



**Игорь Беликов**  
директор Российского института директоров



**Владимир Вербицкий**  
первый заместитель директора Российского  
института директоров

## КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ И РОССИЙСКИЕ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ИНВЕСТОРЫ

Исторически начало обсуждения важности корпоративного управления и внедрения стандартов его международной «передовой практики» (*best corporate governance practices*) в России связано прежде всего с необходимостью привлечь зарубежных инвесторов и предложить им гарантии их вложений от рисков, вызванных с поведением основных собственников, менеджеров российских компаний, процедурами принятия важнейших решений. Импульс к этим обсуждениям дали инвестиционные компании, получившие в управление средства зарубежных портфельных инвесторов. Несмотря на то что этим инвесторам был характерен выраженный краткосрочный спекулятивный настрой, они были заинтересованы во внедрении в России основных принятых в странах с развитыми рынками систем корпоративного управления, по крайней мере, в ведении их в группе крупнейших компаний,

куда они инвестировали свои средства. По мере увеличения числа компаний, в которые эти инвесторы вкладывали свои средства, росло число компаний, на которые распространялись их рекомендации о необходимости улучшения корпоративного управления. Однако эту категорию инвесторов в целом устраивали меры по внедрению лишь базовых элементов современного корпоративного управления.

Много говорилось о том, что следующим толчком к улучшению корпоративного управления и внедрению более широкого набора элементов «передовой практики» должен послужить приход в Россию консервативных западных инвесторов — фондов, управляющих пенсионными и страховыми накоплениями. Однако каких-либо заметных изменений не произошло.

Следующий этап улучшения корпоративного управления был связан с усилением органа государственного регулирова-

ния — ФКЦБ (ныне — ФСФР) и подготовкой российских компаний к выходу на зарубежные фондовые рынки.

За последние 3 года на российском финансовом рынке произошли серьезные изменения, появились факторы, которые создали предпосылки для нового этапа в улучшении корпоративного управления. Эти факторы связаны с формированием класса внутренних инвесторов на рынке ценных бумаг.

Начиная с 2002 г. (особенно в последние 2 года) очень активно развивался рынок институтов коллективных инвестиций. К концу 2006 г. в России действовало 614 паевых фондов, из которых 105 — открытые ПИФы акций. По данным Национальной лиги управляющих (НЛУ), на начало 2007 г. совокупные чистые активы паевых фондов составили 418 млрд руб. Высокие результаты, продемонстрированные ПИФаами по итогам 2005 и 2006 гг.<sup>1</sup>,

<sup>1</sup> Средняя доходность интервальных и открытых индексных фондов составила 86 и 80,5% в 2005 г. и, соответственно, 76 и 65% в 2006 г.

способствуют сохранению их высокой привлекательности для пайщиков.

По оценке НЛУ, количество пайщиков выросло за год со 133 тыс. до 330 тыс., что стало рекордным приростом за всю историю рынка. Как отмечает управляющие, инвесторы отдают очевидное предпочтение фондам акций.

Также в последнее время получил ускоренное развитие такой инвестиционный институт, как общие фонды банковского управления (ОФБУ). Если по итогам 2005 г. совокупные чистые активы ОФБУ достигли 7 млрд руб., то по итогам 2006 г. они составили 16,81 млрд руб. Инвестиционная стратегия ОФБУ регулируется менее жестко, чем стратегия ПИФов, и они имеют возможность вкладывать свои средства в более широкий набор активов как в России, так и за рубежом. Однако, как показывает практика, рост их активов был достигнут благодаря инвестированию большого объема средств в российские активы, особенно в акции.

За последние годы на российском рынке ценных бумаг появилась новая категория инвесторов — управляющие пенсионными накоплениями и различного рода страховыми резервами.

