью не реже одного раза в шесть недель.	23,81%	12,70%	31,75%	26,98%
Наличие во внутренних документах акционерного общества необходимости одобрения советом директоров сделок акционерного общества на сумму 10 и более процентов стоимости активов общества, за исключением сделок, совершаемых в процессе обычной хозяйственной деятельности.	77,78%	15,87%	87,30%	22,22%
Наличие специального комитета совета директоров (комитета по аудиту), который вырабатывает рекомендации совету директоров по выбору аудиторской организации (аудитора), а также взаимодействует с ревизионной комиссией и аудиторской организацией (аудитором) акционерного общества.	6,35%	3,17%	15,87%	11,11%
Наличие в составе комитета по аудиту только независимых директоров, а в случае если это невозможно в силу объективных причин – только независимых и неисполнительных директоров.	0,00%	0,00%	3,17%	1,59%
Наличие во главе комитета по аудиту независимого директора.	0,00%	0,00%	3,17%	3,17%

Создание специального комитета совета директоров (комитета по кадрам и вознаграждениям), 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.	4,76%	1,59%	14,29%	7,94%
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	0,00%	0,00%	6,35%	4,76%
Наличие во главе комитета по кадрам и вознаграждениям независимого директора.	0,00%	0,00%	3,17%	3,17%
Наличие утвержденного советом директоров внутренних документов предусматривающих порядок формирования и работы комитетов совета директоров.	3,17%	3,17%	6,35%	6,35%
Наличие в уставе акционерного общества порядка определения кворума совета директоров, позволяющего обеспечивать обязательное участие независимых директоров в заседаниях совета директоров.	1,59%	1,59%	3,17%	3,17%
Исполнительные органы				
Создание коллегиального исполнительного органа акционерного общества.	92,06%	68,25%	92,06%	71,43%
Существенные корпоративные действия				
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.	3,17%	1,59%	6,35%	1,59%
Раскрытие информации				
Наличие утвержденного советом директоров документа, определяющего правила и подходы к раскрытию информации (Положения об информационной политике).	4,76%	3,17%	11,11%	9,52%
Наличие утвержденного советом директоров документа по использованию существенной информации о деятельности акционерного общества, акциях и других ценных бумагах общества и сделках с ними, которая не является общедоступной и раскрытие которой может оказать существенное влияние на рыночную стоимость акций и других ценных бумаг общества (инсайдерской информации).	3,17%	3,17%	4,76%	4,76%
Контроль за финансово-хозяйственной деятельностью общества				
Наличие утвержденных советом директоров процедур внутреннего контроля за финансово-хозяйственной деятельностью акционерного общества.	3,17%	3,17%	9,52%	9,52%
Наличие специального подразделения акционерного общества, обеспечивающего соблюдение процедур внутреннего контроля (контрольно-ревизионной службы).	4,76%	4,76%	6,35%	6,35%
Наличие во внутренних документах акционерного общества обязанности контрольно-ревизионной службы сообщать о выявленных нарушениях комитету по аудиту, а в случае его отсутствия - совету директоров.	0,00%	0,00%	1,59%	1,59%
Наличие в уставе акционерного общества требования о предварительной оценке контрольно-ревизионной службой целесообразности совершении операций, не предусмотренных финансово-хозяйственным планом (нестандартных операций).	0,00%	0,00%	3,17%	3,17%
Наличие во внутренних документах акционерного общества порядка согласования нестандартной операции с советом директоров.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Регулярные доклады руководителя контрольно-ревизионной службы на заседаниях комитета по аудиту об исполнении финансово-хозяйственного плана и отклонениях от него.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Регулярное представление комитетом по аудиту совету директоров информации о выявленных нарушениях при осуществлении хозяйственных операций в форме отчетов, в которых указывается исчерпывающая информация об указанных нарушениях, в том числе о лицах, виновных в их совершении, а также о причинах и условиях, способствовавших их совершению.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Устав и другие внутренние документы				
Наличие в уставе или внутренних документах АО положений, определяющих: - подготовку, созыв и проведение ОСА;	93,65%	93,65%	90,48%	90,48%
- формирование и деятельность СД;	93,65%	93,65%	90,48%	90,48%
- формирование и деятельность исполнительных органов;	90,48%	90,48%	87,30%	87,30%
- избрание (назначение) и деятельность корпоративного секретаря АО;	0,00%	0,00%	1,59%	1,59%
- существенные корпоративные действия;	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
- информационную политику;	6,35%	6,35%	14,29%	12,70%
- порядок осуществления контроля за финансово-хозяйственной деятельностью;	36,51%	36,51%	34,92%	34,92%
- дивидендную политику;	3,17%	3,17%	11,11%	11,11%
- порядок урегулирования корпоративных конфликтов	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Полученные данные позволяют сделать следующие выводы о раскрытии российскими акционерными обществами информации о практике своего корпоративного поведения в сравнении с рекомендациями Кодекса корпоративного поведения.

Общий уровень практики корпоративного управления по обследованным компаниям является низким: в среднем российскими компаниями раскрывается 7 рекомендаций Кодекса корпоративного поведения из 35, являющимися базовыми для анализа. Однако в 2002г., по сравнению с 2001г., в целом наблюдалась положительная динамика, хотя и с большими различиями по разным компонентам раскрытия.

По рекомендации «Извещение акционеров о проведении общего собрания акционеров не менее чем за 30 дней до его проведения, если законодательством не предусмотрен больший срок», наблюдалась существенная позитивная динамика в раскрытии информации, что можно объяснить активным использованием компаниями в 2003 году Интернет-сайтов для этих целей.

Умеренная позитивная динамика наблюдалась в отношении рекомендации раскрытия информации о создании в компаниях комитетов совета директоров, хотя в части раскрытия информации о составе и работе комитетов она была незначительной. Умеренная позитивная динамика также наблюдалась в отношении раскрытия информации о наличии в компаниях таких внутренних документов, как положение о комитетах совета директоров, положение об информационной политике и положение о дивидендной политике.

Позитивная динамика наблюдалась в отношении рекомендации раскрытия информации о наличии в совете директоров независимых директоров.

- Без изменений или без существенных изменений осталось раскрытие информации о соблюдении или не соблюдении следующих рекомендаций Кодекса корпоративного поведения: - «Наличие у акционера возможности внести вопрос в повестку дня общего собрания акционеров или потребовать созыва общего собрания акционеров без предоставления каких-либо документов, если учет его прав на акции осуществляется в системе ведения реестра, а в случае, если его права на акции учитываются на счете депо, - достаточность выписки со счета депо для осуществления вышеуказанных прав»;

- «Наличие в уставе акционерного общества порядка определения кворума совета директоров, позволяющего обеспечивать обязательное участие независимых директоров в заседаниях совета директоров»,
- «Создание коллегиального исполнительного органа акционерного общества»,
- «Наличие утвержденного советом директоров документа по использованию существенной информации о деятельности акционерного общества, акциях и других ценных бумагах общества и сделках с ними, которая не является общедоступной и раскрытие которой может оказать существенное влияние на рыночную стоимость акций и других ценных бумаг общества (инсайдерской информации)»,
- «Наличие специального подразделения акционерного общества, обеспечивающего соблюдение процедур внутреннего контроля (контрольно-ревизионной службы)»,
- «Наличие во внутренних документах акционерного общества обязанности контрольно-ревизионной службы сообщать о выявленных нарушениях комитету по аудиту, а в случае его отсутствия - совету директоров»,
- «Наличие во внутренних документах акционерного общества порядка согласования нестандартной операции с советом директоров»;
- «Регулярные доклады руководителя контрольно-ревизионной службы на заседаниях комитета по аудиту об исполнении финансово-хозяйственного плана и отклонениях от него»,
- «Регулярное представление комитетом по аудиту совету директоров информации о выявленных нарушениях при осуществлении хозяйственных операций в форме отчетов, в которых указывается исчерпывающая информация об указанных нарушениях, в том числе о лицах, виновных в их совершении, а также о причинах и условиях, способствовавших их совершению».
- «Наличие в уставе или внутренних документах АО положений, определяющих: избрание (назначение) и деятельность корпоративного секретаря АО, существенные корпоративные действия, дивидендную политику и порядок урегулирования корпоративных конфликтов».

Ухудшения раскрытия информации по каким-либо рекомендациям Кодекса корпоративного поведения в 2002г. по сравнению с 2001г, зафиксировано не было.

По итогам 2002г. можно выделить следующие рекомендации Кодекса, раскрытие информации по которым превышает средний уровень раскрытия информации:

- 41,2% обследованных компаний раскрывают информацию о соблюдении или не соблюдении рекомендации «Извещение акционеров о проведении общего собрания акционеров не менее чем за 30 дней до его проведения, если законодательством не предусмотрен больший срок»;
- 28,5% обследованных компаний раскрывают информацию о соблюдении или не соблюдении рекомендации «Наличие в уставе акционерного общества требования об избрании совета директоров только кумулятивным голосованием»;
- 31,7% обследованных компаний раскрывают информацию о соблюдении или не соблюдении рекомендации «Проведение заседаний совета директоров в течение года, за который составляется годовой отчет акционерного общества, с периодичностью не реже одного раза в шесть недель»;
- 87,3% обследованных компаний раскрывают информацию о соблюдении или не соблюдении рекомендации «Наличие во внутренних документах акционерного общества необходимости одобрения советом директоров сделок акционерного общества на сумму 10 и более процентов стоимости активов общества, за исключением сделок, совершаемых в процессе обычной хозяйственной деятельности»;

- 92% обследованных раскрывают информацию о соблюдении или не соблюдении рекомендации «Создание коллегиального исполнительного органа акционерного общества»;
- 90,4% обследованных компаний раскрывают информацию о соблюдении или не соблюдении рекомендации «Наличие в уставе или внутренних документах АО положений, определяющих: подготовку, созыв и проведение ОСА, формирование и деятельность совета директоров»;
- 87,3% обследованных компаний раскрывают информацию о соблюдении или не соблюдении ими рекомендации «Наличие в уставе или внутренних документах АО положений, определяющих: формирование и деятельность исполнительных органов»;
- 34,9% обследованных компаний раскрывают информацию о соблюдении или не соблюдении рекомендации «Наличие в уставе или внутренних документах АО положений, определяющих: порядок осуществления контроля за финансово-хозяйственной деятельностью»;

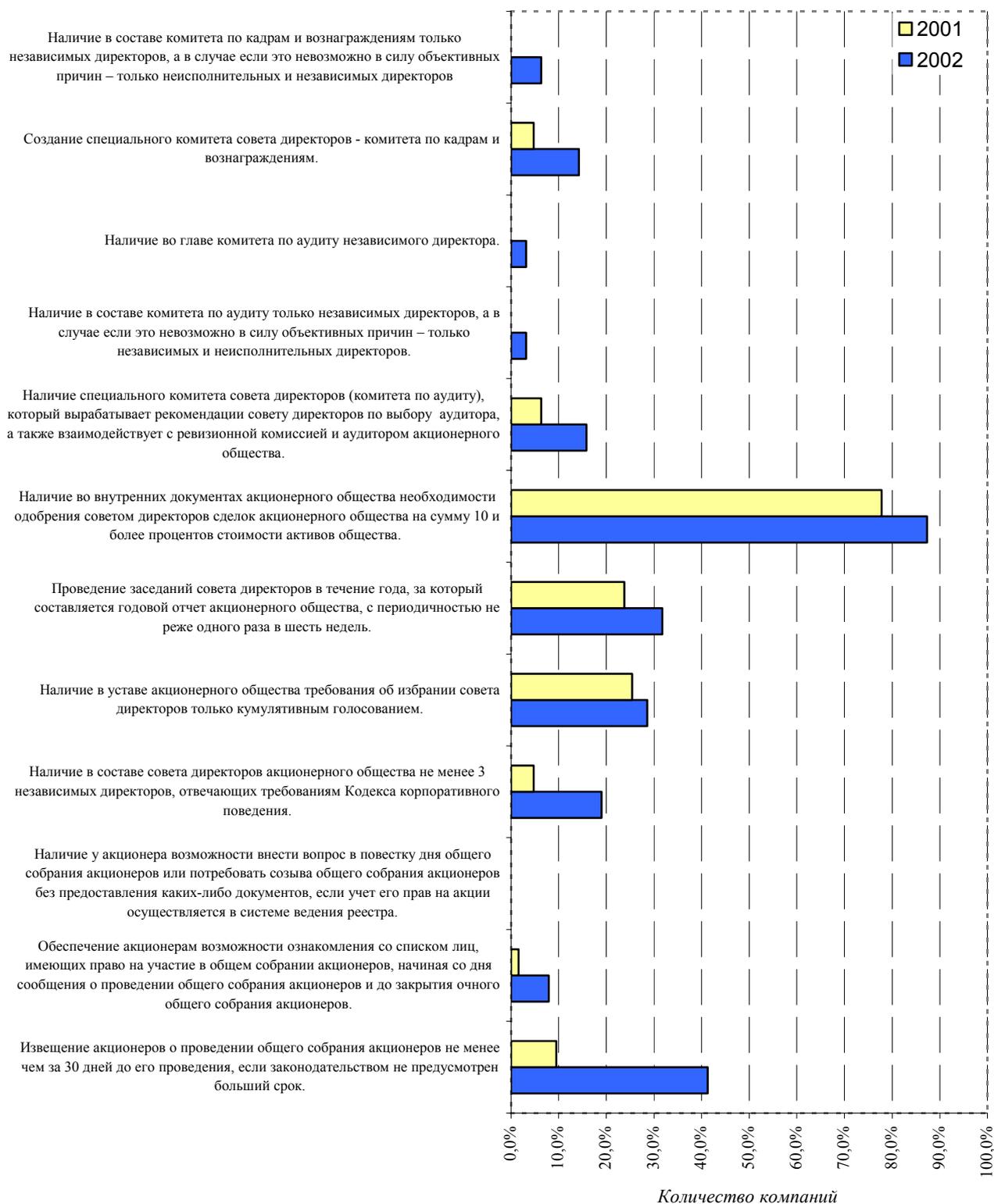
Информацию о деятельности совета директоров (работа комитетов, независимость директоров и пр.), являющуюся, как будет видно из последующего, основой стандартов раскрытия информации зарубежными компаниями и рекомендаций международных организаций, раскрывают только лидеры исследования, однако даже у них она не является достаточно подробной.

Наибольшие сложности при раскрытии информации компании испытывали в отношении рекомендаций Кодекса корпоративного поведения, содержащихся в главе «Контроль за финансово-хозяйственной деятельностью общества». Данная глава не содержит разъяснения, что понимается под «специальным структурным подразделением акционерного общества, обеспечивающим соблюдение процедур внутреннего контроля (контрольно-ревизионная служба)» и как оно соотносится с ревизионной комиссией и службой внутреннего аудита.

Более высокая степень раскрытия информации о практике корпоративного управления выявлена в компаниях, принадлежащих к отрасли связи. Второе место занимают компании нефтегазовой отрасли, хотя здесь наблюдается более сильный разброс в показателях: в этой группе компаний выделяется сравнительно небольшое четкое ядро и многочисленная группа явных аутсайдеров.

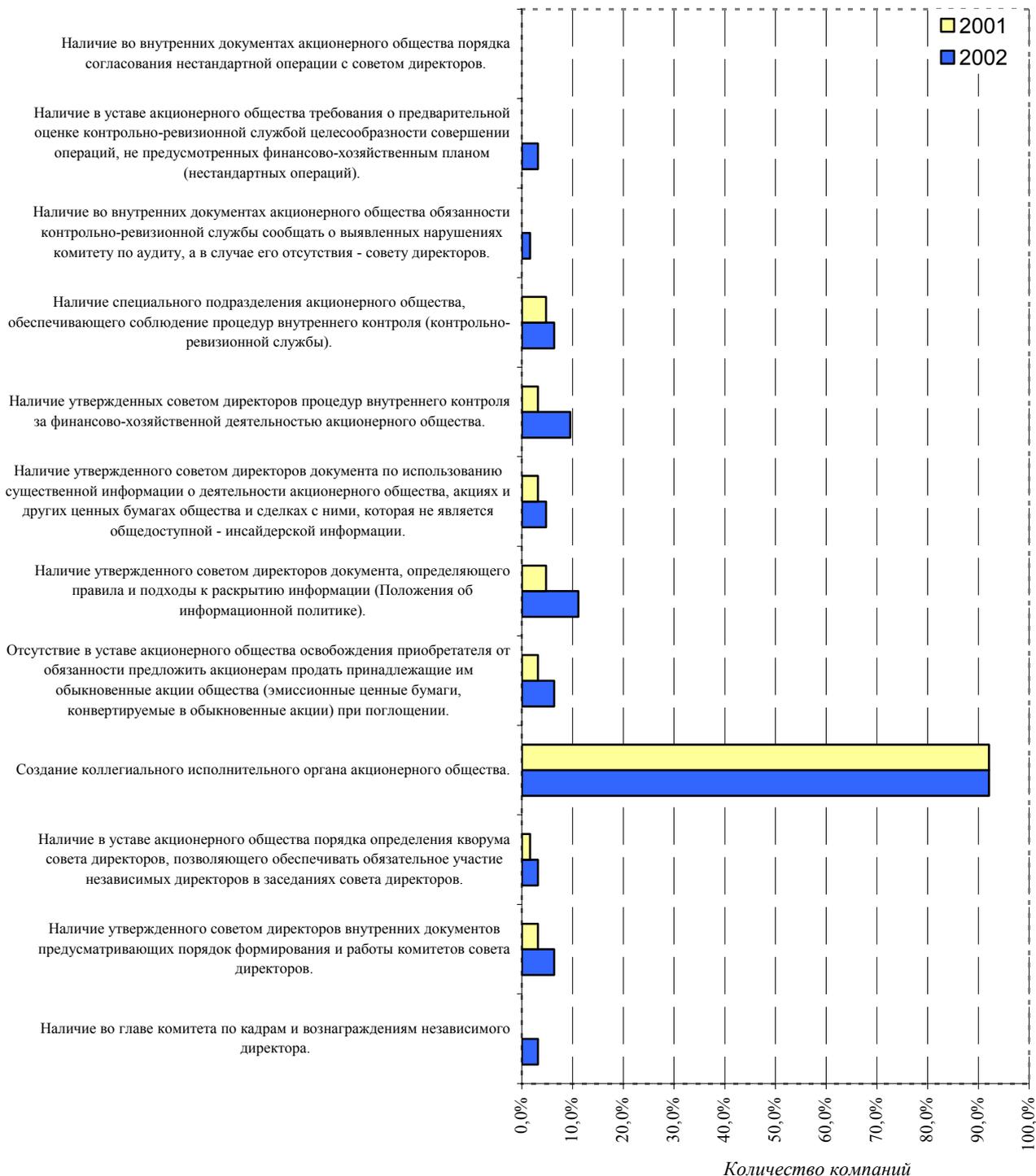
Раскрытие российскими компаниями информации о практике своего корпоративного управления по итогам отчётности за 2001 и 2002 года (годовые отчёты, квартальные отчёты и содержание корпоративных интернет сайтов)

