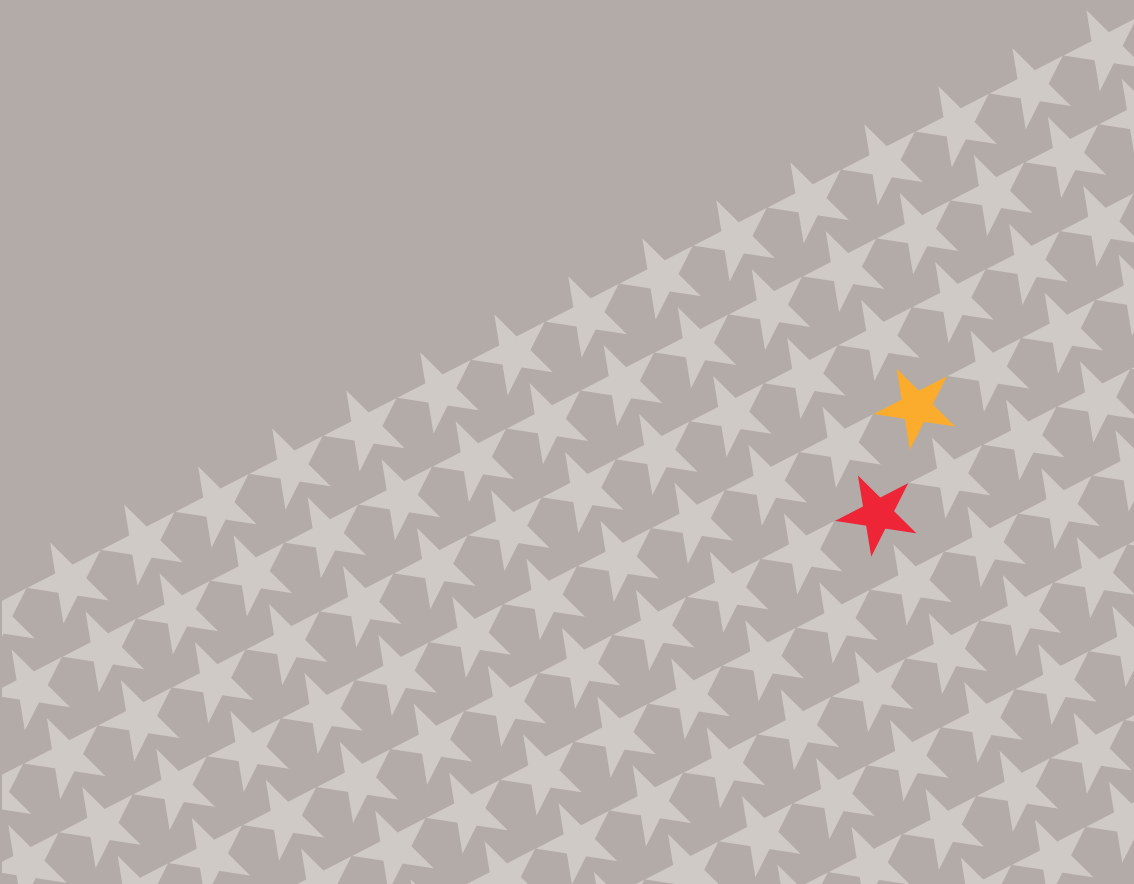


КОРПОРАТИВНОЕ  
УПРАВЛЕНИЕ –  
ГАРМОНИЗАЦИЯ  
СТАНДАРТОВ  
РОССИИ И ЕС

Материалы круглого стола



КОРПОРАТИВНОЕ  
УПРАВЛЕНИЕ –  
ГАРМОНИЗАЦИЯ  
СТАНДАРТОВ  
РОССИИ И ЕС



# КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ – ГАРМОНИЗАЦИЯ СТАНДАРТОВ РОССИИ И ЕС

Материалы круглого стола  
(22 марта 2006 года, Лондон)

Круглый стол организован Национальным советом  
по корпоративному управлению, Российско-Британским  
торговым советом и Комитетом парламентского сотрудничества  
«Россия – Европейский союз»

Москва, 2006

**Корпоративное управление –  
гармонизация стандартов  
России и ЕС**

(на рус., англ. яз.)

М., 2006. 112 с.

*Ответственный редактор:*

Александр Астапович.