Как известно, начатая в 2001 г. пенсионная реформа предусматривает включение в пенсии накопительной части, которая передается для инвестирования управляющим с целью получения на нее дополнительного дохода. К 1 июля 2006 г. ВЭБ управлял 93,4% накоплений, что составило 267 млрд руб., частным управляющим было передано 3,2%, а НПФ — 3,4%. В 2006 г. на средства под управлением ВЭБ, которые вкладывались лишь в государственные бумаги, был получен доход в размере лишь 5,6% дохода. Очевидно, что такая доходность едва ли может быть признана удовлетворительной. Даже если перераспределение средств между ВЭБ и частными управляющими компаниями не будет очень значительным в ближайшие 1–2 года, Внешэкономбанк, скорее всего, будет вынужден инвестировать эти средства в более существенном объеме в корпоративные ценные бумаги, в том числе и акции.

Стали более ощутимы результаты развития и негосударственной пенсионной системы. По данным ФСФР, на 1 октября 2006 г. объем пенсионных резервов 259 российских негосударственных пенсионных фондов (НПФ) составил 307,7 млрд руб. Число участников НПФ — 6,2 млн человек. Проблема эффективного и вместе с тем безопасного вложения этих средств стоит достаточно остро. По дан-

ным ФСФР, НПФ злоупотребляют вложениями в неликвидные активы, а также в ценные бумаги собственных учредителей. Для крупнейших российских НПФ характерна высокая концентрация вложений их пенсионных резервов в акции и ценные бумаги своих учредителей и вкладчиков. Например, 50,5% от общей суммы резервов НПФ «Газфонда», составляющих 164 млрд руб., или более 50% совокупных активов российских НПФ, вложенных в акции учредителей и вкладчиков фонда (Газпрома, Газпромбанка и др.).

Постановление Правительства РФ от 1 февраля 2007 г. № 61 «Об утверждении Правил размещения средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов и контроле за их размещением» призвано решить проблему. Согласно этому постановлению запрещается инвестировать пенсионные резервы в векселя и недвижимость. Вложения в акции вкладчиков и учредителей фондов могут составить до 5%, а в акции других эмитентов — до 10%, «за исключением случаев, если указанные ценные бумаги включены в котировальные списки российской фондовой биржи высшего уровня». Очевидно, что, для того чтобы выполнить этот нормативный акт, НПФ будут вынуждены значительно диверсифицировать свои вложения в корпоративные ценные бумаги.

Увеличиваются и страховые резервы, создаваемые в рамках гарантирования банковских вкладов, переданные под управление государственной корпорации «Агентство по страхованию вкладов» (АСВ). По состоянию на октябрь 2006 г. по результатам очередного перечисления страховых взносов банками — участниками системы страхования вкладов объем резервов под управлением АСВ, средств фонда обязательного страхования вкладов (ФОСВ) достиг 34 млрд руб. Для того чтобы эти средства не «съела» инфляция, которая заметно превышает объявленные правительством 8–9%, они должны быть эффективно размещены. В соответствии с Федеральным законом «О страховании вкладов физических лиц в банках» временно свободные средства размещаются в ценные бумаги, в том числе в корпоративные облигации и акции российских эмитентов, созданных в форме открытых акционерных обществ. К концу года в рамках страхования нерыночных рисков участников коллективных инвестиций будет создан компенсационный фонд, управление средствами которого будет передано преимущественно частным управляющим компаниям. Средства фонда будут вкладываться в ценные бумаги, в том числе и корпоративные.

На начало 2007 г. в управлении компаний находилось 1,7 млрд руб. средств ипотечной системы жилищного обеспечения военнослужащих. По оценке Министерства обороны, до 2010 г. в систему военной ипотеки поступит в общей сложности около 40 млрд руб.

Таким образом, за последние годы на российском финансовом рынке быстрыми темпами шло формирование различных групп инвесторов, среди которых явно преобладают институциональные. Учитывая высокую привлекательность рынка корпоративных ценных бумаг и особенно акций, очевидно, что данные инвесторы несут серьезные риски, связанные с практикой корпоративного управления эмитентов тех ценных бумаг, которые они приобретают.