Рекомендации Кодекса корпоративного поведения



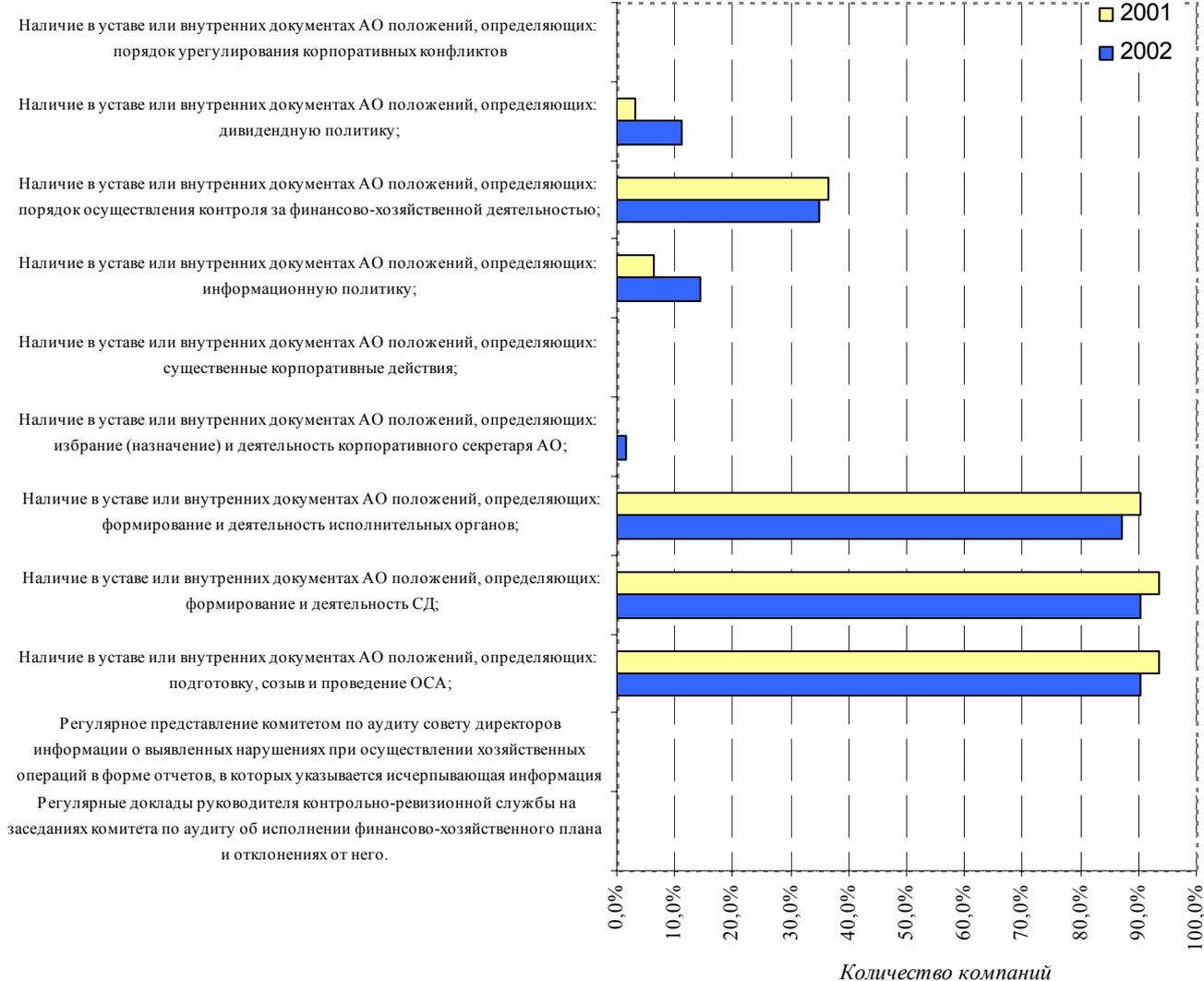
Раскрытие российскими компаниями информации о практике своего корпоративного управления по итогам отчётности за 2001 и 2002 года (годовые отчёты, квартальные отчёты и содержание корпоративных интернет сайтов)

Рекомендации Кодекса
корпоративного
поведения



Раскрытие российскими компаниями информации о практике своего корпоративного управления по итогам отчётности за 2001 и 2002 года (годовые отчёты, квартальные отчёты и содержание корпоративных интернет сайтов)

Рекомендации Кодекса корпоративного поведения



2.2. СРАВНИТЕЛЬНАЯ ОЦЕНКА ИЗМЕНЕНИЙ В ПРАКТИКЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ РОССИЙСКИХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ.

Данный срез исследования посвящён анализу произошедших изменений в практике корпоративного управления российских акционерных обществ, с точки зрения ее соответствия рекомендациям Кодекса корпоративного поведения, в 2002 году по сравнению с 2001 годом.

Данные *таблицы 1* позволяют сделать следующие выводы.

В целом в практике корпоративного управления российских компаний с точки зрения ее соответствия рекомендациям Кодекса корпоративного поведения в 2002 году по сравнению с 2001 годом преобладает позитивная динамика, хотя эти изменения носили ограниченный характер.

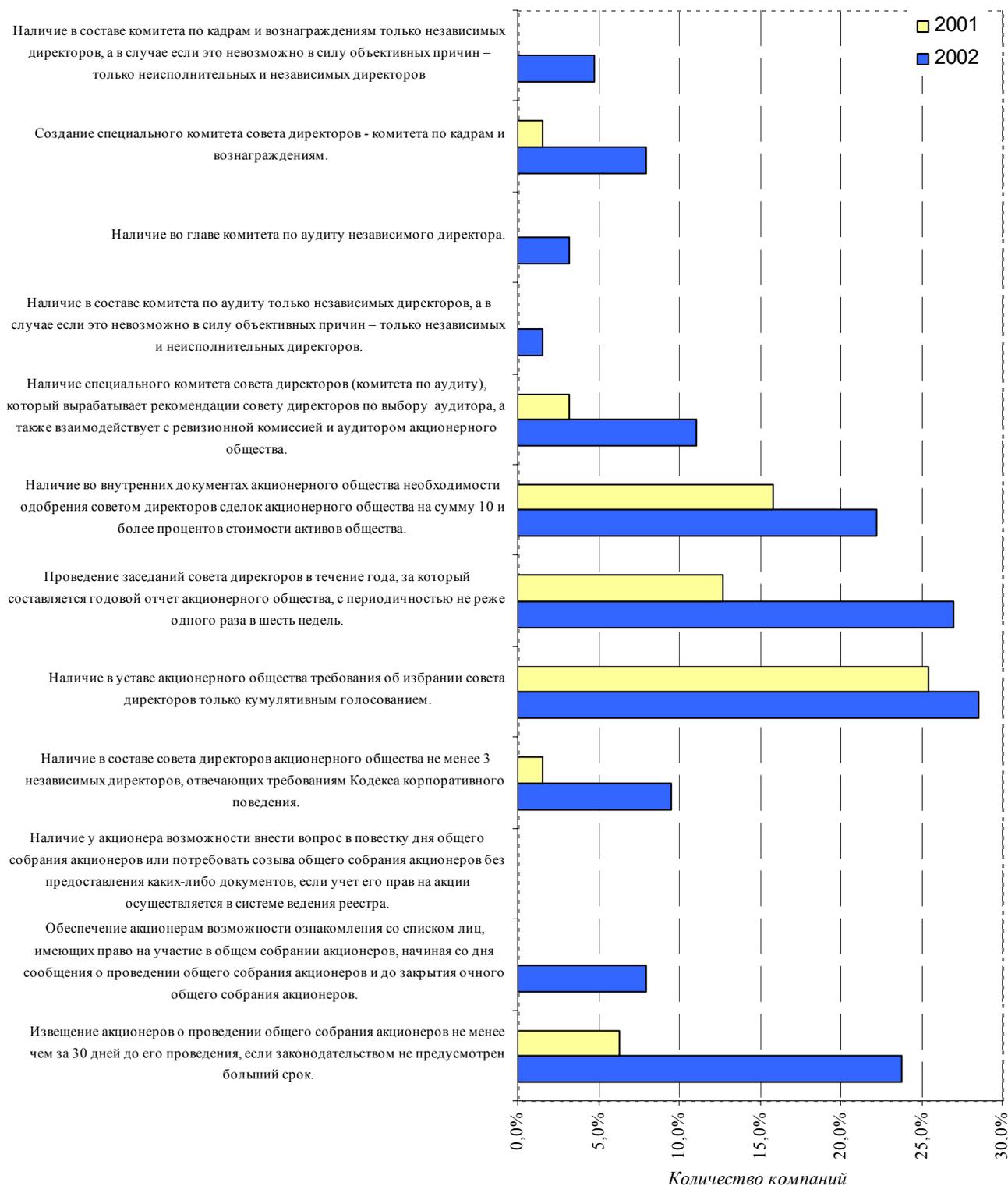
В среднем российскими компаниями в 2002 году соблюдалось 6 рекомендаций Кодекса корпоративного поведения, в то время, как в 2001 году этот показатель составлял 4,7.

Среди рекомендаций Кодекса корпоративного поведения, которые более всего соблюдаются российскими компаниями в 2002 году, можно выделить следующие:

- 90,5% компаний соблюдали рекомендации «Наличие в уставе или внутренних документах АО положений, определяющих: - подготовку, созыв и проведение ОСА, формирование и деятельность СД»; в 2001 году таких компаний было 93,7%
- 87,3% компаний соблюдали рекомендацию «Наличие в уставе или внутренних документах АО положений, определяющих: формирование и деятельность исполнительных органов»; в 2001 году таких компаний было 90,5%;
- 71,4% компаний соблюдали рекомендацию «Создание коллегиального исполнительного органа акционерного общества»; в 2001 году таких компаний было 68,3%.
- 34,9% компаний соблюдали рекомендацию «Наличие в уставе или внутренних документах АО положений, определяющих: порядок осуществления контроля за финансово-хозяйственной деятельностью»; в 2001 году таких компаний было 36,5%;
- 23,8% компаний соблюдали рекомендацию «Извещение акционеров о проведении общего собрания акционеров не менее чем за 30 дней до его проведения, если законодательством не предусмотрен больший срок»; в 2001 году таких компаний было 6,35%.
- 28,6% компаний из обследуемых компаний соблюдали рекомендацию «Наличие в уставе акционерного общества требования об избрании совета директоров только кумулятивным голосованием»; в 2001 году таких компаний было 25,4%.
- 27% компаний соблюдали рекомендацию «Проведение заседаний совета директоров в течение года, за который составляется годовой отчет акционерного общества, с периодичностью не реже одного раза в шесть недель»; в 2001 году таких компаний было 12,7%.
- 22% компаний соблюдали рекомендацию «Наличие во внутренних документах акционерного общества необходимости одобрения советом директоров сделок акционерного общества на сумму 10 и более процентов стоимости активов общества, за исключением сделок, совершаемых в процессе обычной хозяйственной деятельности». 87,3% компаний раскрывают информацию о соблюдении или не соблюдении этой рекомендации, однако из них 65,3% компаний просто ссылаются на X главу ФЗ «Об акционерных обществах», которая гласит, что утверждению советом директоров подлежат крупные сделки в размере 25-50% от стоимости имущества общества, тем самым формально следуя правилам российского законодательства, но, не соблюдая рекомендации Кодекса корпоративного поведения.

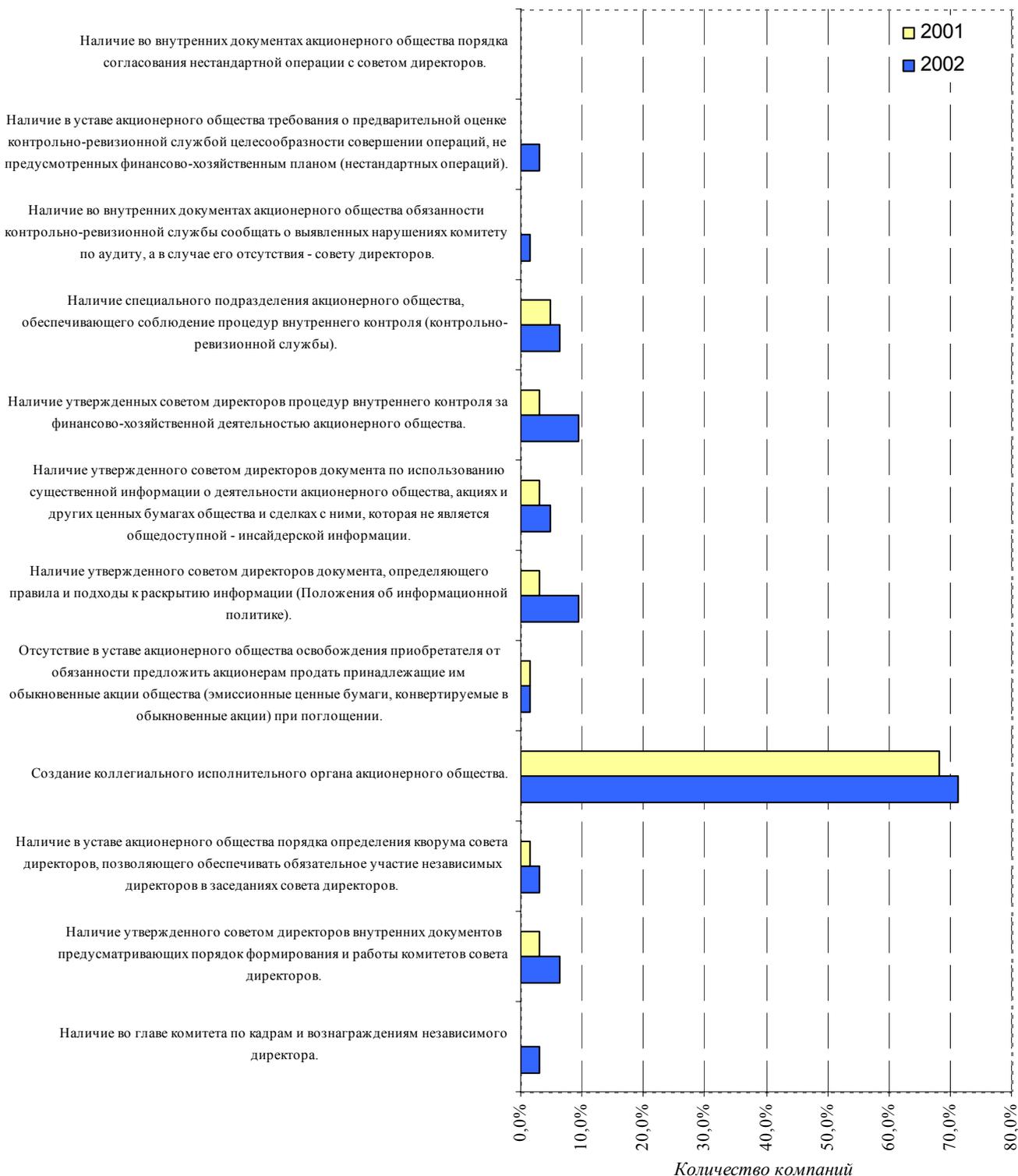
Соблюдение рекомендаций Кодекса корпоративного поведения российскими компаниями по итогам отчётности за 2001 и 2002 года (годовые отчёты, квартальные отчёты и содержание корпоративных интернет сайтов)

Рекомендации Кодекса корпоративного поведения



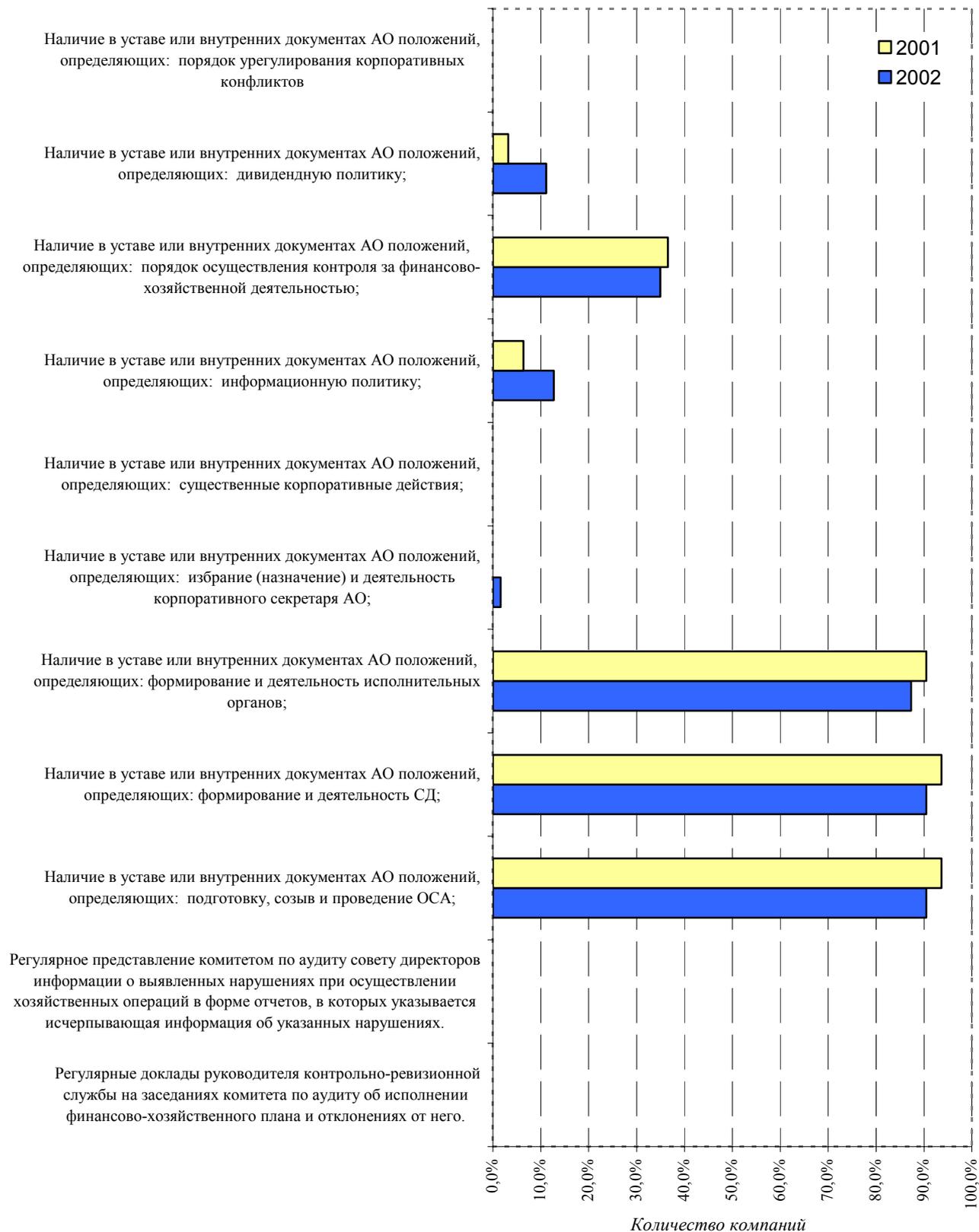
Соблюдение рекомендаций Кодекса корпоративного поведения российскими компаниями по итогам отчётности за 2001 и 2002 года (годовые отчёты, квартальные отчёты и содержание корпоративных интернет сайтов)