Круглый стол предоставил возможность обсудить последние тенденции в сфере корпоративного управления, особенности корпоративной реформы в России и гармонизации корпоративного права России и ЕС. В работе круглого стола приняли участие руководители органов исполнительной власти России и Великобритании, парламентарии, представители международных организаций, топ-менеджеры российских и британских компаний. Участникам форума был представлен специально подготовленный к круглому столу доклад по вопросам корпоративной реформы и гармонизации законодательства России и стран ЕС.

ISBN 5-9900781-1-0

© Национальный совет  
по корпоративному управлению,  
2006

## СОДЕРЖАНИЕ

### **Сессия I**

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ И ОБЩЕЕВРОПЕЙСКОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО  
(6)

### **Сессия II**

ГАРМОНИЗАЦИЯ КОРПОРАТИВНОГО ПРАВА РОССИИ И СТРАН ЕС  
(62)

Приложение

Программа круглого стола

(109)

# КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ И ОБЩЕЕВРОПЕЙСКОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО

(6)

**Председательствующий Тим Эггар**

Уважаемые дамы и господа! Друзья!

Мне доставляет особое удовольствие приветствовать в этой аудитории столь представительную делегацию российских политиков и лидеров бизнеса. Я рад, что крупнейшие и авторитетные британские и европейские бизнесмены, аналитики и эксперты по вопросам корпоративного управления сочли возможным принять участие в сегодняшнем мероприятии.

Проблемы корпоративного управления, которые мы сегодня будем обсуждать, становятся всё более важными и актуальными как с точки зрения развития бизнеса, так и с точки зрения доверия инвесторов. Особенно важно это применительно к России – одному из наиболее перспективных рынков.

Хотел бы особо выделить роль Национального совета по корпоративному управлению и Российско-Британской торговой палаты в подготовке и проведении нашего круглого стола.

Уверен, что в столь солидном составе мы проведем интересную и насыщенную дискуссию, и призываю всех гостей принять в ней самое активное участие.

А сейчас позвольте передать слово заместителю Председателя Правительства Российской Федерации г-ну Жукову.

Александр Жуков

Уважаемые дамы и господа!

Позвольте поблагодарить за приглашение выступить на вашем круглом столе и поприветствовать участников мероприятия от имени Правительства РФ.

Проблематика корпоративного управления является одной из наиболее актуальных для экономики сегодняшней России. Дальнейшая гармонизация корпоративных стандартов ЕС и России рассматривается нами как одно из наиболее действенных средств повышения общей эффективности российской экономики.

Бесспорно, Россия имеет уникальную культуру в широком смысле слова, и в условиях глобализации мы сделаем все, чтобы сохранить свое достояние.

(7)

Однако в том, что касается культуры корпоративного управления, не может быть «национальной специфики». Здесь мы должны скорее «впитывать» иностранный опыт, постепенно подтягивать свои стандарты к международным, тем самым создавая для инвесторов более благоприятные и максимально прозрачные, ясные и комфортные условия работы.

Задача нашего круглого стола – формирование условий для постепенного сближения норм корпоративного управления России и ЕС. Если мы хотим активно привлекать прямые иностранные инвестиции, переход на современные стандарты корпоративного управления является принципиально важным для экономики России. Почему? Потому что эти стандарты более эффективны, и за ними стоит многолетняя история. Современное европейское корпоративное управление – продукт длительной эволюции развития бизнеса, и для молодой российской рыночной экономики чрезвычайно важно освоить его полностью. Следует признать, что в плане восприятия норм современного эффективного корпоративного управления Россия движется неплохо, и за относительно короткий период нам удалось создать немалый задел. Мы стали свидетелями колоссальных принципиальных изменений во многих сферах жизни в России, включая и сферу корпоративного управления.

Проведя параллель с известным советским лозунгом «Догнать и перегнать!», можно сказать, что сегодня российскому бизнесу необходимо «догнать и перегнать» развитый мир в сфере корпоративного управления. Мы в большей или меньшей степени преуспели в достижении сформулированной задачи, однако следует признать, что скорее менее, чем более. Мы прошли значительную часть пути по достижению этой цели, но еще немало предстоит пройти.



Сегодня российскую экономику можно охарактеризовать несколькими цифрами. В течение последних пяти лет наблюдается реальный прорыв. Позвольте привести такую весьма показательную цифру – только за прошлый, 2005 год суммарная капитализация российского фондового рынка удвоилась и составляет 63% ВВП. В начале 2006 года тенденция роста фондового рынка продолжилась. Объем накопленных иностранных инвестиций в экономике превысил 100 млрд долл.