Хотя практика корпоративного управления российских компаний-эмитентов значительно улучшилась за последние годы, связанные с нею риски сохраняются. Нередко компании относятся к вопросам своего корпоративного управления таким образом, что затрудняют инвестиционным институтам вложение своих средств.

Между тем ведущие российские компании не спешат включать свои акции в котировальные списки высшего уровня.

Так, на середину февраля 2007 г. в котировальный список А1 биржи РТС входили обыкновенные акции 6 эмитентов — РАО «ЕЭС России», ЛУКОЙЛа, Ростелекома, Сбербанк, Татнефти и Уралсвязьинформа. В котировальный список А2 включены обыкновенные и привилегированные акции лишь 19 эмитентов, причем 5 из них имеют акции в котировальном списке А1. На ту же дату в котировальный список А1 ММВБ входили обыкновенные и привилегированные акции лишь 10 эмитентов. При этом из числа наиболее ликвидных и популярных бумаг — акции ЛУКОЙЛа, РАО «ЕЭС России» и Сбербанка. В котировальный список А2 входили обыкновенные и привилегированные акции 9 эмитентов, причем далеко не самых крупных и ликвидных, таких как «ИНПРОМ», РБК, Якутскэнерго.

Анализ показывает, что компании и сделки с их акциями соответствуют требованиям, предъявляемым биржами. Невключение акций этих компаний в котировальные списки высшего уровня связано чаще всего лишь с одним фактором — несоответствием практики корпоративного управления этих компаний ограниченному требованию, которые составляют правила листинга (отсутствие 3 независимых членов совета директоров комитетов в составе совета и пр.).

Так, в соответствии с требованиями Приказа ФСФР, являющегося основой пра-

вил листинга российских бирж<sup>2</sup>, для включения акций в котировальный список «А» 1-го уровня необходимо, чтобы: капитализация обыкновенных акций была не менее 10 млрд руб.; эмитент существовал не менее 3 лет; у эмитента отсутствовали убытки по итогам 2 лет из последних 3 лет; ежемесячный объем сделок, заключенных на фондовой бирже с акциями данного вида (типа), за последние 3 мес. составлял не менее 25 млн руб. Для включения акций в котировальный список «А» 2-го уровня необходимо, чтобы: капитализация обыкновенных акций была не менее 3 млрд руб., эмитент существовал не менее 3 лет; у эмитента отсутствовали убытки по итогам 2 лет из последних 3; ежемесячный объем сделок, заключенных на фондовой бирже с акциями данного типа, за последние 3 мес. составлял не менее 2,5 млн руб. Очевидно, что такие компании, как Газпром, НЛМК, МТС, «ВымпелКом», Роснефть, «Евраз» и некоторые другие, вполне соответствуют по своим финансово-экономическим показателям указанным требованиям листинга бирж. Все, что им нужно, — это соблюсти некоторые требования, касающиеся своей практики корпоративного управления. Без включения акций в котировальные листы высшего уровня институциональные инвесторы будут испытывать сложности с тем, чтобы осуществлять эффективные, достаточно безопасные вложения и при этом соблюдать требования регулирующих органов.

Однако перевод акций крупнейших и наиболее ликвидных компаний в котировальные списки высших категорий не снимает полностью проблему выявления и оценки рисков корпоративного управления эмитентов как самими инвесторами (владельцами средств), так и управляющими. Такие проблемы могут возникать даже у крупнейших компаний. А ведь небольшую часть средств инвесторов можно вкладывать в ценные бумаги эмитентов, которые менее известны и устойчивы, чем Газпром, ЛУКОЙЛ, «Система» или «Норильский никель». Риски корпоративного управления при вложении средств в ценные бумаги этих эмитентов могут быть весьма значительными.