Рекомендации Кодекса корпоративного поведения



Соблюдение рекомендаций Кодекса корпоративного поведения российскими компаниями по итогам отчётности за 2001 и 2002 года (годовые отчёты, квартальные отчёты и содержание корпоративных интернет сайтов)

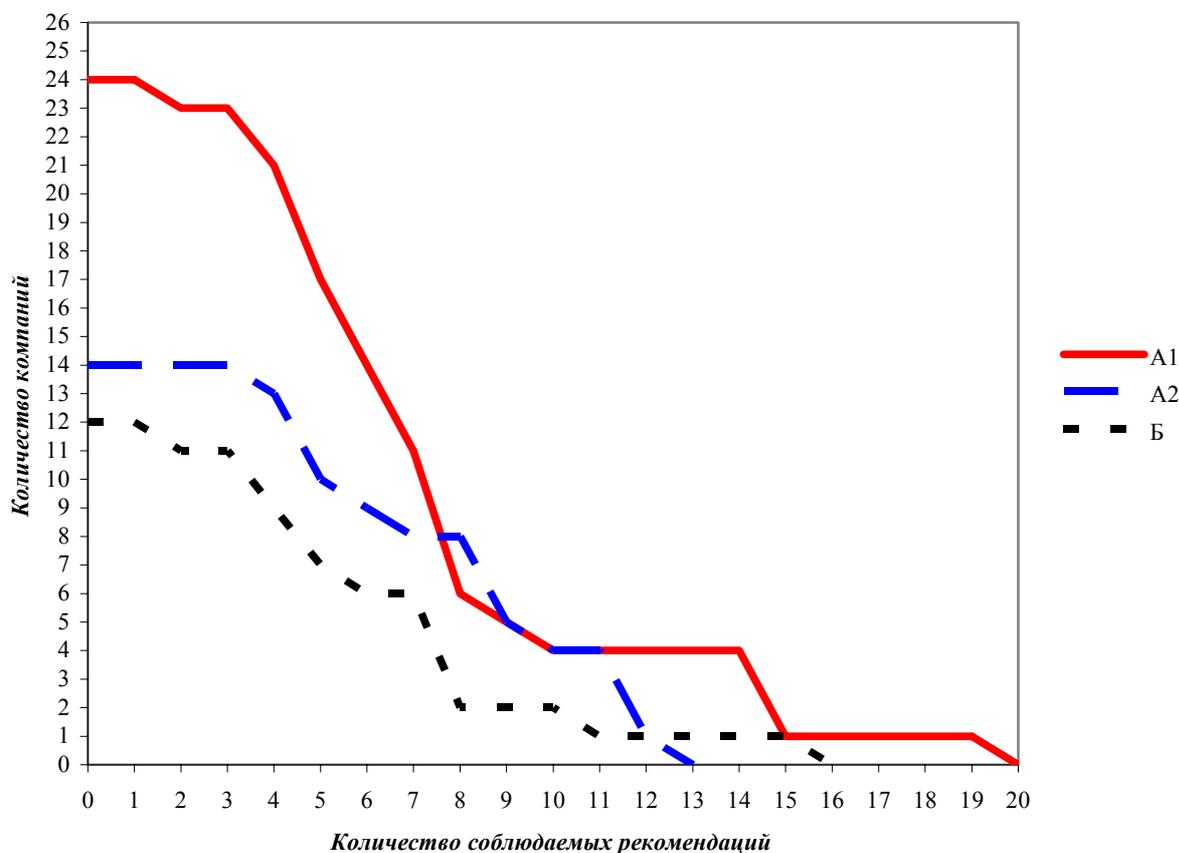
Рекомендации Кодекса корпоративного поведения



2.3. ЗАВИСИМОСТЬ СТЕПЕНИ РАСКРЫТИЯ РОССИЙСКИМИ АКЦИОНЕРНЫМИ ОБЩЕСТВАМИ ИНФОРМАЦИИ О ПРАКТИКЕ СВОЕГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ И СОБЛЮДЕНИЯ ИМИ РЕКОМЕНДАЦИЙ КОДЕКСА КОРПОРАТИВНОГО ПОВЕДЕНИЯ ОТ КАТЕГОРИИ КОТИРОВАЛЬНЫХ ЛИСТОВ, В КОТОРЫХ НАХОДЯТСЯ ЦЕННЫЕ БУМАГИ ЭТИХ ОБЩЕСТВ.

Объект анализа: отчеты по итогам 2002г., квартальные отчеты за 4-й квартал 2002г. и официальные Интернет-сайты (за период июнь-август 2003г.) российских акционерных обществ, ценные бумаги которых включены в котировальные листы категории А1, А2 и Б ММВБ и РТС.

Соблюдение рекомендаций Кодекса корпоративного поведения акционерными обществами, входящими в котировальные листы А1, А2, Б



Заключение:

Новые правила листинга, вступившие в силу с 1 февраля 2003г. на ММВБ и РТС, предусматривают, что акционерные общества, ценные бумаги которых включены в котировальные листы категории А1, должны соблюдать Кодекс корпоративного поведения в целом, а акционерные общества, ценные бумаги которых включены в котировальные листы категории А2, должны соблюдать положения главы «Раскрытие информации» Кодекса корпоративного поведения. Для акционерных обществ, ценные бумаги которых включены в котировальные листы Б, не предусматривается каких-либо требований в отношении соблюдения ими рекомендаций Кодекса. Разработанные ФКЦБ России Методические рекомендации по осуществлению биржами контроля за соблюдением акционерными обществами положений Кодекса корпоративного поведения, предусматривают, что для акционерных обществ, ценные бумаги которых включены в котировальные листы категории

A1, соблюдение Кодекса корпоративного поведения, должна означать соблюдение 35 позиций (27 плюс подпункты), вытекающих из Кодекса.

Проведенный анализ дает следующие усредненные показатели об уровне раскрытия информации российскими компаниями о своей практике корпоративного управления в сравнении с положениями Кодекса корпоративного поведения и степени соблюдения этих положений.

Категории котировальных листов ценных бумаг АО	Среднее число соблюдаемых рекомендаций Кодекса КП	Среднее число рекомендаций Кодекса КП, раскрываемых в		
		годовом отчете за 2002г.	отчете за 4-й квартал 2002г.	на корпоративном Интернет-сайте
<i>A1</i>	7,0	3,1	5,0	3,8
<i>A2</i>	7,4	4,6	5,2	3,0
<i>Б</i>	6,1	5,2	4,2	2,6

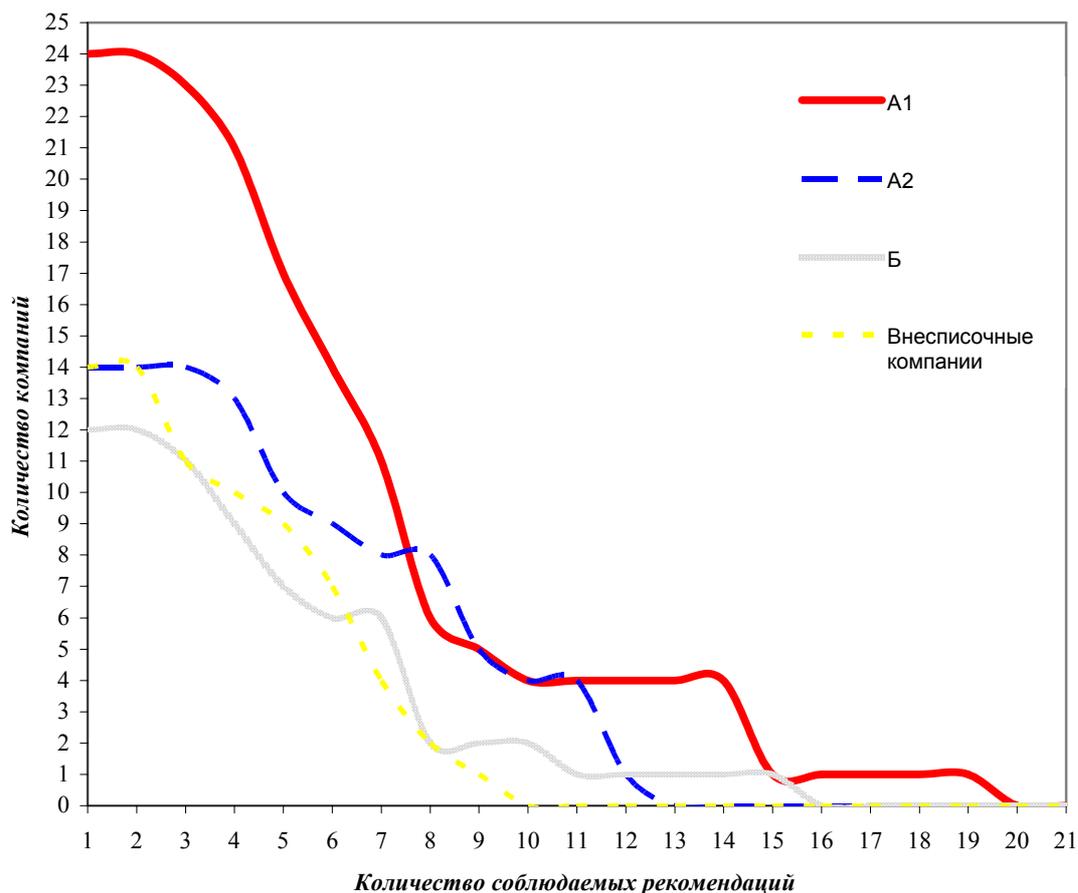
Категории котировальных листов ценных бумаг АО	Число акционерных обществ, которые...		
	...соблюдают >10 рекомендаций Кодекса КП	...соблюдают 5 - 10 рекомендаций Кодекса КП	...соблюдают <5 рекомендаций Кодекса КП
<i>в A1</i>	17%	54%	29%
<i>в A2</i>	29%	43%	29%
<i>в Б</i>	8%	50%	42%

Полученные результаты свидетельствуют о весьма невысоком уровне соблюдения всеми акционерными обществами, включенными в анализ, рекомендаций Кодекса корпоративного поведения. Они также свидетельствуют о незначительной разнице между компаниями, ценные бумаги которых включены в котировальные листы A1, A2 и Б, как по уровню раскрытия ими информации о своей практике корпоративного управления в сравнении с положениями Кодекса корпоративного поведения, так и по степени соблюдения этих положений. Такая ситуация представляет собой явное противоречие с условиями включения ценных бумаг рассмотренных акционерных обществ в котировальные листы A1, A2 и Б, листинга, которые давали основание ожидать, что уровни раскрытия информации о своем корпоративном управлении и особенно уровне соблюдения рекомендаций Кодекса корпоративного поведения в трех группах акционерных обществ будут весьма существенно различаться между собой. Нивелировка этих показателей во всех трех группах компаний на низком уровне свидетельствуют о том, что снижения рисков корпоративного управления в компаниях, ценные бумаги которых включены в котировальные листы более высокой категории, не произошло, и что требования правил листинга в отношении этой группы компаний, на практике ими не соблюдаются. Эта ситуация, на нашем мнению, должна стать предметом обсуждения для бирж, органа регулирования и самих компаний.

2.4. СРАВНЕНИЕ СТЕПЕНИ РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ О ПРАКТИКЕ СВОЕГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ И СОБЛЮДЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ КОДЕКСА КОРПОРАТИВНОГО ПОВЕДЕНИЯ 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).

Объект анализа: отчеты по итогам 2002г., квартальные отчеты за 4-й квартал 2002г. и официальные Интернет-сайты (за период июнь-август 2003г.) российских акционерных обществ, ценные бумаги которых включены в котировальные листы категории А1, А2 и Б ММВБ и РТС, и акционерных обществ, ценные бумаги которых торгуются без включения в котировальные листы (как внесписочные ценные бумаги).

Соблюдение рекомендаций Кодекса корпоративного поведения акционерными обществами, ценные бумаги которых прошли листинг на ведущих российских биржах, и акционерными обществами, чьи ценные бумаги торгуются без включения в котировальные листы



На основании анализа данных можно сделать следующие выводы о числе рекомендаций Кодекса, информация о соблюдении или несоблюдении которых раскрывается акционерными обществами, и числе рекомендаций Кодекса, соблюдающихся акционерными обществами.

Категории котировальных листов ценных бумаг АО	Число акционерных обществ, которые...			Число акционерных обществ, которые...		
	соблюдают >10 рекомендаций Кодекса КП	соблюдают 5 - 10 рекомендаций Кодекса КП	соблюдают <5 рекомендаций Кодекса КП	соблюдают >10 рекомендаций Кодекса КП	Соблюдают 5 - 10 рекомендаций Кодекса КП	соблюдают <5 рекомендаций Кодекса КП
<i>A1</i>	17%	54%	29%	18%	50%	32%
<i>A2</i>	28,6%	42,9%	28,6%			
<i>Б</i>	8,3%	50,0%	41,7%			
<i>Внесписочные</i>	0,0%	64,3%	35,7%	0,0%	64,3%	35,7%

Категории котировальных листов ценных бумаг АО	Среднее число соблюдаемых рекомендаций Кодекса КП	Среднее число рекомендаций Кодекса КП, соблюдаемых в			Среднее число соблюдаемых рекомендаций Кодекса КП	Среднее число рекомендаций Кодекса КП, соблюдаемых в		
		годовом отчете за 2002г.	отчете за 4-й квартал 2002г.	на корпоративном Интернет-сайте		годовом отчете за 2002г.	отчете за 4-й квартал 2002г.	на корпоративном Интернет-сайте
<i>A1</i>	7,0	3,2	5,0	3,6	6,9	3,9	4,8	3,0
<i>A2</i>	7,4	4,2	5,2	3,0				
<i>Б</i>	6,1	4,1	4,2	2,6				
<i>Внесписочные</i>	5,1	2,3	5,1	3,6	5,1	2,3	5,1	3,6

Полученные результаты свидетельствуют о весьма невысоком уровне соблюдения всеми акционерными обществами, включенными в анализ, рекомендаций Кодекса корпоративного поведения.

Они также свидетельствуют об *отсутствии принципиальных различий между компаниями, ценные бумаги которых включены в котировальные листы A1, A2 и Б, и компаниями, ценные бумаги которых не включены в котировальные листы, как по общему уровню раскрытия ими информации о своей практике корпоративного управления в сравнении с положениями Кодекса корпоративного поведения, так и по степени соблюдения этих положений.* Определенные различия между ними затрагивают лишь небольшую группу компаний, соблюдающих относительно значительное число рекомендаций Кодекса корпоративного поведения: среди акционерных обществ, ценные бумаги которых не включены в котировальные листы, нет ни одной компании, соблюдающей более 10 рекомендаций Кодекса корпоративного поведения.

2.5. 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.

Целью данного компонента анализа было выявление степени соответствия информации, содержащейся в годовых отчётах за 2002 год российских компаний, включённых в котировальные листы А1, А2 и Б ведущих российских бирж, требованиям к структуре годового отчёта, утверждённым постановлением ФКЦБ России «О дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров», являющимся нормативным актом, подлежащим обязательному соблюдению.

Источниками информации для исследования явились годовые отчёты за 2003 год, полученные из общедоступных источников: с Интернет-сайтов компаний, в результате запросов в компании, а также обращения на биржи.

Годовой отчет общества, выносимый на утверждение годового общего собрания, должен содержать:		Удельный вес компаний, в годовых отчётах которых содержатся данные разделы, с разбивкой на котировальные листы		
		А1	А2	Б
1	положение общества в отрасли	100,00%	61,54%	83,33%
2	приоритетные направления деятельности общества	90,00%	76,92%	100,00%
3	отчет совета директоров (наблюдательного совета) общества о результатах развития общества по приоритетным направлениям его деятельности	65,00%	69,23%	50,00%
4	перспективы развития общества	85,00%	84,62%	100,00%
5	отчет о выплате объявленных (начисленных) дивидендов по акциям общества	65,00%	69,23%	100,00%
6	описание основных факторов риска, связанных с деятельностью общества	70,00%	46,15%	50,00%
7. а	перечень совершенных обществом в отчетном году сделок, признаваемых в соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах» крупными сделками, а также иных сделок, на совершение которых в соответствии с уставом общества распространяется порядок одобрения крупных сделок,	65,00%	38,46%	50,00%
7. б	с указанием по каждой сделке ее существенных условий	35,00%	38,46%	50,00%
7. в	и органа управления общества, принявшего решение об ее одобрении	40,00%	30,77%	50,00%
8. а	перечень совершенных обществом в отчетном году сделок, признаваемых в соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах» сделками, в совершении которых имеется заинтересованность,	65,00%	61,54%	50,00%
8. б	с указанием по каждой сделке заинтересованного лица (лиц),	40,00%	23,08%	50,00%
8. в	существенных условий	40,00%	46,15%	50,00%
8. г	и органа управления общества, принявшего решение об ее одобрении	45,00%	38,46%	50,00%
9. а	состав совета директоров (наблюдательного совета) общества,	90,00%	84,62%	100,00%
9. б	включая информацию об изменениях в составе совета директоров (наблюдательного совета) общества, имевших место в отчетном году,	65,00%	53,85%	66,67%

9. в	и сведения о членах совета директоров (наблюдательного совета) общества, в том числе их краткие биографические данные	40,00%	38,46%	50,00%
9. г	и владение акциями общества в течение отчетного года	50,00%	61,54%	83,33%
10. а	сведения о лице, занимающем должность единоличного исполнительного органа (управляющем, управляющей организации) общества	70,00%	61,54%	50,00%
10. б	в том числе их краткие биографические данные	25,00%	53,85%	16,67%
10. в	и владение акциями общества в течение отчетного года	25,00%	46,15%	33,33%
10. г	и членах коллегиального исполнительного органа общества,	80,00%	69,23%	66,67%
10. д	в том числе их краткие биографические данные	20,00%	38,46%	33,33%
10. е	и владение акциями общества в течение отчетного года	35,00%	53,85%	66,67%
11. а	критерии определения вознаграждения лица, занимающего должность единоличного исполнительного органа (управляющего, управляющей организации) общества,	50,00%	30,77%	16,67%
11. б	каждого члена коллегиального исполнительного органа общества	30,00%	15,38%	16,67%
11. в	и каждого члена совета директоров (наблюдательного совета) общества	35,00%	23,08%	16,67%
11. г	и размер вознаграждения (компенсации расходов) лица, занимающего должность единоличного исполнительного органа (управляющего, управляющей организации) общества,	20,00%	7,69%	16,67%
11. д	каждого члена коллегиального исполнительного органа общества	0,00%	7,69%	16,67%
11. е	и каждого члена совета директоров (наблюдательного совета) общества	10,00%	7,69%	16,67%
11. ж	или общий размер вознаграждения (компенсации расходов) всех этих лиц, выплаченного или выплачиваемого по результатам отчетного года	55,00%	46,15%	16,67%
12	сведения о соблюдении обществом Кодекса корпоративного поведения	80,00%	69,23%	66,67%
13	иную информацию, предусмотренную уставом общества или иным внутренним документом общества	100,00%	100,00%	100,00%

Полученные результаты позволяют сделать следующие выводы о соблюдении основных требований постановления ФКЦБ России, предъявляемых к содержанию годовых отчетов:

Большинство обследованных компаний включает в свои годовые отчёты раздел, посвященный практике корпоративного поведения. Однако этот раздел, как правило, не содержит конкретных фактов и не имеет конкретных ссылок на положения Кодекса корпоративного поведения. Обычно в данном разделе декларируются общие принципы (соблюдение равных прав акционеров, информационная открытость и т.п.) без подтверждения их примерами из повседневной практики компании.