В связи с выходом на международные фондовые биржи, большинство крупнейших российских компаний стремится к более высоким стандартам раскрытия информации, полной транспарентности и переходу на международные стандарты финансовой отчетности (МСФО). Следует отметить, что 65% российских первичных публичных размещений акций (IPO) произведено на иностранных площадках. В ближайшем будущем на IPO выйдет еще несколько крупнейших российских компаний, в частности, «Роснефть». Всего в 2005 году российским компаниям удалось привлечь через IPO около 30 млрд долл., в том числе на внутреннем рынке – 10 млрд.

(8)

Все это говорит о возросшем доверии инвесторов, но, конечно, не означает, что мы можем или должны игнорировать значительные проблемы, в частности, в сфере корпоративного управления. Важно отметить, что именно сегодня недостатки, характерные для нашей развивающейся экономики, становятся просто опасными для дальнейшего развития и во многом его сдерживают.

Много говорят о политической составляющей ведения бизнеса в России. Однако поверьте мне – думаю, что с этой точкой зрения согласится любой серьезный бизнесмен, – наибольшая опасность идет не «сверху». Наоборот, наша главная проблема – внутри бизнес-сообщества. Основная головная боль сегодня – корпоративные захваты, корпоративный шантаж (greenmail). Проблема эта ни для кого не нова, она носит интернациональный характер и характерна не только для России. Но в России эта проблема серьезна и имеет свою «малорадостную» специфику. У нас нет достоверной официальной статистики по этому вопросу, но независимые эксперты отмечают, что только в 2005 году в России возникло более 100 корпоративных конфликтов, информация о которых попала в СМИ.

Общее же количество конфликтов, судебных споров и исковых заявлений исчисляется тысячами, а объектами корпоративного захвата становятся наиболее лакомые куски российской экономики. Это те секторы, для которых важны стабильность и предсказуемость с точки зрения принятия долгосрочных инвестиционных решений.

Что можно сделать для того, чтобы исправить ситуацию? Здесь много разноплановых проблем: несовершенство судебной системы, коррупция, пробелы в законодательстве.

Эти вопросы неоднократно обсуждались и на заседаниях правительства, и в ходе контактов с представителями бизнес-сообщества. В итоге пришли к выводу, что необходимо внести радикальные изменения в действующее российское законодательство. В особенности это касается судебных разбирательств и совершенствования правоприменительной практики в вопросах корпоративного управления в целом.

Сейчас идет процесс внесения поправок в Уголовно-процессуальный и Арбитражный кодексы РФ. Когда мы готовили эти поправки и изменения, то пришли к выводу, что пробелы в нашем корпоративном законодательстве создают широкие возможности для того, чтобы оспорить принятые корпоративные решения и сделки.

С целью корпоративных захватов очень часто злоупотребляют слабыми местами в корпоративном законодательстве. Поэтому нам следует совершенствовать процедуру разрешения корпоративных споров, касающихся активов и операций с ценными бумагами. Необходимо обратить внимание на такой фактор, как противоречивость решений, выносимых разными судами. Для устранения этого разработан проект закона, который, как нам представляется, позволит эффективно и детально разрешать указанные конфликтные ситуации.

Особенно хотел бы подчеркнуть следующее: сегодня в России мы сталкиваемся с ситуациями, когда корпоративные споры «маскируются» под трудовые конфликты. Порой, рассматривая формально трудовой конфликт, суды налагают обеспечительные меры на компании, например, путем ареста активов. Для преодоления подобных ситуаций в проекте закона определено понятие «корпоративный спор», что снизит возможность «подмены».

Мы часто сталкиваемся с ситуациями, когда судебное решение в отношении определенной компании, вынесенное определенным судом в определенном регионе, может применяться к другой компании в другом регионе. Предмет же такого разбирательства часто определяется уже «постфактум».

Одновременно вынесенные и оспариваемые или оспоренные судебные акты приводят к появлению новых собственников, новых органов управления юридического лица, которые своими новыми требованиями и исками становятся дополнительными осложняющими

(9)

факторами для судебного разбирательства. И все это превращается в бесконечный кошмар.

Нам необходима организация судебных разбирательств по территориальному принципу. Арбитражный суд должен находиться в том регионе, где находится предмет рассмотрения.