Основными рисками являются следующие:

- в области обеспечения реализации прав акционеров: несовершенство проведения закупок товаров и услуг, недостаточное использование независимых оценщиков, низкий уровень прозрачности отношений с внешними аудиторами, отсутствие ясной и последовательной дивидендной политики;

- в области работы органов управления и контроля: формальный характер работы многих советов директоров, слабость механизмов обеспечения независимости и объективности суждений членов совета директоров, отсутствие прозрачной и понятной процедуры оценки работы высшего менеджмента и совета директоров, слабая связь между вознаграждением высших менеджеров и результатов работы компании, низкая степень независимости и эффективности работы ревизионных комиссий;

- в области раскрытия информации: низкая степень раскрытия информации о бенефициарной структуре собственности, индивидуальном размере вознаграждения членов органов управления и контроля, принципах определения этих вознаграждений, решений советов директоров, недостаточно эффективное использование современных низкозатратных и оперативных каналов раскрытия информации, отсутствие ясной и последовательной информационной политики в целом.

Риски могут заметно возрасти в случае существенного ухудшения общеэкономической конъюнктуры.

Несмотря на довольно частые заявления со стороны управляющих инвестиционными накоплениями на российском рынке о высоких рисках корпоративного управления в компаниях-эмитентах, далеко не всегда они учитывают эти риски в процессе принятия своих инвестиционных решений. Политика акционерных инвестиционных фондов и управляющих компаний паевых инвестиционных фондов часто носит весьма рискованный характер. В частности, это выражается в приобретении ценных бумаг компаний с высокими рисками корпоративного управления. Владельцы средств, переданных в управление, при этом не имеют возможности получить информацию о принятых управляющими рисках корпоративного управления в компаниях — объектах вложений и каким-либо образом выразить свое отношение к этой политике.

Какие же изменения, на наш взгляд, целесообразно внести в деятельность институциональных инвесторов с тем, чтобы снизить риски, связанные с корпоративным управлением эмитентов? Как показывает международная и российская практика, показателем, дающим довольно полное представление о состоянии корпоративного управления в компании-эмитенте, является рейтинг корпоративного управления, который присваивается на основе комплексной оценки практики корпоративного управления эмитента.

Рейтинг корпоративного управления отражает уровень рисков нарушения прав акционеров, развитости механизмов, направленных на их снижение и повышение долгосрочного благосостояния акционеров, а также учет интересов иных заинтересованных сторон (устойчивое развитие компании). Поэтому представляется чрезвычайно важным побудить компании-эмитенты более активно получать рейтинги корпоративного управления. Источником получения информации о наличии или отсутствии у компаний рейтинга корпоративного управления как индикатора его качества должны служить публично доступные документы: проспект ценных бумаг, ежеквартальный и годовой отчеты. Целесообразно обязать компании-эмитенты раскрывать информацию об уровне их корпоративного управления.

Однако учет состояния практики корпоративного управления в компаниях-эмитентах отдельными категориями институциональных инвесторов может различаться. Так, пайщики ПИФов и инвестиционных фондов являются инвесторами, сознательно принимающими на себя довольно высокие риски, связанные с различными сторонами деятельности компаний-эмитентов, в том числе и состоянием их корпоративного управления (включая прозрачность). Что это означает с точки зрения учета ими рисков корпоративного управления эмитентов ценных бумаг, которые они приобретают? На наш взгляд, будет достаточным, если нормативными актами будет предусмотрено право требования от акционерных инвестиционных фондов и управляющих компаний ПИФов раскрывать информацию об уровне корпоративного управления в компаниях, ценные бумаги которых они приобретают. Раскрытие соответствующей информации предоставит инвесторам возможность учитывать политику того или иного инвестиционного института в отношении принятия рисков и позволит принять более взвешенное решение в отношении передачи в управление своих средств.