Подавляющее большинство компаний – 89,7%, по которым были получены данные, раскрывают персональный состав своих советов директоров и исполнительных органов. Однако информацию об изменениях в составе совета директоров за отчётный год раскрывают лишь две трети из указанных компаний, и лишь треть раскрывает информацию о владении ими акциями общества в течение отчётного периода. Требование по раскрытию биографии о лице, занимающем должность единоличного исполнительного органа, соблюдают две трети компаний, раскрытие краткой биографии членов советов директоров – половина компаний, краткие биографические данные членов коллегиального исполнительного органа раскрывают лишь треть компаний.

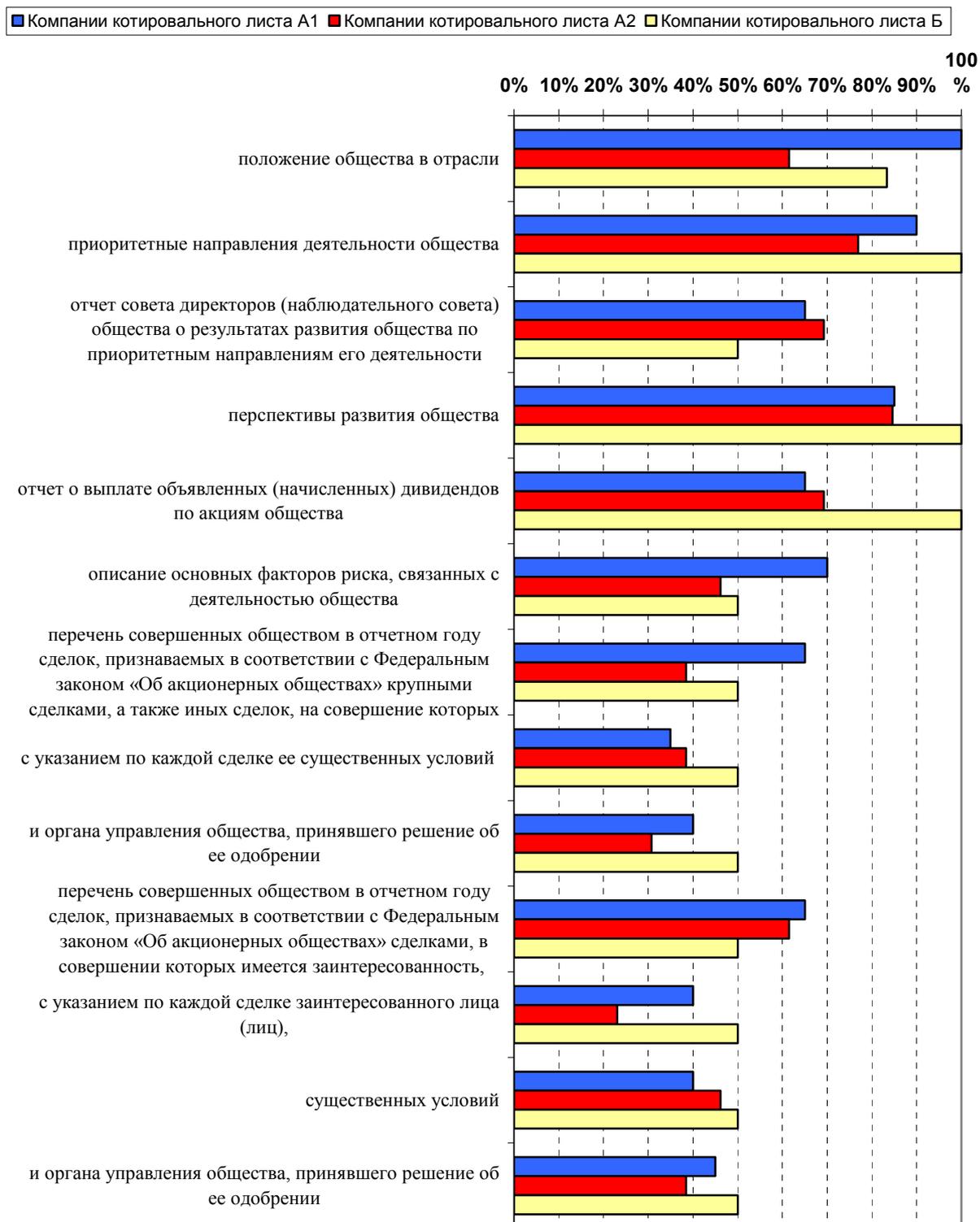
Данные по раскрытию информации о критериях вознаграждения членов органов управления компании выглядят следующим образом: 45% компаний ссылаются на наличие внутренних документов (как правило, трудовой контракт), определяющих критерии вознаграждения лица, занимающего должность единоличного исполнительного органа (что соответствует рекомендациям передовой зарубежной практики), но лишь четверть раскрывают сами эти критерии (что предусматривается постановлением ФКЦБ России); лишь 30% компаний раскрывают критерии определения вознаграждения членов совета директоров.

Данные по раскрытию информации о лицах, входящих в органы управления, выглядят следующим образом: половина компаний, по которым получена информация, раскрывают информацию, отражающую общий размер вознаграждения, выплаченного всем лицам, входящим в состав органов управления, без персонализированной разбивки; 16% компаний раскрывают информацию о размере вознаграждения, выплачиваемом лицу, занимающему должность единоличного исполнительного органа; 10% компаний раскрывают информацию о размере вознаграждения, выплачиваемом индивидуально каждому члену совета директоров.

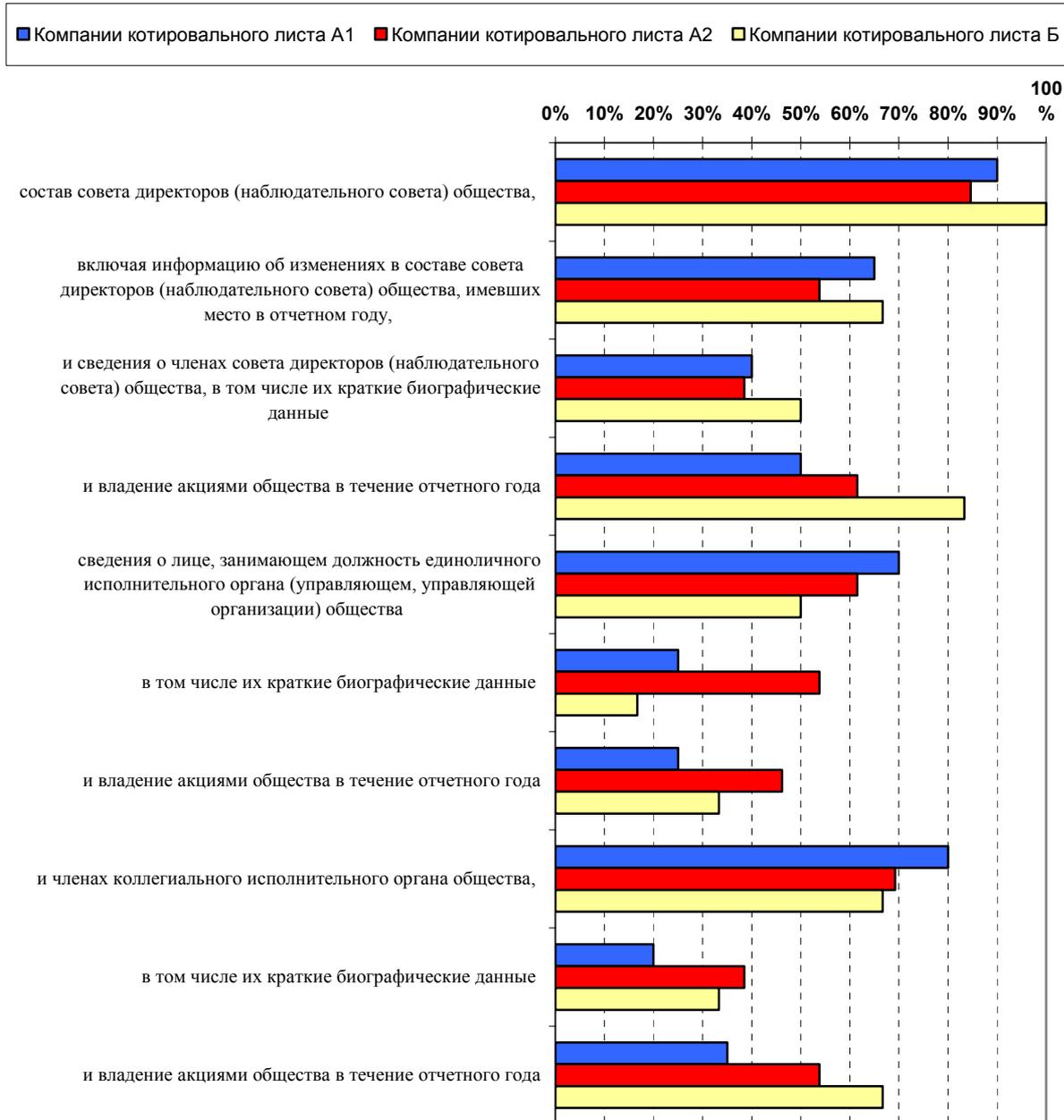
Раскрываемая компаниями информация о существенных сделках носит очень общий характер, в ней часто отсутствуют компоненты, требуемые указанным нормативным актом. В частности, около 55% компаний, по которым были получены отчеты, указывают на совершение в отчетном году сделок, признаваемых в соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах» крупными, а также сделок, на совершение которых в соответствии с уставом общества распространяется порядок одобрения крупных сделок. Однако примерно 15% от этого числа компаний не указывают существенных условий этих сделок, а также органа, принявшего решение об их одобрении. Примерно такой же является ситуация с раскрытием компаниями информации о сделках с заинтересованностью и заинтересованных лицах по каждой сделке, существенных условиях сделок и органе, принявшем решение о её одобрении;

Обобщенные данные показывают, что *годовые отчеты компаний указанных категорий, по которым была получена информация, содержат чуть более 50% информации, раскрытия которой требует постановление ФКЦБ России, и свидетельствуют о том, что существенных различий с точки зрения содержания годовых отчетов и уровня их соответствия требованиям постановления ФКЦБ России о структуре годовых отчетов между компаниями, ценные бумаги которых включены в котировальные листы А1, А2 и Б, нет.*

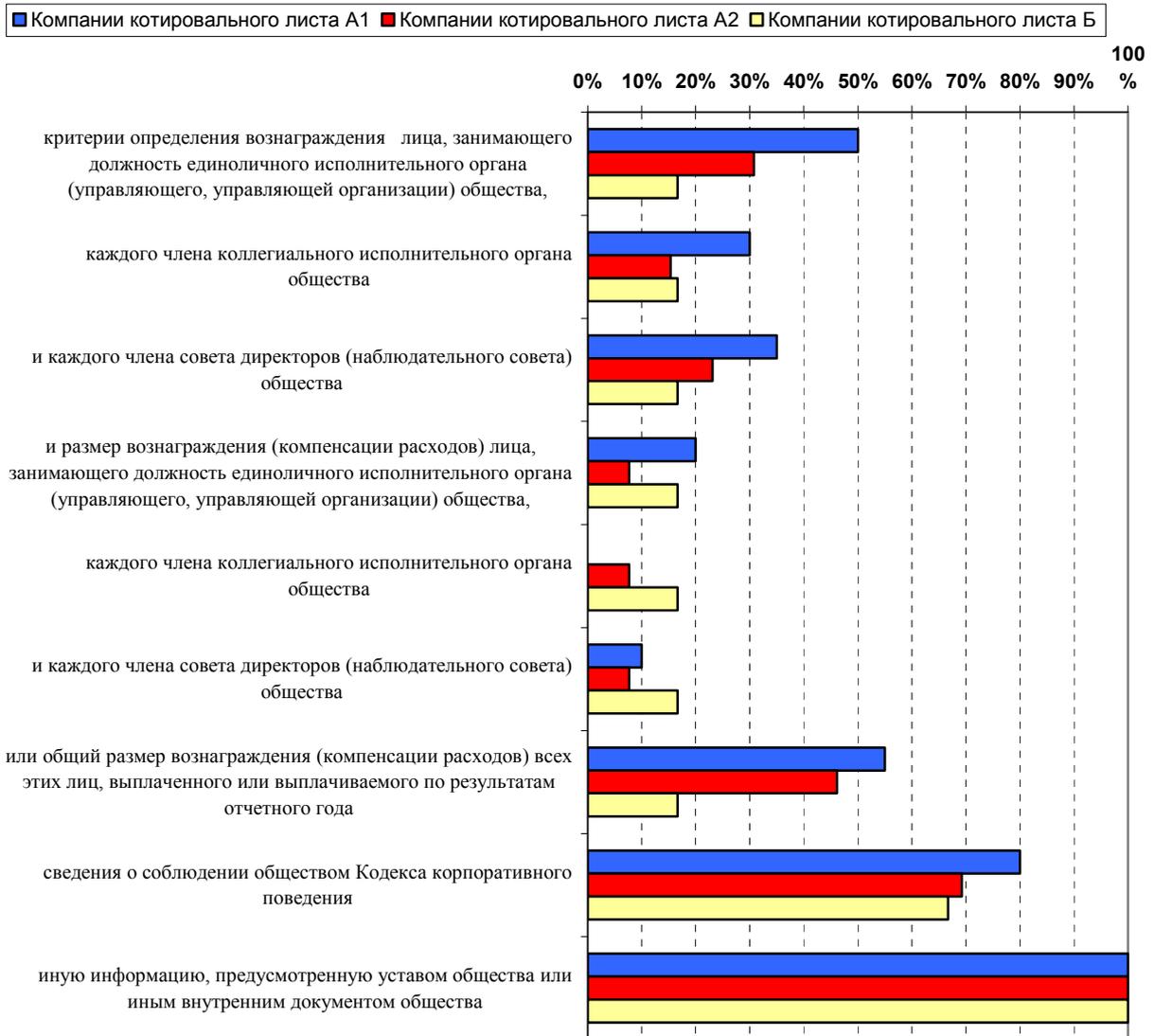
Соблюдение российскими акционерными обществами, ценные бумаги которых включены в котировальные листы А1, А2 и Б ведущих российских бирж, требований действующей нормативной базы, касающейся состава информации, включаемой в годовые отчеты



Соблюдение 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



Соблюдение 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



2.6. СРАВНЕНИЕ СТЕПЕНИ РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ О ПРАКТИКЕ СВОЕГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ И СОБЛЮДЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ КОДЕКСА КОРПОРАТИВНОГО ПОВЕДЕНИЯ АКЦИОНЕРНЫМИ ОБЩЕСТВАМИ С ДОЛЯМИ В АКЦИОНЕРНОМ КАПИТАЛЕ, ПРИНАДЛЕЖАЩИМИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ, И ЧАСТНЫМИ АКЦИОНЕРНЫМИ ОБЩЕСТВАМИ.

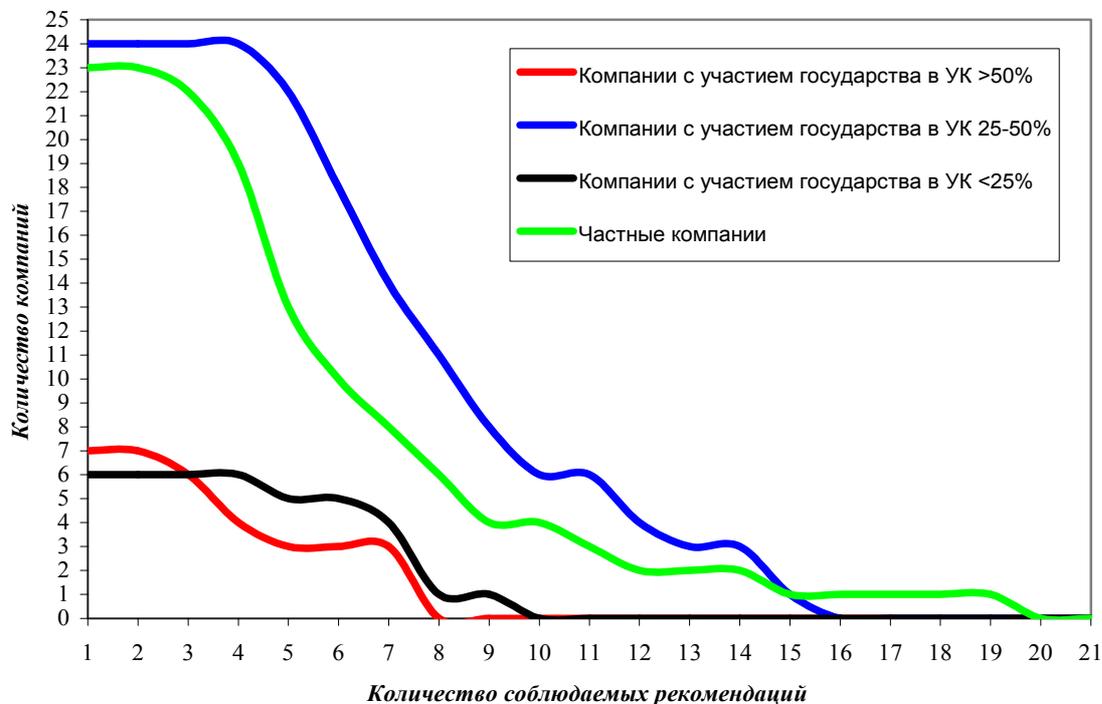
Объект анализа: годовые отчеты по итогам 2002г., квартальные отчеты за 4-й квартал 2002г. и официальные Интернет-сайты (за период июнь-август 2003г.) российских акционерных обществ с долями в акционерном капитале, принадлежащими РФ, и частных акционерных обществ.

Для проведения анализа все компании были разбиты на 4 группы:

- 1) Компании с долей государства в уставном капитале более 50% (7 компаний).
- 2) Компании с долей государства в уставном капитале от 25% до 50% (24 компании).
- 3) Компании с долей государства в уставном капитале менее 25% (6 компаний)
- 4) Частные компании (доля в уставном капитале, принадлежащая РФ, субъектам федерации или муниципальным образованиям, отсутствует) – 23 компании.

Дочерние компании РАО «ЕЭС России» и АО «Связьинвест» (доля государства в уставном капитале этих компаний более 50%) рассматриваются как компании, доля в акционерном капитале которых принадлежит РФ (в том объеме, в которой она принадлежит РАО ЕЭС и «Связьинвесту») с включением этих дочерних обществ в соответствующие вышеуказанные группы. В соответствии с этим же принципом, ОАО «Пурнефтегаз», в уставном капитале которого 38,1% принадлежит государственной компании «НК «Роснефть», отнесено ко второй группе – «Компании с долей государства в уставном капитале от 25% до 50%».