Таким образом, мы стремимся создать условия для более эффективных судебных разбирательств и сокращения возможного ущерба. В частности, рассматриваются конкретные меры по сокращению сроков исковой давности при оспаривании корпоративных актов (решений общих собраний акционеров, решений советов директоров, коллегиальных исполнительных органов и т. д.).

Мы также собираемся ввести институт предварительного контроля внеочередных общих собраний акционеров со стороны миноритариев. Еще один проект закона рассматривает возможность борьбы с размыванием акционерного капитала. Это важно для России. Наше корпоративное законодательство формировалось хаотично и до сих пор является фрагментарным.

(10)

Вышеперечисленные моменты касаются правоприменительной практики и законодательства. Теперь собственно о совершенствовании корпоративного управления.

Как я уже отметил, оно не носит целостного характера, что существенно ухудшает условия как для инвестиций, так и для ведения бизнеса в целом. Транзакционные издержки ведения бизнеса в России пока еще очень высоки, и нам необходимо искать решение этой проблемы.

Необходима целостная комплексная программа развития корпоративного законодательства. Мы считаем, что такого рода программа должна способствовать ликвидации пробелов в корпоративном законодательстве и вобрать в себя все лучшее из отечественной и зарубежной практики. С этой целью необходимо одобрить Концепцию развития корпоративного законодательства на период до 2008 года, а также план мероприятий по ее реализации. В разработке Концепции приняли участие все заинтересованные стороны – бизнес, исполнительная и законодательная ветви власти, академические и экспертные круги.

В ней предусматривается принятие в ближайшие три года порядка 15 новых законов, которые позволят существенно улучшить законодательную базу корпоративного управления и введения стандартов, пока у нас отсутствующих.

Возьмем, например, такой аспект, как прозрачность компаний. В последнее время возросла значимость этого показателя для российских

компаний. Со стороны властей также наблюдается улучшение работы и повышение компетентности. Однако многие российские компании продолжают оставаться непрозрачными для инвесторов. Для увеличения своей капитализации российские компании должны повысить степень своей транспарентности.

Мы также уверены, что российские компании должны иметь правовые основы применения разных моделей корпоративного законодательства, выбирая те из них, которые, как они считают, лучше всего подходят им для ведения и развития бизнеса. Естественно, при этом принципиально важно, чтобы распределение прав и обязанностей в органах управления компаний носило справедливый характер.

В части совершенствования системы управления в хозяйственных обществах Концепция предполагает совершенствование механизмов контроля со стороны «корпоративных собственников» за органами управления компании, повышение ответственности менеджеров перед инвесторами, акционерами и обществом в целом.

(II)

Еще одним важным разделом Концепции является совершенствование регулирования организационно-правовых форм юридических лиц. Мы должны создавать более гибкие, упрощенные условия для малого и среднего бизнеса в части корпоративного управления. В этом контексте надо иметь в виду, что задача создания системы дисперсной (распыленной) акционерной собственности, поставленная при осуществлении массовой приватизации, не была решена. Сегодня на долю 42% акционерных обществ приходится 98% общей собственности компаний, акции которых котируются на организованных торговых площадках.

Фактически, значительное число компаний, созданных в результате приватизации, не являются публичными. Ни при своем создании, ни на протяжении всего времени существования они не осуществляли привлечение инвестиций посредством выпуска акций, их ценные бумаги не обращаются на фондовом рынке.

Нагрузка, связанная с соблюдением повышенных законодательных требований к публичным компаниям, для таких предприятий порождает только дополнительные издержки. Не являясь действительно публичными компаниями, они отличаются от обычных частных компаний, так как имеют значительное число собственников. Поэтому одна из задач реформы законодательства состоит в том, чтобы прекратить жесткое деление на ЗАО и ОАО. Следует ввести критерии определения «публичной» компании и порядок отказа от такого статуса.

Мы также должны выработать критерии регулирования фондового рынка, сформировать ясную систему транспарентности компаний, которая должна быть привязана к транспарентности их ценных бумаг. Очень важно выделить некоммерческие организации и установить для них отдельные критерии.

Необходимо иметь отдельные четкие правила для интегрированных бизнес-структур, включая закон, который бы регулировал отношения между и внутри групп компаний и между их отдельными элементами. К сожалению, законодательство в этой части находится на начальной стадии развития. Очень многие интегрированные бизнес-структуры практически полностью непрозрачны и для акционеров, и для инвесторов.