Другое дело — управление пенсионными накоплениями и страховыми резервами. Задача институтов, управляющих ими, — обеспечить их сохранность и лишь потом прирост этих средств. В связи с этим выявление и учет рисков при инвестировании средств должны быть более жесткими. Поэтому, на наш взгляд, требования органов регулирования и надзора к составу и структуре активов АСВ, НПФ, страховых компаний с точки зрения их рисков должны быть более императивными. В частности, нормативные акты долж-

<sup>2</sup> Приказ ФСФР от 22 июня 2006 г. № 06-09/пз-н «Об утверждении Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг».

ны предусматривать ограничения в части наличия в структуре активов этих институтов акций российских акционерных обществ, не имеющих рейтинга корпоративного управления или имеющих рейтинг корпоративного управления низкого уровня, свидетельствующий о существенных рисках нарушения прав инвесторов.

Основные выгоды от предлагаемых изменений в действующем регулировании для основных групп участников корпоративных отношений заключаются в следующем:

- для мелких частных инвесторов — повышение информированности о рисках, связанных с уровнем корпоративного управления компаний-эмитентов, ценные бумаги которых самостоятельно приобретают эти инвесторы; повышение информированности о принимаемых акционерными инвестиционными фондами и управляющими компаниями паевых инвестиционных фондов на себя рисков, связанных с уровнем корпоративного управления объектов инвестирования, и т. д.;

- для компаний-эмитентов — повышение эффективности и обоснованности принимаемых решений, инвестиционной привлекательности и деловой репутации, снижение стоимости привлечения капитала, повышение своей стоимости, расширение возможностей приобретения активов за рубежом;

- для государства — повышение защищенности инвесторов, снижение рисков социальных потрясений, возможное повышение доходов от развития финансового рынка и расширения инвестиционной деятельности.

В контексте развития российских институциональных инвесторов важными проблемами являются: во-первых, повышение их активности в вопросах корпоративного управления компаний-эмитентов, в ценные бумаги которых управляющие компании вложили средства инвесторов; во-вторых, улучшение корпоративного управления в управляющих компаниях (в частности, в отношении раскрытия их бенефициарной структуры собственности, улучшения состава советов и повышения их способности осуществлять независимый контроль за работой менеджеров), и прежде всего тех, которые допущены к управлению пенсионными накоплениями и страховыми резервами.

В этой связи полезно изучить опыт стран с развитыми рынками и рассмотреть возможность его использования в российских условиях.

Состояние корпоративного управления в инвестиционных фондах в развитых странах в последние годы стало предметом пристального рассмотрения и практи-

ческих действий пока со стороны органов регулирования. Актуальность этой проблемы подтверждается продолжающимися масштабными скандалами на Уолл-стрит, связанными со злоупотреблениями менеджерами инвестиционных фондов доверием клиентов (вкладчиков), завышением стоимости проведенных операций, начислением повышенных комиссионных и т. п. Органы управления и контроля этих компаний оказались неспособными (или незаинтересованными) предотвратить такую практику.

С января 2003 г. в соответствии с распоряжением Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC) взаимные инвестиционные фонды обязаны раскрывать информацию о голосовании от имени клиентов в органах управления компаний, акциями которыми они владеют по поручению акционеров. Эта информация направляется в SEC и затем публично раскрывается Комиссией через систему EDGAR. От взаимных фондов требуется раскрывать информацию о политике и процедурах, которых придерживаются фонды при определении своей позиции в ходе голосования в органах управления таких компаний.

Согласно новым правилам листинга фонды, желающие разместить свои ценные бумаги на биржах или в системе электронных торгов NASDAQ, обязаны обеспечить соответствие работы комитетов по аудиту своих советов директоров высоким стандартам, установленным правилами листинга для организаторов торговли.

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

SEC также внесла предложение, в соответствии с которым взаимные фонды должны раскрывать своим акционерам информацию, связанную с избранием членов советов директоров и облегчать для акционеров общение с членами советов директоров фондов. В частности, фонды должны будут раскрыть своим инвесторам информацию о процедуре номинации членов своих советов директоров, в том числе сведения о том, являются ли выдвинутые кандидаты заинтересованными лицами по отношению к фонду; могут ли акционеры этих фондов выдвинуть своих кандидатов в состав советов директоров; в случае отклонения кандидатов, номинированных долгосрочными акционерами или группами акцио-

неров, какие меры предпринимаются на основании обращений акционеров в советы директоров фондов.