Соблюдение рекомендаций Кодекса корпоративного поведения акционерными обществами с долями в акционерном капитале, принадлежащими РФ, и частными акционерными обществами



На основании анализа данных можно сделать следующие выводы о числе рекомендаций Кодекса, информация о соблюдении или несоблюдении которых раскрывается акционерными обществами, и числе рекомендаций Кодекса, соблюдающихся акционерными обществами.

Категория акционерного общества	Среднее число соблюдаемых рекомендаций Кодекса КП	Среднее число рекомендаций Кодекса КП, раскрываемых в			Среднее число соблюдаемых рекомендаций Кодекса КП	Среднее число рекомендаций Кодекса КП, раскрываемых в		
		годовом отчете за 2002г.	отчете за 4-й квартал 2002г.	на корпоративном Интернет-сайте		годовом отчете за 2002г.	отчете за 4-й квартал 2002г.	на корпоративном Интернет-сайте
<i>Акционерные общества с участием государства в УК >50%</i>	4,6	3,3	3,3	2,2	6,4	3,7	5,2	2,7
<i>Акционерные общества с участием государства в УК 25-50%</i>	8,0	4,9	6,4	3,3				
<i>Акционерные общества с участием государства в УК <25%</i>	6,7	3,0	6,0	2,7				
<i>Частные компании</i>	6,3	2,2	5,2	3,7	6,3	2,2	5,2	3,7

Категория акционерного общества	Число акционерных обществ, которые...			Число акционерных обществ, которые...		
	соблюдают >10 рекомендаций Кодекса КП	соблюдают 5 - 10 рекомендаций Кодекса КП	соблюдают <5 рекомендаций Кодекса КП	соблюдают >10 рекомендаций Кодекса КП	соблюдают 5 - 10 рекомендаций Кодекса КП	соблюдают <5 рекомендаций Кодекса КП
<i>Акционерные общества с участием государства в УК >50%</i>	0%	43%	57%	16%	65%	19%
<i>Акционерные общества с участием государства в УК 25-50%</i>	25%	67%	8%			
<i>Акционерные общества с участием государства в УК <25%</i>	0%	83%	17%			
<i>Частные компании</i>	13,0%	43,5%	43,5%	13,0%	43,5%	43,5%

Полученные результаты свидетельствуют о невысоком уровне соблюдения всеми акционерными обществами, включенными в анализ, рекомендаций Кодекса корпоративного поведения. Они не позволяют выявить явную устойчивую взаимосвязь между акционерными обществами с долями в акционерном капитале, принадлежащими РФ, и частными

акционерными обществами, по уровню раскрытия ими информации о своей практике корпоративного управления в сравнении с положениями Кодекса корпоративного поведения, и по степени соблюдения этих положений. При этом, однако, необходимо отметить, что среди акционерных обществ, доля РФ в акционерном капитале которых, либо не превосходит 25%, либо составляет более 50%, нет ни одной компании, соблюдающей более 10 рекомендаций Кодекса корпоративного поведения (при том, что всего рассматривалось 35 рекомендаций Кодекса).

2.7. ВЗАИМОСВЯЗЬ МЕЖДУ ПРАКТИКОЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ РОССИЙСКИХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ И ДИНАМИКОЙ ЦЕН НА ИХ АКЦИИ.

Основной инструмент анализа – сопоставление динамики цен акций компаний с наиболее высокими и самыми низкими показателями раскрытия информации о практике своего корпоративного управления, присвоенными рейтинговым агентством «Стандард энд Пурс» в сентябре 2002г., и компаний, в наибольшей и в наименьшей степени соблюдающих рекомендации ККП по оценке РИД.

Все компании были разбиты на 4 группы:

1. 5 компаний с лучшими показателями раскрытия информации о практике корпоративного управления, по оценке S&P's;
2. 5 компаний с худшими показателями раскрытия информации о практике корпоративного управления, по оценке S&P's;
3. 5 компаний, в наибольшей степени соблюдающие рекомендации ККП по оценке РИД;
4. 5 компаний, в наименьшей степени соблюдающие рекомендации ККП по оценке РИД;

В анализ вошли только те акционерные общества, акции которых котируются в РТС. При выборе компаний с лучшей и худшей практикой корпоративного управления по оценке S&P's брались только те компании, которые также стали объектом настоящего исследования раскрытия информации о соблюдении ККП, проведенного РИД.

В число компаний,

- с *лучшими* показателями раскрытия информации, по оценке S&P's, вошли **Вимм-Билль-Данн, ЮКОС, Ростелеком, Сибирьтелеком, МГТС** (2, 3, 6, 7, 8-е места в рейтинге по оценке S&P, соответственно)
- с *худшими* показателями раскрытия информации, по оценке S&P's, вошли **АвтоВАЗ, Кузбассэнерго, Ростовэнерго, ГУМ, Башинформсвязь** (41, 40, 38, 37, 36-е места в рейтинге по оценке S&P, соответственно)

В число компаний,

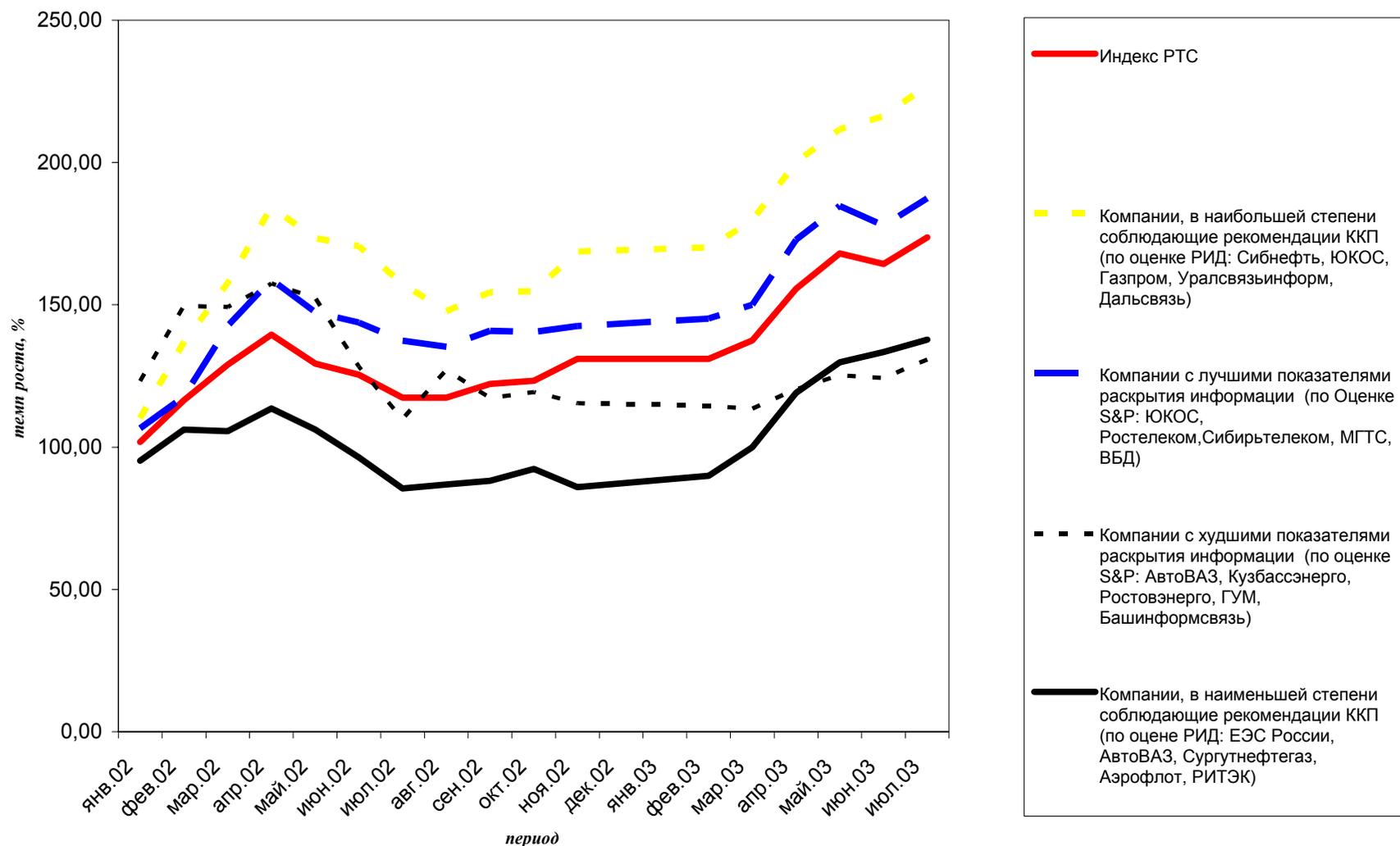
- в *наибольшей* степени соблюдающих рекомендации ККП, по оценке РИД, вошли **Сибнефть, Дальсвязь, Уралсвязьинформ, Газпром, ЮКОС** (1, 2, 3, 4, 5-е места в оценке РИД);
- в *наименьшей* степени соблюдающих рекомендации ККП, по оценке РИД, вошли **Сургутнефтегаз, РАО ЕЭС России, Аэрофлот, РИТЭК, АвтоВАЗ** (56, 55, 54, 51, 49-е места по оценке РИД)

В качестве исходных данных были взяты показатели цен акций и капитализации компаний, вошедших в анализ, за период с января 2002г. по август 2003г. (выбор такого временного интервала обоснован тем, что Кодекс корпоративного поведения был представлен в начале 2002 года, а также тем, что сопоставимые данные по котировкам акций всех выбранных компаний имеются только по этому периоду). По каждой компании определяется средняя капитализация за месяц на протяжении указанного периода. Затем, на этой основе определялась суммарная капитализация по каждой из названных групп компаний за каждый месяц в течение всего периода анализа. Индекс по каждой из четырех групп компаний определялся по аналогии с индексом РТС по формуле:

Индекс_t = Индекс₀ * (Суммарная капитализация_t / Суммарная капитализация₀)

Далее определялся базисный показатель темпа роста полученных индексов по каждой группе (в качестве базисного периода берется январь 2002г.), а также базисный показатель темпа роста индекса РТС. Полученные результаты представлены на графике в системе координат время – темп роста (в %).

Взаимосвязь между практикой корпоративного управления российских акционерных обществ и динамикой цен на их акции



Графики, построенные 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 корпоративного управления превышал темп роста индекса компаний с более низким уровнем развития корпоративного управления на 44 пункта. За период с января 2002г. по 2003г. это расхождение постепенно увеличивалось с 1 пункта, в среднем, в январе 2002г., до 72 пунктов, в среднем, в августе 2003г.

2.8. РАЗЛИЧИЯ В РАСКРЫТИИ ИНФОРМАЦИИ О ПРАКТИКЕ СВОЕГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ И В САМОЙ ЭТОЙ ПРАКТИКЕ РОССИЙСКИХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ И ЗАРУБЕЖНЫХ КОМПАНИЙ.

Объект исследования: годовые отчеты за 2002г., квартальные отчёты за 4 квартал 2002 года и корпоративные Интернет-сайты за период июнь-август 2003г. группы российских компаний, годовые отчёты за 2002г.; proxy statement⁹ и корпоративные Интернет-сайты за период июнь-август 2003г. американских компаний; годовые отчёты за 2002г., notice of meeting¹⁰ и корпоративные Интернет-сайты за период июнь-август 2003г. британских компаний. Такой подход, по нашему мнению, обеспечивает сопоставимость источников информации с точки зрения наличия в них данных о практике корпоративного управления.

В число российских компаний, взятых для сравнения, были включены 6 акционерных обществ с лучшими показателями раскрытия информации, по оценке рейтингового агентства «Стандарт энд Пурс» 2002г., и 6 акционерных обществ в наибольшей степени соблюдающие рекомендации Кодекса корпоративного поведения по оценке РИД.

В число зарубежных компаний были включены 6 компаний, имеющих наилучшую репутацию с точки зрения их практики корпоративного управления и раскрытия информации о ней: British Petroleum, British Telecom, General Electric, General Motors, Intel, Pfizer.

Мы также провели сравнение источников информации о практике корпоративного управления российских и зарубежных компаний по общему их содержанию, с целью выявить те аспекты практики, которые не упоминаются в Кодексе корпоративного поведения, но данные о которых содержатся в этих источниках.

⁹ Proxy statement – уведомление, в соответствии с законами США, направляемое акционеру о предстоящем годовом или внеочередном собрании акционеров.

¹⁰ Notice of meeting - уведомление, в соответствии с законами Великобритании, направляемое акционеру о предстоящем годовом собрании акционеров.

Рекомендации Кодекса корпоративного поведения	Лидеры исследования РИД: Газпром, Дальсвязь, Сибнефть, Уралсвязьинформ, ЮКОС, ЮТК,		Лидеры Standard&Poor's по рейтингу транспарентности в 2002г.: Вимм-Билль- Данн, Лукойл, МГТС, Ростелеком, Сибирьтелеком, ЮКОС		Ведущие зарубежные компании по практике корпоративного управления: British Telecom, British Petroleum, General Electric, General Motors, Intel, Pfizer	
	Уровень раскрытия компаниями информации о практике корпоративного управления и соответствия этой практики рекомендациям Кодекса корпоративного поведения					
	Раскрывается	Соответствует ККП	Раскрывается	Соответствует ККП	Раскрывается	Соответствует ККП
Общее собрание акционеров						
Извещение акционеров о проведении общего собрания акционеров не менее чем за 30 дней до его проведения, если законодательством не предусмотрен больший срок.	100,00%	100,00%	33,33%	33,33%	66,67%	50,00%
Обеспечение акционерам возможности ознакомления со списком лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, начиная со дня сообщения о проведении общего собрания акционеров и до закрытия очного общего собрания акционеров, а в случае заочного общего собрания акционеров – до даты окончания приема бюллетеней для голосования.	50,00%	50,00%	16,67%	16,67%	50,00%	50,00%
Наличие у акционера возможности внести вопрос в повестку дня общего собрания акционеров или потребовать созыва общего собрания акционеров без предоставления каких-либо документов, если учет его прав на акции осуществляется в системе ведения реестра, а в случае, если его права на акции учитываются на счете депо, - достаточность выписки со счета депо для осуществления вышеуказанных прав.	66,67%	66,67%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Совет директоров						
Наличие в составе совета директоров акционерного общества не менее 3 независимых директоров, отвечающих требованиям Кодекса корпоративного поведения.	100,00%	100,00%	33,33%	33,33%	16,67%	16,67%
Наличие в уставе акционерного общества требования об избрании совета директоров только кумулятивным голосованием.	0,00%	0,00%	50,00%	50,00%	100,00%	100,00%
Проведение заседаний совета директоров в течение года, за который составляется годовой отчет акционерного общества, с периодичностью не реже одного раза в шесть недель.	100,00%	100,00%	33,33%	33,33%	50,00%	50,00%

Наличие во внутренних документах акционерного общества необходимости одобрения советом директоров сделок акционерного общества на сумму 10 и более процентов стоимости активов общества, за исключением сделок, совершаемых в процессе обычной хозяйственной деятельности.	0,00%	0,00%	83,33%	33,33%	100,00%	66,67%
Наличие специального комитета совета директоров (комитета по аудиту), который вырабатывает рекомендации совету директоров по выбору аудиторской организации (аудитора), а также взаимодействует с ревизионной комиссией и аудиторской организацией (аудитором) акционерного общества.	100,00%	100,00%	33,33%	33,33%	50,00%	50,00%
Наличие в составе комитета по аудиту только независимых директоров, а в случае если это невозможно в силу объективных причин – только независимых и неисполнительных директоров.	100,00%	100,00%	0,00%	0,00%	33,33%	16,67%
Наличие во главе комитета по аудиту независимого директора.	83,33%	83,33%	16,67%	16,67%	33,33%	33,33%
Создание специального комитета совета директоров (комитета по кадрам и вознаграждениям), 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.	100,00%	100,00%	16,67%	16,67%	50,00%	50,00%
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	100,00%	100,00%	0,00%	0,00%	33,33%	16,67%
Наличие во главе комитета по кадрам и вознаграждениям независимого директора.	83,33%	83,33%	16,67%	16,67%	33,33%	33,33%
Наличие утвержденного советом директоров внутренних документов предусматривающих порядок формирования и работы комитетов совета директоров.	66,67%	66,67%	16,67%	16,67%	50,00%	50,00%
Наличие в уставе акционерного общества порядка определения кворума совета директоров, позволяющего обеспечивать обязательное участие независимых директоров в заседаниях совета директоров.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	16,67%	16,67%
Исполнительные органы						