Регулирование юридических лиц, в свою очередь, создает (12) определенные препоны на пути трансакций и перераспределения капитала между различными секторами экономики. Механизмы этого регулирования также необходимо формировать, поскольку вопрос об оспоримости и легитимности решений является очень острым. Нам необходимо регулировать институт аффилирования.

Завершая, хотел бы отметить следующее. Исходя из собственного практического опыта, вы, полагаю, согласитесь со мной, что все перечисленные меры по разработке новой системы российского корпоративного законодательства очень важны и расширяют пространство для бизнеса.

Идеальных законов нет. Законы нужны для регулирования хозяйственной деятельности и для решения важнейшей психологической задачи: повышения уровня доверия бизнеса к власти, улучшения «качества жизни» бизнеса в России. Какими бы хорошими ни были законы, если бизнес не чувствует себя уверенно в своей ежедневной деятельности, самые лучшие законы не сработают.

То, чем занимается правительство сегодня, создает основу завтрашнего дня. Мы должны избегать создания дополнительных барьеров для развития бизнеса, и я считаю, что Концепция развития корпоративного законодательства на период до 2008 года создаст хорошие условия для развития бизнеса и снизит бюрократические барьеры. Уверен, что в этом интересы бизнеса и правительства в России совпадают.

Спасибо за внимание.

**Тим Эггар**

Большое спасибо за ваш очень реалистичный анализ проблем, с которыми сталкиваются компании и правительство в России, и за

столь всесторонний рассказ о мерах, которые правительство не только прорабатывает, но и уже начинает внедрять в законопроекты. В связи с этим мне бы хотелось отметить, что более 20 лет назад я впервые был включен в совет директоров открытой акционерной компании в Великобритании, и в то время мои директорские обязанности очень отличались от моих нынешних обязанностей.

В Соединенных Штатах за это же время произошло еще больше перемен. Вся сфера корпоративного управления постоянно меняется даже в рамках системы, где фондовый рынок бесперебойно работает 150 с лишним лет.

Предлагаю перейти к докладу г-на Потанина, затем к нам присоединится Алан Джонсон, после чего мы, пожалуй, дадим возможность задать несколько вопросов. Большое спасибо. (13)

С большим удовольствием представляю вам Владимира Потанина. Бесспорно, он один из ведущих российских бизнесменов. Но не только – он еще и всецело привержен обеспечению передового корпоративного управления в России в целом и в своих компаниях в частности. Думаю, есть все основания сказать, что он получил широкое признание в деловых кругах России как один из лидеров благотворительных начинаний и поэтому пользуется у многих уважением.

### **Владимир Потанин**

Уважаемые дамы и господа,

от имени Национального совета по корпоративному управлению хотел бы поприветствовать вас и выразить надежду, что сегодняшние дискуссии будут результативными и полезными.

Говоря о корпоративном управлении в России сегодня, хотел бы напомнить правило, которое применяют доктора для оценки состояния пациента: важнее знать не нынешнюю ситуацию, а тенденцию развития. Поэтому предлагаю взглянуть на положение вещей в целом, чтобы совместно «поставить диагноз» текущей ситуации.

Коротко говоря, тенденции носят позитивный для страны характер. Например, еще несколько лет назад опросы НСКУ среди бизнесменов показывали, что только 7% из них признавали важность проблематики корпоративного управления. Тогда это был маргинальный, малоинтересный вопрос для бизнес-сообщества. Сегодня ситуация во многом изменилась в положительную сторону: многие деловые люди в России осознают привлекательность высоких стандартов корпоративного управления прежде всего как положительный фактор

для развития собственного бизнеса. Причем речь идет не только о лидерах рынка, но и о бизнес-сообществе в целом.

Можно только приветствовать тот факт, что недавно утвержденная Советом по конкурентоспособности и предпринимательству при Правительстве РФ Концепция развития корпоративного законодательства РФ до 2008 года обсуждалась в тесном взаимодействии государства и бизнеса.

Вместе с тем, практика внедрения высоких стандартов корпоративного управления в российских реалиях неоднозначна. Достаточно часто представители бизнеса стоят перед непростой дилеммой: применение высоких стандартов корпоративного управления несет открытость и, как следствие, незащищенность, уязвимость бизнеса как перед конкурентами, так и перед недобросовестными чиновниками. Ведь порой налоговый чиновник идет не туда, где «темно», а туда, где «светит солнце». Все это в совокупности ведет к определенной сдержанности бизнеса в переходе к высоким стандартам прозрачности. (14)

Среди позитивных примеров совершенствования корпоративного управления в России – укореняющаяся практика назначения независимых директоров. Многие из этих независимых директоров действительно активно работают, а не исполняют роль «зиц-председателей». Важно, что это происходит по доброй воле самих компаний, которые понимают, что независимые директора способствуют большей эффективности ведения их бизнеса.