Так же, как и в случае с номинарованием кандидатов в состав советов директоров компаний нефинансового сектора, SEC вносит предложение, направленное на облегчение выдвижения кандидатов в состав советов директоров непосредственно акционерами. В частности, предлагается рассмотреть возможность включения имен кандидатов, предложенных непосредственно акционерами, в материалы для голосования, рассылаемые всем участникам советами директоров фондов.

Принятая в 2004 г. новая редакция «Принципов корпоративного управления ОЭСР» включила специальный раздел, посвященный осуществлению институциональными инвесторами своего права голоса. В частности, в документе особо подчеркивается, что последние несут фидуциарную ответственность и в рамках ее исполнения обязаны раскрывать действующую систему собственного корпоративного управления и свою политику в отношении голосования находящимися в их управлении акциями, включая ежегодное раскрытие рынку информации о своем голосовании. Документ предусматривает проведение консультаций между институциональными инвесторами с целью выработки общей позиции перед голосованиями в компаниях.

Мировой опыт и российская практика показывают, что все более существенное значение получает проблема повышения эффективности управления активами институциональных инвесторов путем активного пользования правами акционера компаний, акции которых входят в инвестиционный портфель. А также посредством внедрения в этих компаниях принципов передового корпоративного поведения, взаимодействия с руководством компании, участия в общих собраниях акционеров и голосования на них, проведения в состав совета директоров независимых директоров.

Опыт стран с развитыми рынками свидетельствует о постепенном росте такой активности со стороны управляющих активами. Институциональные инвесторы в таких странах аккумулировали значительную долю акционерного капитала, поэтому действия управляющих активами приобретают решающее значение в механизмах предупреждения корпоративных конфликтов, подрывающих доверие инвесторов к рынку и снижающих эффективность управления. В последнее время регулирующие органы стран с развитыми рынками обратили пристальное внимание на проблемы, связанные с регулированием практики

участия представителей институциональных инвесторов в органах управления компаний, акциями которых эти инвесторы управляют. Наиболее активно этот процесс начал развиваться в США, что объясняется недавними крупными корпоративными скандалами и масштабными потерями, которые понесли за последние несколько лет на американском фондовом рынке институциональные инвесторы.

В начале 2003 г. SEC приняла окончательную редакцию изменений в нормативные документы, касающихся раскрытия инвестиционными фондами и их управляющими компаниями (УК) политики голосования и информации о голосовании на собраниях акционеров компаний, входящих в портфель инвестиционного фонда.

Данные акты можно разбить на две группы.

**1. Требования, касающиеся раскрытия информации о политике голосования на собраниях акционеров и механизмов ее выполнения, заключаются в следующем:**

• **Порядок раскрытия.**

Политика голосования и механизмы ее выполнения:

– представляются в SEC в процессе регистрации соответствующего инвестиционного фонда и в составе годовой отчетности;

– раскрываются в сети Интернет или предоставляются по запросу любого заинтересованного лица бесплатно в течение не более 3 дней с момента (даты) получения такого запроса. Метод получения указанной информации должен содержаться в полугодовом и годовом отчетах.

• **Политика голосования.**

Политика голосования должна включать в себя порядок голосования по вопросам корпоративного управления, в частности по таким, как:

- изменение правовой формы компании;
- реструктуризация;
- слияния и поглощения;
- изменения в структуре капитала, включая вопросы эмиссии долговых обязательств, акций, увеличения/уменьшения уставного капитала;
- выпуск опционов эмитента;
- определение размеров компенсации менеджмента.