Создание коллегиального исполнительного органа акционерного общества.	16,67%	16,67%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Существенные корпоративные действия						
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.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	16,67%	0,00%
Раскрытие информации						
Наличие утвержденного советом директоров документа, определяющего правила и подходы к раскрытию информации (Положения об информационной политике).	33,33%	33,33%	0,00%	0,00%	83,33%	83,33%
Наличие утвержденного советом директоров документа по использованию существенной информации о деятельности акционерного общества, акциях и других ценных бумагах общества и сделках с ними, которая не является общедоступной и раскрытие которой может оказать существенное влияние на рыночную стоимость акций и других ценных бумаг общества (инсайдерской информации).	50,00%	50,00%	0,00%	0,00%	16,67%	16,67%
Контроль за финансово-хозяйственной деятельностью						
Наличие утвержденных советом директоров процедур внутреннего контроля за финансово-хозяйственной деятельностью акционерного общества.	83,33%	83,33%	33,33%	33,33%	33,33%	33,33%
Наличие специального подразделения акционерного общества, обеспечивающего соблюдение процедур внутреннего контроля (контрольно-ревизионной службы).	33,33%	33,33%	16,67%	16,67%	33,33%	33,33%
Наличие во внутренних документах акционерного общества обязанности контрольно-ревизионной службы сообщать о выявленных нарушениях комитету по аудиту, а в случае его отсутствия - совету директоров.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Наличие в уставе акционерного общества требования о предварительной оценке контрольно-ревизионной службой целесообразности совершения операций, не предусмотренных финансово-хозяйственным планом (нестандартных операций).	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	33,33%	33,33%
Наличие во внутренних документах акционерного общества порядка согласования нестандартной операции с советом директоров.	33,33%	33,33%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Регулярные доклады руководителя контрольно-ревизионной службы на заседаниях комитета по аудиту об исполнении финансово-хозяйственного плана и отклонениях от него.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Регулярное представление комитетом по аудиту совету директоров информации о выявленных нарушениях при осуществлении хозяйственных операций в форме отчетов, в которых указывается исчерпывающая информация об указанных нарушениях, в том числе о лицах, виновных в их совершении, а также о причинах и условиях, способствовавших их совершению.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Устав и другие внутренние документы						
Наличие в уставе или внутренних документах АО положений, определяющих: - подготовку, созыв и проведение ОСА;	66,67%	66,67%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
- формирование и деятельность СД;	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
- формирование и деятельность исполнительных органов;	16,67%	16,67%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
- избрание (назначение) и деятельность корпоративного секретаря АО;	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	16,67%	16,67%
- существенные корпоративные действия;	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
- информационную политику;	33,33%	33,33%	16,67%	16,67%	66,67%	66,67%
- порядок осуществления контроля за финансово-хозяйственной деятельностью;	66,67%	66,67%	50,00%	50,00%	83,33%	83,33%
- дивидендную политику;	16,67%	16,67%	16,67%	16,67%	50,00%	50,00%
- порядок урегулирования корпоративных конфликтов	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Сравнение раскрытия российскими и зарубежными компаниями информации о практике своего корпоративного управления и соответствие этой практики рекомендациям Кодекса корпоративного поведения.	Рекомендуемые компоненты «передовой практики» корпоративного управления в соответствии с Кодексом корпоративного поведения.
<p><i>Компоненты, в которых российские компании отстают от зарубежных компаний с наилучшей практикой корпоративного управления.</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Извещение акционеров о проведении общего собрания акционеров не менее чем за 30 дней до его проведения, если законодательством не предусмотрен большой срок. 2. Наличие у акционера возможности внести вопрос в повестку дня общего собрания акционеров или потребовать созыва общего собрания акционеров без предоставления каких-либо документов, если учет его прав на акции осуществляется в системе ведения реестра, а в случае, если его права на акции учитываются на счете депо, - достаточность выписки со счета депо для осуществления вышеуказанных прав. 3. Наличие в составе совета директоров акционерного общества не менее 3 независимых директоров, отвечающих требованиям Кодекса корпоративного поведения. 4. Проведение заседаний совета директоров в течение года, за который составляется годовой отчет акционерного общества, с периодичностью не реже одного раза в шесть недель. 5. Наличие специального комитета совета директоров (комитета по аудиту), который вырабатывает рекомендации совету директоров по выбору аудиторской организации (аудитора), а также взаимодействует с ревизионной комиссией и аудиторской организацией (аудитором) акционерного общества. 6. Наличие в составе комитета по аудиту только независимых директоров, а в случае если это невозможно в силу объективных причин – только независимых и неисполнительных директоров. 7. Наличие во главе комитета по аудиту независимого директора. 8. Создание специального комитета совета директоров (комитета по кадрам и вознаграждениям). 9. 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. 10. Наличие во главе комитета по кадрам и вознаграждениям независимого директора. 11. Наличие утвержденного советом директоров внутренних документов предусматривающих порядок формирования и работы комитетов совета директоров. 12. Наличие утвержденного советом директоров документа по использованию существенной информации о деятельности акционерного общества, акциях и других ценных бумагах общества и сделках с ними, которая не является общедоступной и раскрытие которой может оказать существенное влияние на рыночную стоимость акций и других ценных бумаг общества (инсайдерской информации). 13. Наличие утвержденных советом директоров процедур внутреннего контроля за финансово-хозяйственной деятельностью акционерного общества.
<p><i>Компоненты, в которых показатели российских компаний и зарубежных компаний с наилучшей практикой корпоративного управления примерно одинаковы.</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Обеспечение акционерам возможности ознакомления со списком лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, начиная со дня сообщения о проведении общего собрания акционеров и до закрытия очного общего собрания акционеров, а в случае заочного общего собрания акционеров – до даты окончания приема бюллетеней для голосования. 2. Наличие утвержденного советом директоров документа, определяющего правила и подходы к раскрытию информации (Положения об информационной политике). 3. Наличие специального подразделения акционерного общества, обеспечивающего соблюдение процедур внутреннего контроля (контрольно-ревизионной службы). 4. Наличие в уставе или внутренних документах АО положений, определяющих: - подготовку, созыв и проведение ОСА. 5. Наличие в уставе или внутренних документах АО положений, определяющих: формирование и деятельность СД. 6. Наличие в уставе или внутренних документах АО положений, определяющих: информационную политику. 7. Наличие в уставе или внутренних документах АО положений, определяющих: порядок осуществления контроля за финансово-хозяйственной деятельностью.

<p><i>Компоненты, в которых российские компании опережают зарубежные компании с наилучшей практикой корпоративного управления.</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Наличие в уставе акционерного общества требования об избрании совета директоров только кумулятивным голосованием. 2. Наличие во внутренних документах акционерного общества необходимости одобрения советом директоров сделок акционерного общества на сумму 10 и более процентов стоимости активов общества, за исключением сделок, совершаемых в процессе обычной хозяйственной деятельности. 3. Создание коллегиального исполнительного органа акционерного общества. 4. Наличие в уставе или внутренних документах АО положений, определяющих: формирование и деятельность исполнительных органов. 5. Наличие в уставе или внутренних документах АО положений, определяющих: дивидендную политику.
<p><i>Компоненты, которые в равной степени игнорируются российскими и зарубежными компаниями.</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Наличие в уставе акционерного общества порядка определения кворума совета директоров, позволяющего обеспечивать обязательное участие независимых директоров в заседаниях совета директоров. 2. 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. 3. Наличие во внутренних документах акционерного общества обязанности контрольно-ревизионной службы сообщать о выявленных нарушениях комитету по аудиту, а в случае его отсутствия - совету директоров. 4. Наличие в уставе акционерного общества требования о предварительной оценке контрольно-ревизионной службой целесообразности совершения операций, не предусмотренных финансово-хозяйственным планом (нестандартных операций). 5. Наличие во внутренних документах акционерного общества порядка согласования нестандартной операции с советом директоров. 6. Регулярные доклады руководителя контрольно-ревизионной службы на заседаниях комитета по аудиту об исполнении финансово-хозяйственного плана и отклонениях от него. 7. Регулярное представление комитетом по аудиту совету директоров информации о выявленных нарушениях при осуществлении хозяйственных операций в форме отчетов, в которых указывается исчерпывающая информация об указанных нарушениях, в том числе о лицах, виновных в их совершении, а также о причинах и условиях, способствовавших их совершению. 8. Наличие в уставе или внутренних документах АО положений, определяющих: избрание (назначение) и деятельность корпоративного секретаря АО. 9. Наличие в уставе или внутренних документах АО положений, определяющих: существенные корпоративные действия. 10. Наличие в уставе или внутренних документах АО положений, определяющих: порядок урегулирования корпоративных конфликтов.

Полученные результаты позволяют сделать следующие выводы.

Подавляющий объем информации о практике своего корпоративного управления, раскрываемой зарубежными компаниями, приходится на информацию о работе совета директоров. Такого рода информация составляет примерно *три четверти* общего объема раскрываемой этими компаниями информации о практике корпоративного управления, которая предоставляется по следующим пунктам:

- состав членов совета по категориям (исполнительные директора, неисполнительные/независимые директора);
- число комитетов с их полным перечнем и указанием их персонального состава;
- число заседаний совета и комитетов.

Все рассмотренные зарубежные компании имеют независимых директоров в своих советах и комитеты в составе советов директоров.

В рамках раскрытия информации о работе советов директоров, очень важное внимание уделяется зарубежными компаниями раскрытию информации о деятельности независимых директоров по таким пунктам как:

- численность представителей этой категории членов в совете;
- определение того, почему данные лица относятся к категории независимых директоров со ссылками на конкретные критерии определения независимости;
- регулярность встреч группы независимых директоров, обсуждение ими вопросов, связанных с оценкой работы менеджмента компании, критериев определения их вознаграждения и самого вознаграждения.

В состав информации о своей практике корпоративного управления, раскрываемой ведущими зарубежными компаниями, входят следующие данные, которые, как правило, *вообще не раскрываются* российскими компаниями:

- информация о квалификационных стандартах директоров;
- подробное описание принципов избрания членов совета директоров и активного участия совета в подборе кандидатов на избрание в совет в качестве его новых членов;
- декларирование следования принципу ежегодной оценки деятельности совета директоров, хотя ни в одном годовом отчете обследованных западных компаний не содержится информация о проведении оценки в отчетном году;
- постоянное обучение членов совета директоров.

Аспекты практики корпоративного управления (в соответствии с рекомендациями Кодекса) в раскрытии информации о которых российские компании опережают западные компании, включают такие как требование избрания совета директоров кумулятивным голосованием, создания коллегиального исполнительного органа, раскрытие компетенции совета директоров в отношении одобрения им крупных сделок. Эти аспекты отражают важные, но преимущественно процедурные моменты работы органов управления компании. Высокий уровень раскрытия информации именно по этим аспектам во многом связан с тем, что действующее российское законодательство требует раскрытия информации о роли и функциях органов управления компаний в квартальных отчетах. Более обширное раскрытие российскими компаниями, по сравнению с зарубежными, информации о наличии положения о деятельности исполнительных органов можно объяснить более высокой ролью исполнительных органов в вопросах контроля над компаниями. Российские компании несколько чаще, чем зарубежные компании, сообщали о наличии у них положения о дивидендной политике, что можно объяснить шагами по улучшению своей репутации в этой области, предпринятыми небольшой группой российских компаний-лидеров в области корпоративного управления за последние два года.

Следует обратить внимание на довольно значительное число рекомендаций Кодекса в отношении практики корпоративного управления, которые не нашли отражение в отчетности

ни российских, ни зарубежных компаний. Вероятно, следует обсудить целесообразность их сохранения, по крайней мере, в нынешнем виде.

Наибольший объем информации о практике корпоративного управления был получен не из годовых отчетов компаний, а из других источников: для российских компаний такими источниками явились корпоративные Интернет-сайты и квартальные отчеты, для американских компаний – Интернет-сайты и Proxy statements. Годовые отчеты стали основным источником информации о практике корпоративного управления лишь в британских компаниях.

2.9. СРАВНЕНИЕ СОДЕРЖАНИЯ ГОДОВЫХ ОТЧЕТОВ РОССИЙСКИХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ И ЗАРУБЕЖНЫХ КОМПАНИЙ.

Целью данного компонента исследования было сравнить содержание информации в годовых отчетах российских и западных компаний, и определить различия в ней. В качестве матрицы для сравнительного анализа были взяты положения требования постановления «О дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров». В исследование были включены 6 ведущих российских компаний с точки зрения раскрытия информации о практике корпоративного управления и соответствия этой практики рекомендациям Кодекса корпоративного поведения, по оценке РИД (Дальсвязь, Сибнефть, ЮКОС, Газпром, ЮТК, Уралсвязьинформ), 6 российских компаний с лучшими показателями раскрытия информации, по оценке Standard & Poor's (ЮКОС, Вимм-Билль-Данн, Сибирьтелеком, МГТС, Лукойл, Ростелеком), и 6 зарубежных компаний, имеющих наилучшую репутацию с точки зрения их практики корпоративного управления (British Petroleum, Intel, Pfizer, British Telecom, General Electric, General Motors).

Полученные данные позволяют сделать следующие выводы.

Как российские, так и зарубежные компании уделяют наибольшее внимание раскрытию информации по таким пунктам, как:

- «Положение общества в отрасли»,
- «Приоритетные направления деятельности общества»,
- «Отчёт о результатах развития по приоритетным направлениям деятельности общества за отчётный период»,
- «Перспективы развития общества»,
- «Отчёт о выплате объявленных дивидендов»;
- «Описание основных факторов риска».

С точки зрения требования указанного нормативного акта ФКЦБ России, предписывающего раскрывать в отношении советов директоров лишь такую информацию как персональный состав советов директоров, краткие биографии их членов, критерии вознаграждения и данные о вознаграждении, существенных различий между годовыми отчетами российских и зарубежных компаний нет.

Зарубежные компании в отличие от российских, не раскрывают в годовых отчётах информацию о сделках с заинтересованностью и крупных сделках. 6 ведущих российских компаний по рэнкингу транспарентности Standard & Poor's раскрывают информацию по двум этим пунктам. 4 из 6 ведущих компаний в исследовании РИД раскрывают информацию по крупным сделкам и 5 из 6 ведущих компаний в исследовании РИД раскрывают информацию по сделкам с заинтересованностью.

Примерно одинаковую степень раскрытия информации российские и зарубежные компании демонстрируют по таким аспектам корпоративного управления как персональный состав совета директоров и исполнительных органов компании. От 3 до 5 российских компаний раскрывают информацию о владении акциями должностными лицами компании за отчётный период и биографических данных этих лиц, в то время как из зарубежных компаний только British Petroleum раскрывает такую информацию.

Российские и американские компании схожи в низком уровне раскрытия информации о критериях и размере вознаграждений должностных лиц компаний (от 2 до 4 компаний в каждой группе). Количество российских компаний, раскрывающих данную информацию несколько выше, однако предоставленная ими данная информация не является достаточно подробной и описательной. Большой контраст

представляют в этом отношении годовые отчеты британских компаний, в которых она изложена очень подробно.

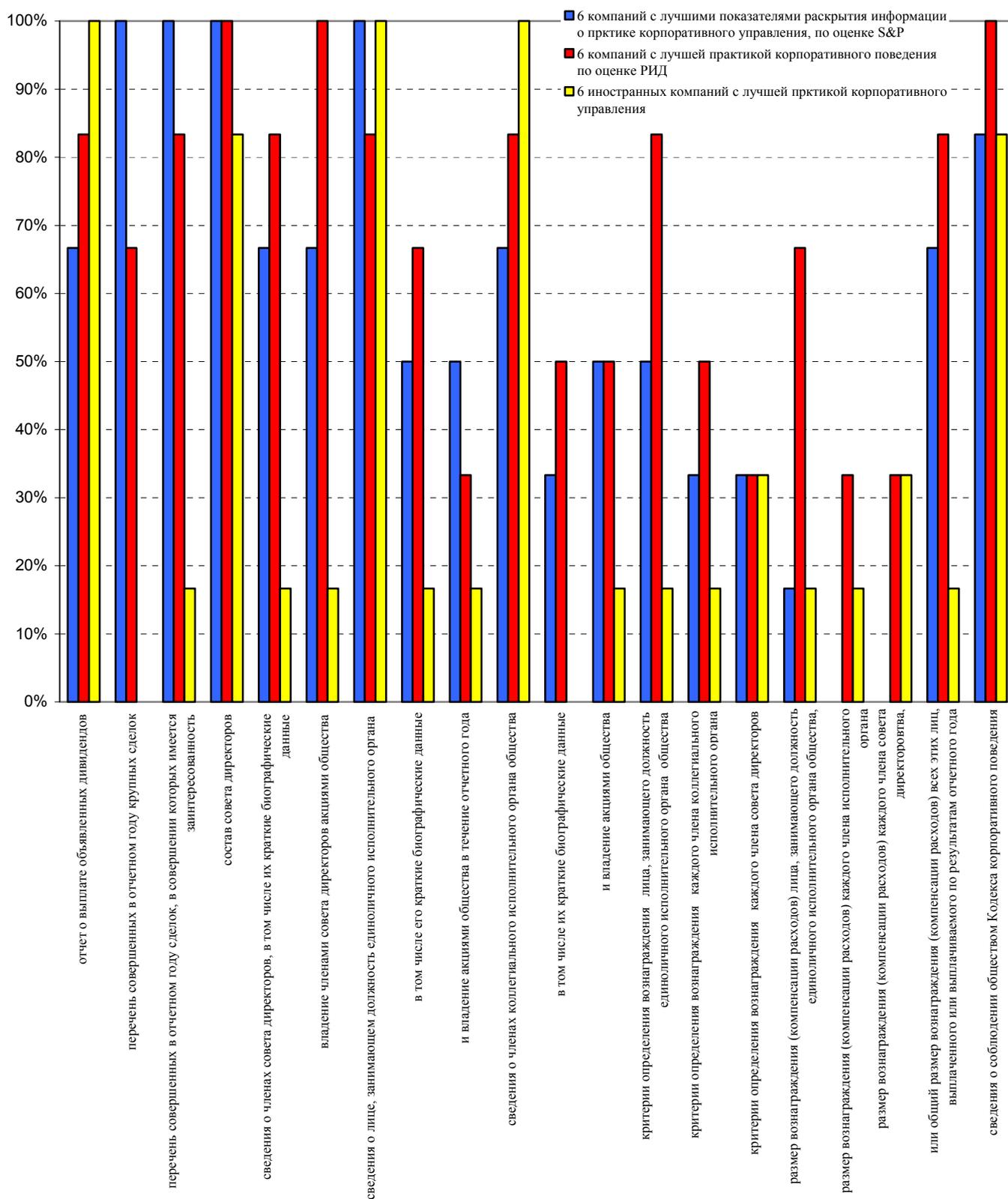
Практически все российские, и зарубежные компании в своих годовых отчетах раскрывают информацию о соблюдении ими принципов передовой практики корпоративного поведения. Лишь одна из ведущих российских компаний по рейтингу прозрачности S&P's и одна из западных компаний не раскрывают данную информацию.

Все рассмотренные зарубежные компании раскрывают информацию о социальной политике общества и работе с персоналом, в то время как среди российских компаний такую информацию раскрывают ведущие 4 компании в области корпоративного управления по оценке РИД и 3 российские компании с лучшими показателями раскрытия информации, по оценке S&P's (данная информация не входит в состав обязательной, предписанной постановлением ФКЦБ России).

5 из 6 зарубежных компаний раскрывают в своих годовых отчетах информацию, касающуюся процедур внутреннего контроля и раскрытия информации (только General Motors не раскрывает данную информацию). Из российских компаний только «Дальсвязь» и «ЮТК» раскрывают данную информацию (данная информация не входит в состав обязательной, предписанной постановлением ФКЦБ России).

Все 6 зарубежных компаний разместили в своих годовых отчетах подробную бухгалтерскую отчетность и заключение независимого аудитора. Из российских компаний только 3 компании размещают в годовых отчетах бухгалтерскую отчетность и заключение независимого аудитора (данная информация не входит в состав обязательной, предписанной постановлением ФКЦБ России).