Успехи IPO российских компаний как на домашних фондовых площадках, так в Лондоне и Нью-Йорке привели к более высоким стандартам прозрачности. Рейтинг транспарентности агентства Standard & Poor's показывает, что применительно к российским компаниям этот показатель постоянно растет: в 2003 году он был в среднем 40%, в 2005 году – 50%, что демонстрирует очень хороший рост. То есть индексы медленно, но верно растут, и это хороший знак.

Конечно, в части корпоративного управления мы наблюдаем много открытых, неурегулированных вопросов, связанных с пробелами в законодательстве и правоприменительной практике.

Например, это отличия в российской и западной системах бухгалтерского учета. Бухгалтерский стандарт МСФО необходим для компаний, которые стремятся получить доступ к рынку внешних заимствований. Однако вести «двойную бухгалтерию» могут позволить себе только крупные и богатые компании, и тем самым мелкие и средние невольно отсекаются от международного рынка капитала.

И в этом смысле соглашусь с г-ном Жуковым в том, что мы должны иметь дифференцированный, гибкий подход в части требований к малым и средним компаниям.

Уверен, что любой инвестор или эксперт, который желает оценить практику корпоративного управления в России, захочет, прежде всего, взглянуть на ситуацию с правами миноритарных акционеров. Этот вопрос был нашим «слабым местом» в течение многих лет. Однако даже здесь в последнее время наблюдается существенный прогресс. Еще пять лет назад в России была в ходу шутка: 51% равен 100%, а 49% – нулю. Принимая во внимание действительное положение миноритариев в то время, доля правды в этой грустной шутке была. Сегодня в России права миноритариев защищены гораздо лучше, и это, по моему мнению, очень позитивный для развития экономики факт. (15)

Многие крупные компании имеют только одного крупного акционера, будь это государство или частный акционер, и «вызов» для корпоративного управления заключается в том, как обезопасить миноритариев от действий крупных акционеров. Правильное распределение властных полномочий между советом директоров и менеджментом – актуальная проблема. Собственники должны перестать вмешиваться в оперативную деятельность управляющих и должны уметь строить цивилизованные отношения с менеджментом через советы директоров и другие механизмы. Таким образом, риск авторитарных решений и подходов будет сокращен. Конечно, сохраняется угроза злоупотребления инсайдерской информацией, но мы будем стремиться решить эту проблему в ближайшие 3–4 года.

Когда мы рассматриваем вопросы законодательной базы, конечно, мы имеем в виду взаимодействие с правительством, отношения между государством и бизнес-сообществом. Возможно, корпоративное управление – это как раз одна из областей, где мы имеем очень хорошие примеры такого взаимодействия.

Могу еще раз упомянуть Концепцию развития корпоративного законодательства на период до 2008 года, которая была недавно представлена правительству и подготовлена в тесном взаимодействии с бизнес-сообществом. Такого рода примеры позволяют надеяться на то, что изменения в законодательстве окажут позитивное влияние на предпринимательский климат в целом.

Однако остается немало практических вопросов, которые нам еще предстоит решить. Так, одна практическая тема, непосредственно связанная с проблематикой корпоративного управления, – опционные



программы для менеджеров. Такая форма поощрения хорошей работы управленцев действует во многих странах мира и является составным элементом эффективного корпоративного управления. Однако в российском законодательстве эта практика не прописана, фактически нелегальна, и сейчас возможность ее введения обсуждается с регулятором, представленным здесь г-ном Вьюгиным. Мы надеемся, что потенциально у нас имеются отличные перспективы для введения современных форм поощрения менеджмента.

Еще один пример. Многие компании используют наряду с традиционными ценными бумагами разного рода деривативы и другие сложные инструменты, характерные для зрелых финансовых рынков. Мы также надеемся, что такого рода эффективные инструменты смогут применять и российские компании. Во многих странах, например в США, местные инвесторы могут владеть акциями и другими ценными бумагами зарубежных эмитентов в форме деривативов, ADR (American Depositary Receipts), то есть расписок на акции иностранных корпораций, которые находятся в хранилищах банков США.