**2. Требования, касающиеся представления в составе отчетности в SEC по запросу любого заинтересованного лица информации о том, как голосовали представители УК на собраниях акционеров по вопросам, связанным с корпоративным управлением, включают следующее.**

• **Порядок раскрытия.**

Информация о голосовании на собраниях акционеров представителями инвестиционного фонда (его управляющей компании – УК) за последний календарный год:

– представляется в SEC в составе годовой отчетности;

– раскрывается в сети Интернет или предоставляется по запросу любого заинтересованного лица бесплатно в течение не более 3 дней с момента (даты) получения такого запроса. Метод получения указанной информации должен содержаться в полугодовом и годовом отчетах.

• **Требования к составу.**

Информация о голосовании должна содержать:

– наименование эмитента;

– дату проведения собрания акционеров;

– краткое описание вопроса, по которому проводилось голосование;

– кто предложил внести соответствующий вопрос в повестку собрания – эмитент или акционер;

– голосовал ли представитель инвестиционного фонда (управляющей компании) по данному вопросу;

– как проголосовал представитель инвестиционного фонда (управляющей компании) по данному вопросу («за», «против», «воздержался»);

– позицию инвестиционного фонда (управляющей компании) относительно менеджмента компании (поддерживает или против).

В разработанном британским Комитетом институциональных акционеров кодексе определено, что каждый фонд обязан раскрывать свою политику в отношении интервенций; отслеживать качество управления во всех компаниях, в которые фонд инвестирует средства, используя для этого собственные ресурсы или привлекая сторонние организации; голосовать всеми акциями на всех собраниях; использовать стратегии активных мер в таких случаях, как проявление неэффективности в работе совета директоров или использование ненадлежащей политики в отношении социальной ответственности компании; определять эффективность активных мер и отчитываться о проделанной работе.

В докладе Комиссии Винтерса содержится рекомендация государствам – членам Европейского союза ввести в свое законодательство, регулирующее деятельность институциональных инвесторов, обязанность раскрывать информацию о своей инвестиционной политике и голосовании в тех компаниях, акциями которых они управляют, с информированием конечных бенефициаров по их запросам

о том, как именно голосовали представители институциональных инвесторов в конкретных случаях.

Как отмечается в опубликованном в конце января 2003 г. Британским институтом директоров «Докладе Хиггса», назрела острая необходимость повысить активность институциональных инвесторов в вопросах корпоративного управления. В частности, британское правительство рассматривает способы подтолкнуть институциональных инвесторов к более активному отстаиванию интересов своих бенефициариев (конечных владельцев акций) в процессе принятия важнейших корпоративных решений в компаниях, акциями которых эти институциональные инвесторы управляют по поручению акционеров. Также правительство обсуждает возможность разработки и вступления в силу законодательных актов, которые бы обязывали институциональных инвесторов принимать более активное участие в процессе корпоративного управления таких компаний. Доклад выражает поддержку этой позиции правительства.

Принятая в мае 2003 г. директива Комиссии ЕС предусматривает, что институциональные инвесторы должны:

– раскрывать свою инвестиционную политику и политику в отношении реализации права голоса в компаниях, в которых они являются инвесторами;

– раскрывать по требованию владельцев-бенефициаров информацию об использовании этих прав в конкретном случае.

В России, на наш взгляд, также будет полезно стимулировать активность управляющих компаний в вопросах корпоративного управления. Политика голосования инвестиционных фондов (их управляющих компаний) играет определенную роль в процессе управления и способствует повышению стоимости инвестиций. Поэтому раскрытие информации о политике и результатах голосования позволяет инвесторам принять более информированное и адекватное инвестиционное решение. Заслуживает внимания идея предоставления управляющими компаниями отчета о голосовании представителей управляющих компаний на общих собраниях акционеров в компаниях, акции которых приобретены соответствующим инвестиционным институтом. В случае если данная управляющая компания имеет своего представителя в составе совета директоров, заслуживает обсуждения вопрос о предоставлении отчета о его голосовании по важнейшим корпоративным решениям по запросам владельцев переданных в управление средств. ■