Соблюдение требований к содержанию годового отчета иностранными компаниями и компаниями с наилучшим уровнем раскрытия информации по оценке S&P, и лучшим уровнем корпоративного управления по оценке РИД



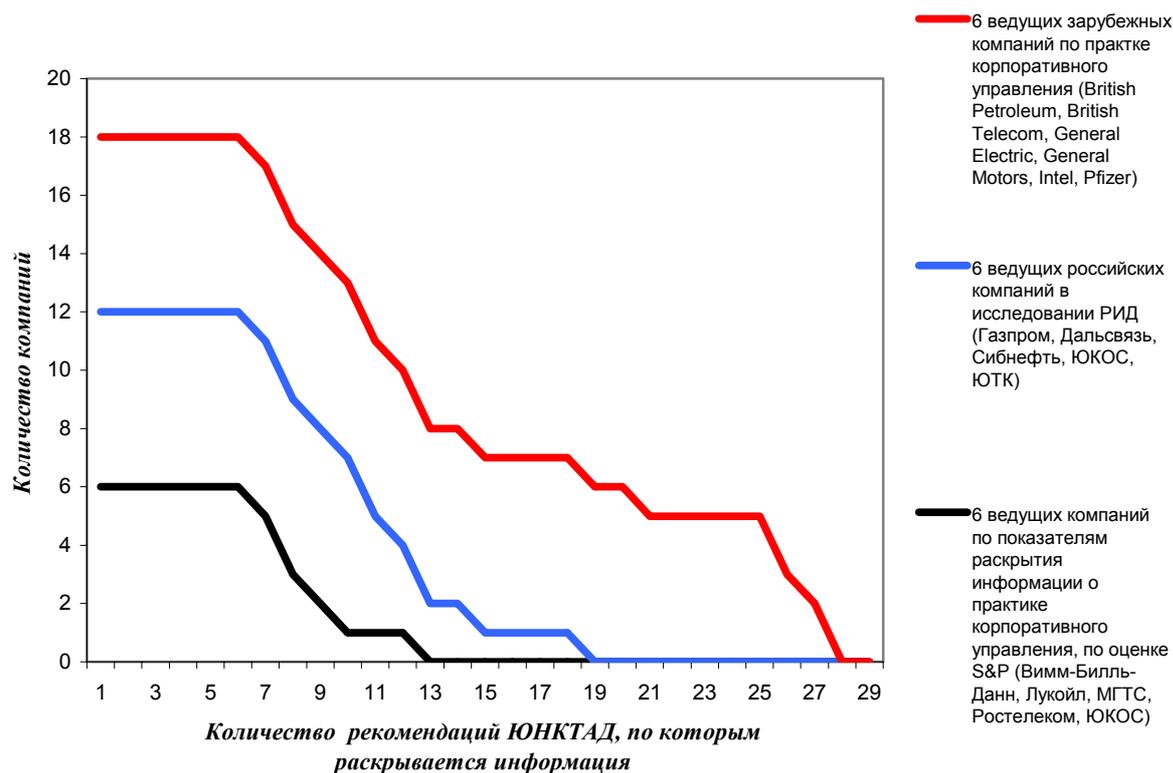
2.10. РАЗЛИЧИЯ В СТЕПЕНИ СОБЛЮДЕНИЯ РОССИЙСКИМИ И ЗАРУБЕЖНЫМИ КОМПАНИЯМИ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО РАСКРЫТИЮ ИНФОРМАЦИИ В СИСТЕМЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ, РАЗРАБОТАННЫХ ЮНКТАД.

Целью данного анализа является выявление различий в степени соблюдения рекомендаций по раскрытию информации в системе корпоративного управления, разработанных ЮНКТАД, российскими и зарубежными компаниями.

В исследование были включены 6 ведущих российских компаний по исследованию РИДа (Дальсвязь, Сибнефть, ЮКОС, Газпром, ЮТК, Уралсвязьинформ), 6 ведущих российских компаний с лучшими показателями раскрытия информации, по оценке Standard & Poor's (ЮКОС, Вимм-Билль-Данн, Сибирьтелеком, МГТС, Лукойл, Ростелеком) и 6 ведущих зарубежных компаний по корпоративному управлению (British Petroleum, Intel, Pfizer, British Telecom, General Electric, General Motors).

В качестве источников, по которым проводился анализ, были выбраны годовые отчеты за 2002 год, корпоративные Интернет-сайты, как российских, так и зарубежных компании, а также отчеты за 4-й квартал 2002 года российских компаний, Proxy Statements американских компаний и Notice of Annual General Meeting британских компаний.

Степень соблюдения рекомендаций по раскрытию информации в системе корпоративного управления, разработанных ЮНКТАД, российскими и зарубежными компаниями



	Среднее число рекомендаций ЮНКТАД, раскрываемых в		
	годовом отчете за 2002г.	в отчете за 4-й квартал 2002г., Proxy statement или Notice of AGM	на корпоративном Интернет-сайте
<i>6 ведущих российских компаний в исследовании РИДа</i>	7,2	5,5	7,0
<i>6 ведущих российских компаний по показателям раскрытия информации о практике корпоративного управления, по оценке Standard&Poor's</i>	3,7	5,0	3,7
<i>6 ведущих западных компаний по практике корпоративного управления</i>	<i>американские компании</i>	18,0	18,5
		<i>британские компании</i>	
	10,8		

Полученные данные позволяют сделать следующие выводы:

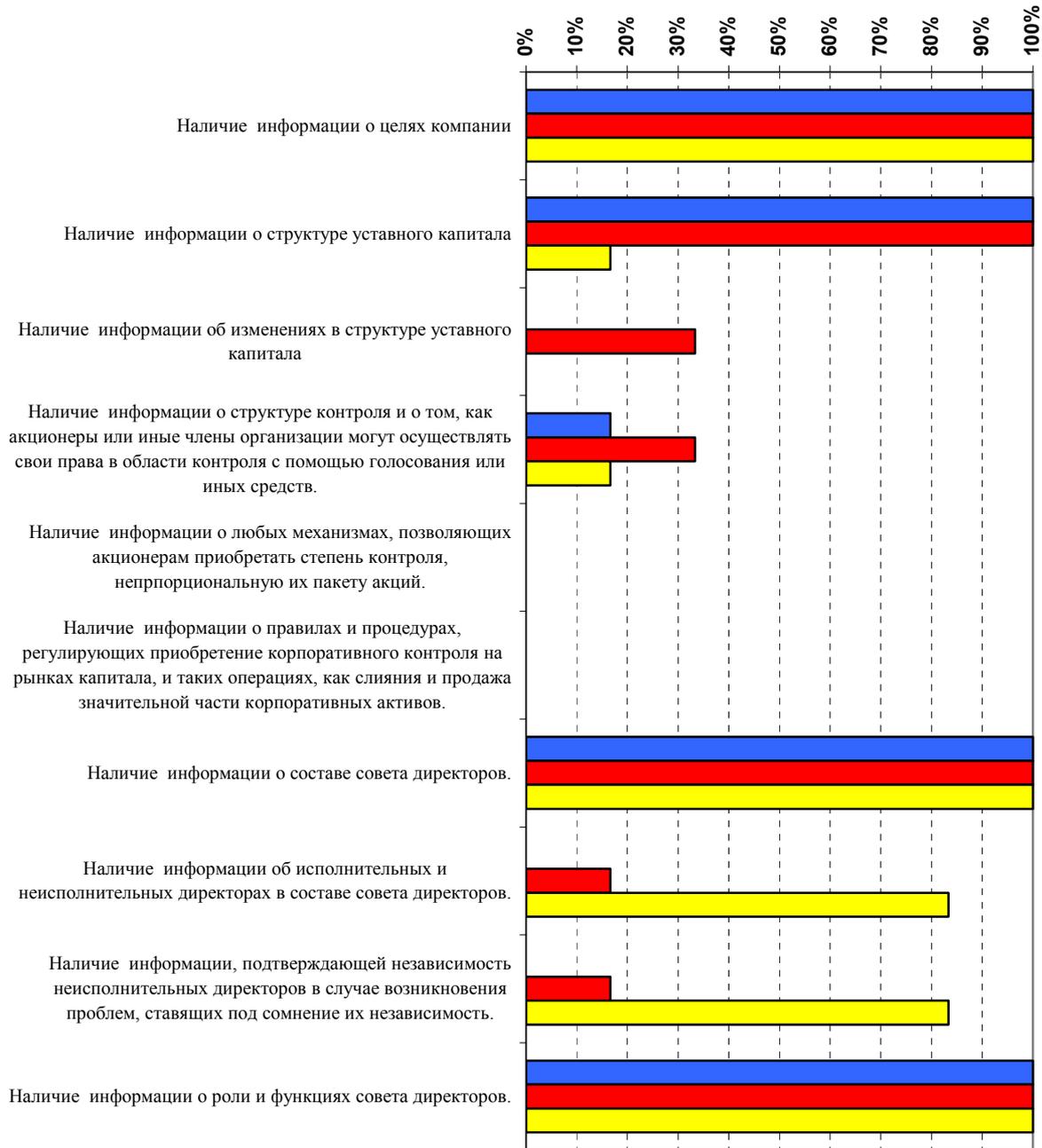
При сравнении раскрытия информации о своей практике корпоративного управления и самой этой практики в сопоставлении с рекомендациями ЮНКТАД, российские компании значительно отстают от зарубежных компаний. В общей совокупности рекомендаций ЮНКТАД вес информации о практике работы советов директоров составляет 70%. Ограниченное раскрытие российскими компаниями информации о своей практике корпоративного управления по этому компоненту делает общую оценку состояния корпоративного управления в них весьма низкой.

Интересно отметить, что информация о структуре акционерного капитала раскрывается отобранной для сравнения группой зарубежных компаний не через основные публично доступные каналы (годовые отчеты, Интернет-сайт, материалы к собранию акционеров), а в документах, предоставляемых в регулирующие органы.

Зарубежные компании, по сравнению с российскими, раскрывают намного больше информации о практике своего корпоративного управления на корпоративных Интернет-сайтах. Этот способ является более оперативным, менее затратным и предоставляет как акционерам, так и потенциальным инвесторам больше возможностей получения соответствующей информации. По содержанию в целом, корпоративные Интернет-сайты зарубежных компаний намного более информативны, что, однако, в немалой степени может быть объяснено их значительно большим масштабом бизнеса и большими финансовыми возможностями.

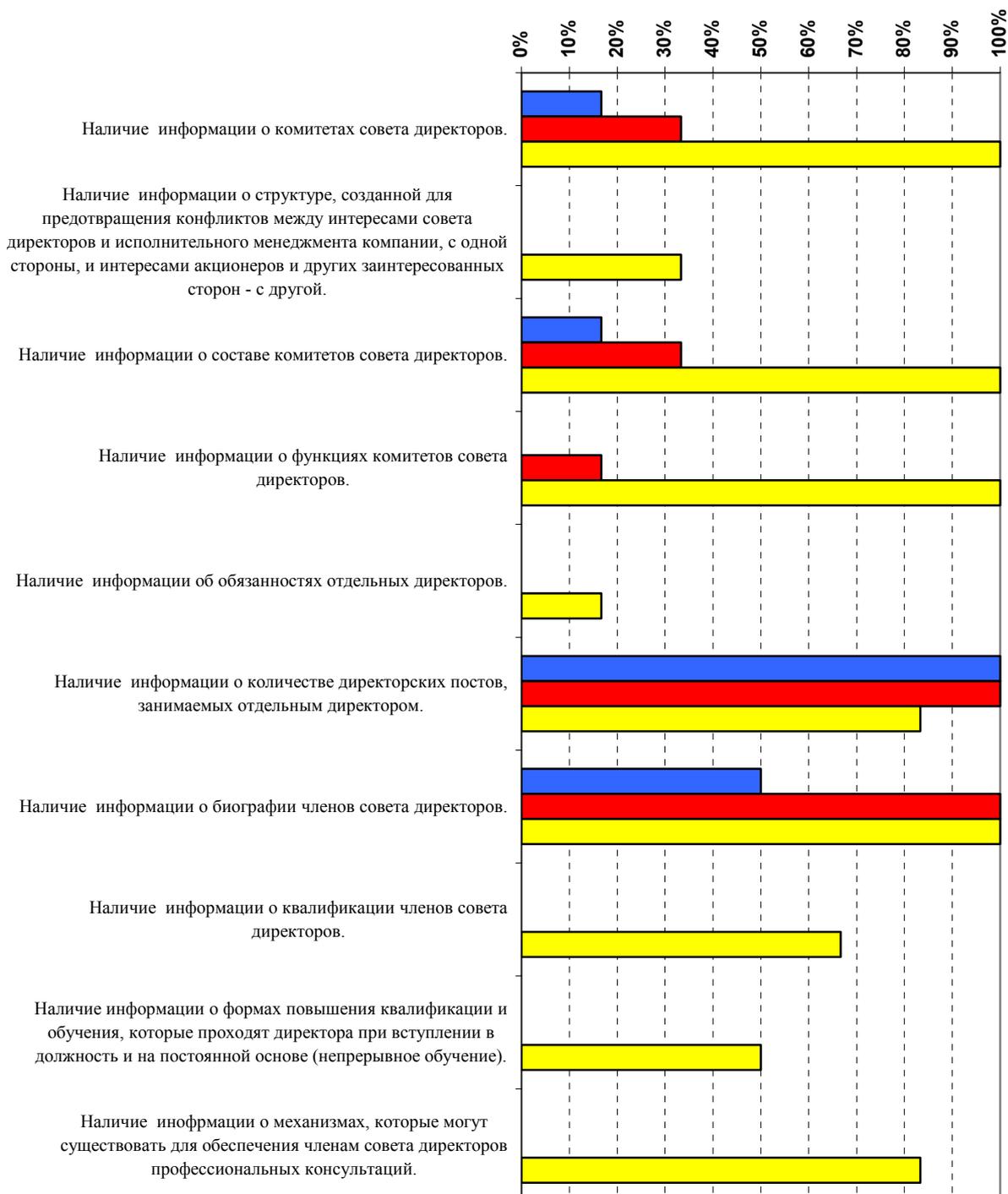
Степень соблюдения рекомендаций по раскрытию информации в системе корпоративного управления, разработанных ЮНКТАД, российскими и зарубежными компаниями

- 6 ведущих компаний по показателям раскрытия информации о практике корпоративного управления, по оценке S&P (Вимм-Билль-Данн, Лукойл, МГТС, Ростелеком, ЮКОС)
- 6 ведущих российских компаний в исследовании РИДа (Газпром, Дальсвязь, Сибнефть, ЮКОС, ЮТК)
- 6 ведущих западных компаний по практике корпоративного управления (British Petroleum, British Telecom, General Electric, General Motors, Intel, Pfizer)



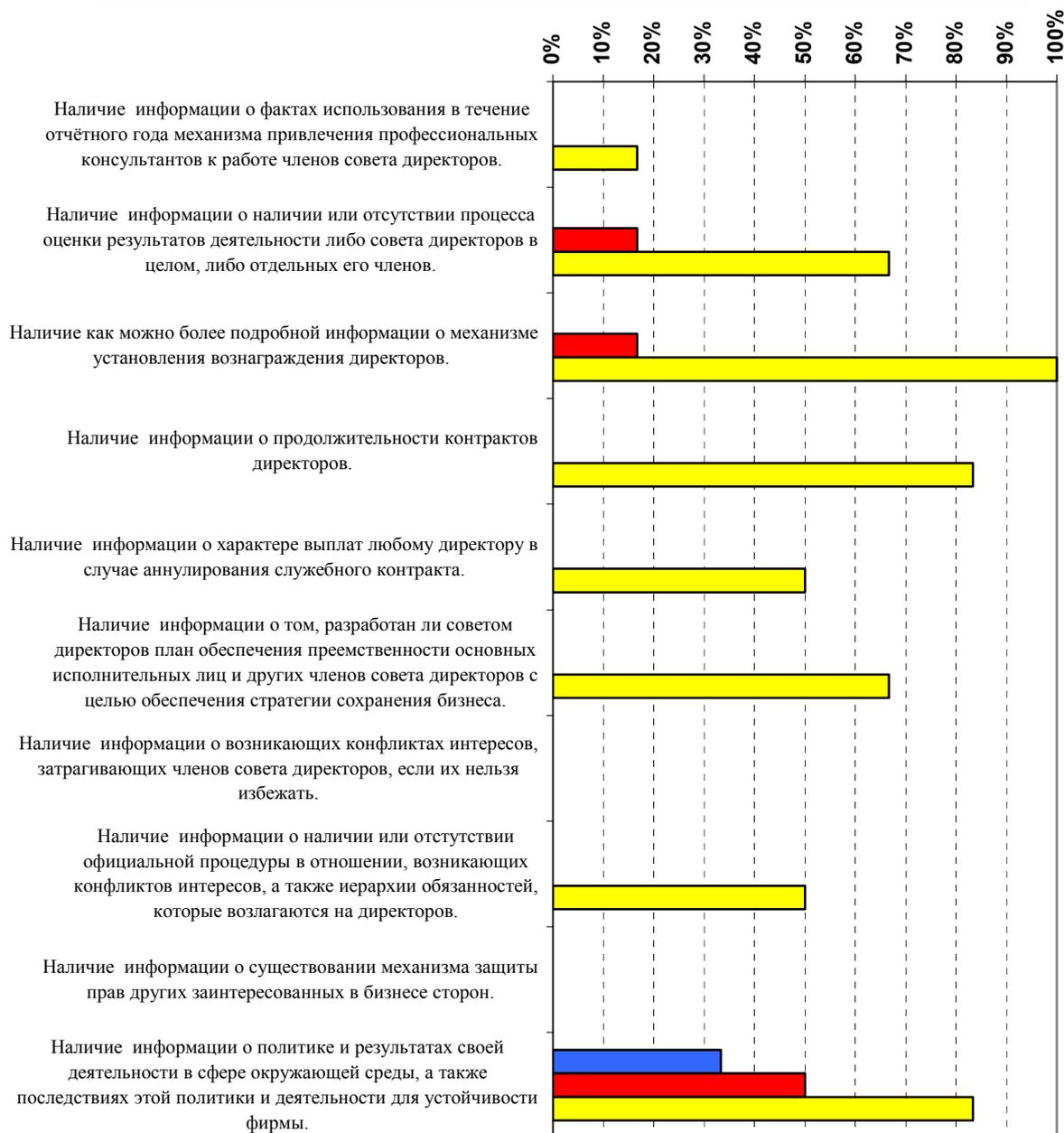
Степень соблюдения рекомендаций по раскрытию информации в системе корпоративного управления, разработанных ЮНКТАД, российскими и зарубежными компаниями

- 6 ведущих компаний по показателям раскрытия информации о практике корпоративного управления, по оценке S&P (Вимм-Билль-Данн, Лукойл, МГТС, Ростелеком, ЮКОС)
- 6 ведущих российских компаний в исследовании РИДа (Газпром, Дальсвязь, Сибнефть, ЮКОС, ЮТК)
- 6 ведущих западных компаний по практике корпоративного управления (British Petroleum, British Telecom, General Electric, General Motors, Intel, Pfizer)