(16)

По аналогии с ADR, в России могут быть введены RDR (Russian Depositary Receipts), которые позволят российским инвесторам активнее выходить на мировой рынок ценных бумаг.

В заключение хотел бы отметить следующее. В целом диалог между бизнесом и основными регуляторами по наиболее важным вопросам корпоративного управления идет по верному пути. Для развития корпоративного управления в России в последние годы характерен устойчивый прогресс. Важно, что мы имеем согласованную власть и бизнес-сообществом программу развития сферы на ближайшие 3–5 лет.

Мы не ожидаем каких-либо рывков или прорывов в практике применения корпоративного управления в России. Мы считаем, что постепенное и поступательное развитие в этой области является хорошим показателем для экономики страны. Поэтому призываю инвесторов делать выводы на основе такого рода информации, а не на основе каких-то громких или сенсационных новостей.

Уверен, что далее в ходе нашего заседания эксперты смогут детально проанализировать ситуацию и выделить наиболее важные и интересные аспекты этой проблематики.

Благодарю за внимание.

## Тим Эггар

Большое спасибо за столь глубокий анализ. Только что к нам присоединился Алан Джонсон. Сразу предоставлю ему слово. А затем мы дадим возможность задать вопросы трем первым докладчикам, потому что Алану очень скоро надо будет уходить. Большинство из вас, по крайней мере, британская часть аудитории, знают Алана. Я познакомился с ним, когда он, только что выдвинувшийся из простых почтальонов, доставил мне массу хлопот в роли главы Почтового союза страны. Тогда я понял, что у меня появился грозный соперник. Теперь он суровый министр торговли и промышленности, и я рад, что он присутствует здесь и выступит перед нами.

## Алан Джонсон

(17)

Большое спасибо, Тим. Очень приятно находиться здесь, когда в британской политической жизни некоторое затишье. Для меня сейчас самое время поговорить об отношениях между Великобританией и Россией, поскольку я недавно вернулся с заседания министров энергетики «Большой восьмерки» в Москве. Мне также приятно выступать наряду со столь выдающимися докладчиками.

Лондону выпало счастье принимать в свое время многих видных российских гостей. Триста лет назад Петр Великий изучал механику на верфях в Дептфорде. Сто лет назад Ленин и Троцкий погружались в раздумья в читальном зале Британской библиотеки.

Однако британские политики не всегда производили впечатление на гостей из России. На этот счет есть хорошее высказывание Александра Герцена, русского диссидента, сосланного в Лондон. Он задался вопросом, цитирую: «Можно ли стоять на одном месте более величественно, имитируя триумфальный марш вперед, чем это делают две палаты английского парламента». Превосходная цитата.

Мне хотелось бы думать, что сегодня мы действительно продвигаемся вперед. А поскольку две наши страны сталкиваются с одними и теми же глобальными проблемами, от терроризма до изменения климата и бедности в мире, мы должны сообща работать, чтобы найти глобальные решения. В ситуации, когда Россия в гуще европейских и мировых дел берет на себя роль ключевого игрока и ценна как партнер, наши отношения, всегда близкие, на мой взгляд, углубляются и расширяются.

Торговля веками занимала важное место в этих отношениях. Мы никогда не оглядывались назад с той поры, как 450 лет назад из Лондона впервые отправились торговые первопроходцы компании «Московия»,

наладившие связи с русским Двором и наведшие мосты между нашими рынками. В прошлом году британский экспорт в Россию вырос до 1,9 млрд фунтов, а капиталовложения – до 5,2 млрд фунтов. И мне хотелось бы поздравить палату с той ролью, которую она сыграла в обеспечении этого поразительного 40-процентного годового прироста в общем товарообороте.

Экспорт и импорт охватывают ряд секторов – от химикатов до нефти, газа и машин. В своих лучших проявлениях торговля помогает укреплять взаимопонимание и восприятие культуры друг друга. Например, ренессанс российского кино в последние годы стимулировал экспорт фильмов, добившихся успеха в жанрах от камерного до остросюжетного, от «Русского ковчега» до «Ночного дозора». Важен и главный культурный триумф Британии в противовес успеху «телепузиков», которые, как меня информировали, взяли Москву штурмом.