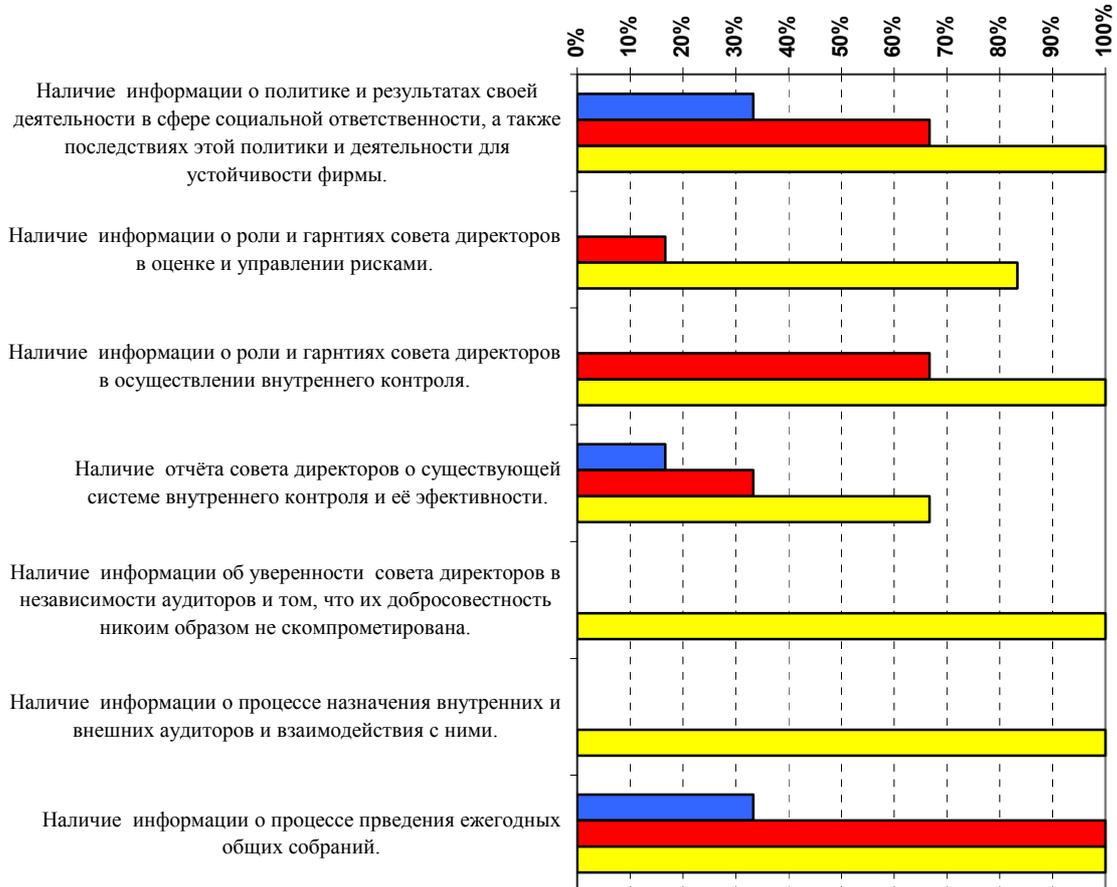
Степень соблюдения рекомендаций по раскрытию информации в системе корпоративного управления, разработанных ЮНКТАД, российскими и зарубежными компаниями

- 6 ведущих компаний по показателям раскрытия информации о практике корпоративного управления, по оценке S&P (Вимм-Билль-Данн, Лукойл, МГТС, Ростелеком, ЮКОС)
- 6 ведущих российских компаний в исследовании РИДа (Газпром, Дальсвязь, Сибнефть, ЮКОС, ЮТК)
- 6 ведущих западных компаний по практике корпоративного управления (British Petroleum, British Telecom, General Electric, General Motors, Intel, Pfizer)



Степень соблюдения рекомендаций по раскрытию информации в системе корпоративного управления, разработанных ЮНКТАД, российскими и зарубежными компаниями

- 6 ведущих компаний по показателям раскрытия информации о практике корпоративного управления, по оценке S&P (Вимм-Билль-Данн, Лукойл, МГТС, Ростелеком, ЮКОС)
- 6 ведущих российских компаний в исследовании РИДа (Газпром, Дальсвязь, Сибнефть, ЮКОС, ЮТК)
- 6 ведущих западных компаний по практике корпоративного управления (British Petroleum, British Telecom, General Electric, General Motors, Intel, Pfizer)



ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫЕ ВЫВОДЫ И КОММЕНТАРИИ

Сравнительный анализ результатов 2001, 2002 и середины 2003г. показывают наличие позитивной тенденции в раскрытии российскими компаниями информации о практике своего корпоративного управления в сравнении с соответствующими рекомендациями Кодекса корпоративного поведения и изменений самой этой практики на основе этих рекомендаций.

Позитивные изменения затронули, прежде всего, следующие аспекты практики корпоративного управления:

- Практика 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).

Главной движущей силой этих изменений является заинтересованность компаний, осуществляющих такие изменения, в повышении своей капитализации и привлечении новых инвесторов, прежде всего зарубежных. С учетом этого, на наш взгляд, важным результатом данного исследования является выявление позитивной взаимосвязи между динамикой цен акций компаний с уровнем развития корпоративного управления в них. Важность такой взаимосвязи очевидна – она укрепляет экономический смысл совершенствования корпоративного управления. Глубина такой корреляции, выявленной в процессе исследования, определена по ограниченному кругу компаний, однако проявляется весьма отчетливо. Число компаний, а также период, взятый для сравнения, были ограничены, поэтому мы считаем необходимым продолжить исследование в этом направлении. В аналогичном исследовании, запланированном на следующий год, число компаний будет увеличено, а продолжительность временного периода составит уже почти три года.

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 раскрытия такой информации и соблюдения рекомендаций Кодекса в обследованных российских компаниях очень невелик. 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 достигла 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 определили 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 регулярная оценка работы совета, его членов и высших менеджеров.
- Отсутствие критериев, процедур и на их основе определение вознаграждения членов советов и высших менеджеров и аркрытие информации о вознаграждении.
- Слабость процедур, регулирующих выявление и разрешение конфликтов 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 нормативных актов, с одной стороны, и раскрытия зарубежными компаниями – лидерами корпоративного управления информации по рекомендациям экспертной группы 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 в практике российских компаний глубина этой информации очень невелика. Рекомендации ЮНКТАД ориентируют компании на раскрытие информации, связанной с корпоративным управлением, прежде всего касающейся деятельности совета директоров (свыше 70% от общего объема рекомендаций). 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 центров¹¹, побуждают поставить вопрос о составе той информации о корпоративном управлении, которая представляет действительный интерес для инвесторов, и должна раскрываться российскими компаниями. По нашему мнению, целесообразно провести дополнительное исследование мнений инвесторов о том, какая именно информация о практике корпоративного управления компаний является для них достаточной с точки зрения принятия практических решений. Результаты такого исследования позволили бы с большей долей уверенности дать ответ на вопрос в отношении рекомендаций Кодекса корпоративного поведения в целом и требований вытекающих из него нормативных актов. В частности, принять более обоснованное решение - ужесточать ли требования, с целью побудить компании внедрять все рекомендации, рассматривающиеся в настоящее время как имеющие в равной степени важное значение, или же признать часть из них не имеющими большого практического смысла и исключить их из списка контрольных показателей, сосредоточив внимание компаний и регулирующих органов на меньшем числе показателей, признанных инвесторами наиболее важными. РИД планирует провести такое исследование до конца ноября 2003г.

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.

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 (внесписочные ценные бумаги). Учитывая, что правилами листинга российских бирж установлено требование к акционерным обществам, ценные бумаги

¹¹ См., например, Leading Corporate Governance Indicators. Davies Global Advisors. 2002..

которых включены в котировальные листы категории «А» первого уровня, соблюдать все основные рекомендации Кодекса и раскрывать информацию об этом, а к акционерным обществам, ценные бумаги которых включены в котировальные листы категории «А» второго уровня, соблюдать рекомендации главы 7 Кодекса («Раскрытие информации о деятельности общества»), и раскрывать информацию об этом, отсутствие таких различий означает, что данные группы российских компаний не соблюдают правил листинга.

Значительное большинство компаний, включая те из них, акции которых включены в биржевые котировальные листы высокого уровня (А1, А2), не предоставляют свои годовые отчеты биржам ни перед проведением общих собраний акционеров, ни после них. Меньшинство обследованных компаний публично раскрывают свои годовые отчеты, и происходит это, как правило, со значительным запозданием. Отдельные компании заявили, что задержка с публичным раскрытием ими годовых отчетов связана с тем, что уже после проведения общих собраний акционеров в них вносятся изменения, и раскрытие отчетов будет осуществлено после завершения внесения таких изменений. На наш взгляд, такая практика чревата искажениями первоначальных отчетов, подлежащих заверению лицом, занимающим должность единоличного исполнительного органа, и утвержденных акционерами.

Такая ситуация в очень большой степени связано с тем, что российские компании пока не видят существенных преимуществ нахождения в листинге А1 и А2, поэтому повышенные требования к этим компаниям с точки зрения соблюдения Кодекса 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 А1 и А2, пока находится в стадии становления и о какой-то практике ее применения можно будет говорить лишь по завершении ее формирования.

С учетом основных результатов исследования, нам представляется возможным сформулировать следующие предложения, направленные на повышение уровня раскрытия российскими акционерными обществами, акции которых торгуются на фондовом рынке, информации о практике своего корпоративного управления и улучшения этой практики.

Федеральной комиссии по ценным бумагам рекомендуется предпринять следующие меры:

- Обеспечить соблюдением всеми акционерными обществами требований к содержанию раздела годового отчета, содержащего информацию о практике их корпоративного управления и ее соответствия рекомендациям Кодекса. Рассмотреть вопрос об обязательности публичного раскрытия своих годовых отчетов открытыми акционерными обществами.
- Повысить степень обязательности раскрытия информации, в том числе публичного, о практике своего корпоративного управления и ее соответствии/несоответствии рекомендациям Кодекса корпоративного поведения следующими компаниями: акции которых находятся в биржевом обороте; деятельность которых определяет тенденции развития в своих отраслях; планирующими первичные размещения акций для неограниченного круга инвесторов.

- Нацелить проверки практики корпоративного управления компаний и ее соответствия информации, представленной в годовых отчетах и отчете за 4-й квартал, проводимые центральным офисом ФКЦБ и его региональными отделениями, прежде всего на вышеуказанные группы компаний.
- Оптимизировать методику предоставления информации для различных категорий компаний, увязав ее с общим пересмотром политики раскрытия информации компаниями и внесением изменений в Кодекс. Так, в настоящее время есть методика раскрытия информации компаниями о практике своего корпоративного управления и ее соответствия Кодексу в годовых отчетах, но нет методики такого раскрытия в отчете за 4-й квартал.

По нашему мнению, одним из ключевых условий реализации вышеуказанных задач является ужесточение санкций за нарушения со стороны компаний, связанные с раскрытием информации, в том числе и информации о своей практике корпоративного управления, которые может накладывать орган регулирования. Такое ужесточение должно быть реализовано как по линии административного права (значительное увеличение размера штрафов, накладываемых ФКЦБ), так и по линии уголовного права (появление судебных дел, связанных с нарушениями прав акционеров по вопросам раскрытия информации, завершившихся обвинительными приговорами – либо на основе действующей ст. 185.1. УК РФ, либо, в случае, если эта статья не может быть использована в ее нынешнем виде, после ее существенного изменения).

Для обеспечения соблюдения рекомендаций Кодекса компаниями, ценные бумаги которых включены в котировальные листы А1 и А2, и публичного раскрытия ими соответствующей информации, биржам рекомендуется предпринять следующие меры:

- Обеспечить, совместно с ФКЦБ России, принятия всеми биржами методик, разъясняющих, какая именно информация должна раскрываться компаниями, ценные бумаги которых включены в котировальные листы А1 и А2, о практике их корпоративного управления и ее соответствии Кодексу.
- Определить, с учетом международного опыта и практической целесообразности, регулярность и формат предоставления соответствующими компаниями-эмитентами для бирж информации, подтверждающей соблюдение ими положений Кодекса.
- Обеспечить, совместно с ФКЦБ России, раскрытие всеми биржами на своих Интернет-сайтах информацию, подтверждающую соблюдение соответствующими компаниями-эмитентами положений Кодекса.
- Уточнить, с учетом международного опыта и практической целесообразности, роль бирж в осуществлении контроля за достоверностью предоставляемой соответствующими компаниями-эмитентами информации, подтверждающей соблюдение ими положений Кодекса, содержание и процедуру взаимодействия бирж и органа регулирования по этому вопросу.

Российский институт директоров намерен проводить исследование раскрытия российскими компаниями информации о практике своего корпоративного управления в сопоставлении с рекомендациями Кодекса корпоративного поведения и соблюдения рекомендаций Кодекса, в сравнении с зарубежными компаниями, ежегодно с тем, чтобы более полно выявлять тенденции в практике корпоративного управления компаний и учета их в планируемом регулярном рэнкинге соблюдения рекомендаций Кодекса корпоративного поведения. Российский институт директоров намерен публично анонсировать экспертные заключения по сути исследования, а также предлагать рекомендации по этим вопросам деловому сообществу и регулирующим органам.

Приложение 1.

Список компаний, включенных в анализ (всего 65)			
А1		Внесписочные компании	
1	ОАО "Сибнефть"	1	ОАО "Томскэнерго"
2	ОАО "Газпром"	2	ОАО "Кубаньэнерго"
3	ОАО "Уралсвязьинформ"	3	ОАО "Воронежэнерго"
4	ОАО "ЮКОС"	4	ОАО "Кузбассэнерго"
5	ОАО "Ростелеком"	5	ОАО "ЛМК"
6	ОАО "ОМЗ"	6	ОАО "Ростовэнерго"
7	ОАО НК "Лукойл"	7	ОАО "Астраханьэнерго"
8	ОАО "Мосэнерго"	8	ОАО "Северсталь"
9	ОАО "ММК"	9	ОАО "Новомосковский Азот"
10	ОАО НК "Славнефть"	10	ОАО НК "Роснефть-Пурнефтегаз"
11	ОАО "Волжское пароходство"	11	ОАО "Славнефть-Мегионнефтегаз"
12	ОАО "Самараэнерго"	12	ОАО "Башнефть"
13	ОАО "Стойленский ГОК"	13	ОАО "Невинномысский Азот"
14	ОАО "МГТС"	14	ОАО "Виллойская ГЭС-3"
15	ОАО "Татнефть"		
16	ОАО "Иркутскэнерго"		
17	ОАО "Концерн "Калина"		
18	ОАО "ТНК"		
19	ОАО "Пивоваренная компания "Балтика"		
20	АО "АвтоВАЗ"		
21	ОАО "Михайловский ГОК"		
22	РАО "ЕЭС России"		
23	ОАО "Интерурал"		
24	ЗАО "Алроса"		
А2			
1	ОАО "ЮТК"		
2	ОАО "СибирьТелеком"		
3	ОАО "Северо-Западный Телеком"		
4	ОАО "РБК Информационные системы"		
5	ОАО "НПК "ИРКУТ"		
6	ОАО "ВолгаТелеком"		
7	ОАО "Комиэнерго"		
8	ОАО "Башинформсвязь"		
9	ОАО "ЦентрТелеком"		
10	ОАО "Выксунский металлургический комбинат"		
11	ОАО "Ленэнерго"		
12	ОАО "Нижнекамскнефтехим"		
13	ОАО "РИТЭК"		
14	ОАО "Аэрофлот"		
В			
1	ОАО "Дальсвязь"		
2	ОАО ГМК "Норильский никель"		
3	ОАО "Свердловэнерго"		
4	ОАО "Вимм-Биль-Данн"		
5	ОАО "Транснефть"		
6	ОАО "Башкирэнерго"		
7	ОАО "Мечел"		
8	ОАО "ТД ГУМ"		
9	ЛМЗ "Свободный сокол"		
10	ОАО "Сургутнефтегаз"		
11	ОАО "Волжский трубный завод"		

12	ОАО "Каустик"
13	ОАО "Северский трубный завод"

Приложение 2.

Рекомендации Кодекса корпоративного поведения

Общее собрание акционеров

Извещение акционеров о проведении общего собрания акционеров не менее чем за 30 дней до его проведения, если законодательством не предусмотрен больший срок.

Обеспечение акционерам возможности ознакомления со списком лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, начиная со дня сообщения о проведении общего собрания акционеров и до закрытия очного общего собрания акционеров, а в случае заочного общего собрания акционеров – до даты окончания приема бюллетеней для голосования.

Наличие у акционера возможности внести вопрос в повестку дня общего собрания акционеров или потребовать созыва общего собрания акционеров без предоставления каких-либо документов, если учет его прав на акции осуществляется в системе ведения реестра, а в случае, если его права на акции учитываются на счете депо, - достаточность выписки со счета депо для осуществления вышеуказанных прав.

Совет директоров

Наличие в составе совета директоров акционерного общества не менее 3 независимых директоров, отвечающих требованиям Кодекса корпоративного поведения.

Наличие в уставе акционерного общества требования об избрании совета директоров только кумулятивным голосованием.

Проведение заседаний совета директоров в течение года, за который составляется годовой отчет акционерного общества, с периодичностью не реже одного раза в шесть недель.

Наличие во внутренних документах акционерного общества необходимости одобрения советом директоров сделок акционерного общества на сумму 10 и более процентов стоимости активов общества, за исключением сделок, совершаемых в процессе обычной хозяйственной деятельности.

Наличие специального комитета совета директоров (комитета по аудиту), который вырабатывает рекомендации совету директоров по выбору аудиторской организации (аудитора), а также взаимодействует с ревизионной комиссией и аудиторской организацией (аудитором) акционерного общества.

Наличие в составе комитета по аудиту только независимых директоров, а в случае если это невозможно в силу объективных причин – только независимых и неисполнительных директоров.

Наличие во главе комитета по аудиту независимого директора.

Создание специального комитета совета директоров (комитета по кадрам и вознаграждениям), 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.

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

Наличие во главе комитета по кадрам и вознаграждениям независимого директора.

Наличие утвержденного советом директоров внутренних документов предусматривающих порядок формирования и работы комитетов совета директоров.

Наличие в уставе акционерного общества порядка определения кворума совета директоров, позволяющего обеспечивать обязательное участие независимых директоров в заседаниях совета директоров.

Исполнительные органы

Создание коллегиального исполнительного органа акционерного общества.

Существенные корпоративные действия

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.

Раскрытие информации

Наличие утвержденного советом директоров документа, определяющего правила и подходы к раскрытию информации (Положения об информационной политике).

Наличие утвержденного советом директоров документа по использованию существенной информации о деятельности акционерного общества, акциях и других ценных бумагах общества и сделках с ними, которая не является общедоступной и раскрытие которой может оказать существенное влияние на рыночную стоимость акций и других ценных бумаг общества (инсайдерской информации).

Контроль за финансово-хозяйственной деятельностью

Наличие утвержденных советом директоров процедур внутреннего контроля за финансово-хозяйственной деятельностью акционерного общества.

Наличие специального подразделения акционерного общества, обеспечивающего соблюдение процедур внутреннего контроля (контрольно-ревизионной службы).

Наличие во внутренних документах акционерного общества обязанности контрольно-ревизионной службы сообщать о выявленных нарушениях комитету по аудиту, а в случае его отсутствия - совету директоров.

Наличие в уставе акционерного общества требования о предварительной оценке контрольно-ревизионной службой целесообразности совершении операций, не предусмотренных финансово-хозяйственным планом (нестандартных операций).

Наличие во внутренних документах акционерного общества порядка согласования нестандартной операции с советом директоров.

Регулярные доклады руководителя контрольно-ревизионной службы на заседаниях комитета по аудиту об исполнении финансово-хозяйственного плана и отклонениях от него.

Регулярное представление комитетом по аудиту совету директоров информации о выявленных нарушениях при осуществлении хозяйственных операций в форме отчетов, в которых указывается исчерпывающая информация об указанных нарушениях, в том числе о лицах, виновных в их совершении, а также о причинах и условиях, способствовавших их совершению.

Устав и другие внутренние документы

Наличие в уставе или внутренних документах АО положений, определяющих: - подготовку, созыв и проведение ОСА;

- формирование и деятельность СД;

- формирование и деятельность исполнительных органов;
- избрание (назначение) и деятельность корпоративного секретаря АО;
- существенные корпоративные действия;
- информационную политику;
- порядок осуществления контроля за финансово-хозяйственной деятельностью;
- дивидендную политику;
- порядок урегулирования корпоративных конфликтов