(18)

Хорошую историю можно рассказать и об инвестициях. Великобритания занимает второе место по объему иностранных инвестиций в России. Мы видим успешные проекты в ряде секторов. Крупнейшее предприятие Cadbury Schweppes за пределами Великобритании находится в России. Pilkington открыл под Москвой новый стекольный завод. Еще есть, конечно, Rexam, Unilever, Scottish & Newcastle.

Россия дает британским фирмам возможность инвестировать не только в производство, но и в розничную торговлю. Kingfisher и Monsoon уже работают на российском рынке, а посредством франчайзинговых соглашений на нем присутствуют и Marks & Spencer, Mothercare и Body Shop. Такие торговые и инвестиционные связи в равной мере полезны обеим странам. Они означают создание рабочих мест, региональное развитие, обмен навыками и технологиями.

Торговля обеспечивает наилучшее использование природных ресурсов и квалификационных навыков. Богатая не только природными ресурсами, но и передовыми технологиями и техническими возможностями мирового класса, Россия предлагает целый ряд привлекательных возможностей. Но для того чтобы Россия максимально использовала свой огромный потенциал, надо сделать еще больше. Компании, ориентированные на инвестиции, порой наталкиваются на такие преграды, как несоответствия в нормативной базе развития торговли в России, трудности с правовой системой или проблемы с интеллектуальной собственностью.

Эффективное корпоративное управление имеет ключевое значение для устранения этих барьеров и для дальнейшего развития

наших торгово-инвестиционных связей. Законодательство о компаниях и корпоративное управление жизненно важны для успешной экономики. Они могут поощрять предпринимательство либо сдерживать его, могут повышать конкурентоспособность или препятствовать ей. Они укрепляют доверие к нашим рынкам, чтобы люди хотели инвестировать, реально инвестировали и получали хорошую отдачу от своих инвестиций.

Мы осознаем, что можем больше сделать для совершенствования корпоративной системы в Великобритании. Именно на это направлен наш законопроект о реформировании законодательства о компаниях, рассматриваемый в настоящее время парламентом. Упрощая нашу корпоративную структуру и повышая ее эффективность, он позволит довести связанные с регулированием сбережения для бизнеса до 250 млн фунтов в год, из которых 100 млн придется на долю малых предприятий.

(19)

Я также приветствую продолжающуюся работу по совершенствованию корпоративного управления в России. В 2002 году официальный документ российского круглого стола по корпоративному управлению стал результатом консультаций с широким кругом заинтересованных специалистов. Особый акцент в нем делался на эффективность исполнения правил и совершенствование управления государственными предприятиями.

Россия меняется, и имеющиеся данные свидетельствуют о том, какие выгоды может принести полная реализация этого документа. Например, став более прозрачными, фирмы, благодаря выходу на Лондонскую биржу, могут получать доступ к дешевому капиталу. Таким образом российские фирмы собрали в прошлом году в Лондоне свыше 4 млрд долл.

Огромный потенциал есть и в энергетике, о чем я вел на прошлой неделе переговоры в Москве. Россия обладает огромными природными ресурсами, в том числе около 30% разведанных запасов природного газа в мире. Иностранные инвестиции, не в последнюю очередь из Великобритании, приносят капитал, навыки и опыт, позволяющие России наилучшим образом использовать эти ресурсы, стимулируя рост эффективности и производительности.

Но ясно, что инвестиции не всегда доходят туда, где они могут изменить ситуацию. Производительность гигантских российских газовых месторождений уменьшается. Несмотря на высокие цены и растущий спрос, добыча газа в России практически застыла. Почему не приходят инвестиции – вот вопрос, который нам надо задать.

Определенные факторы действуют и в добывающих, и в перерабатывающих отраслях, но реально в обоих случаях трудно стимулировать инвестиции, если на заключительной стадии процесса нет уверенности в том, что продукция выйдет на рынок на справедливой основе. Разные страны по-разному строят свою энергетику, но существует базовая многосторонняя основа для эффективного управления, призванная обеспечивать доверие инвесторов. Виктору Христенко, российскому министру промышленности и энергетики, на прошлой неделе, наверное, надоело слышать это от меня. Но я действительно убежден, что договор «Энергетическая хартия», уже ратифицированный 46 странами, в том числе всеми членами Европейского союза, намечает ключевые стандарты по инвестициям, торговле и транзиту. Россия могла бы придать

(20)

новую уверенность потенциальным инвесторам, ратифицировав этот договор в полном объеме, и тем самым подкрепить обоснованность обсуждения проблем энергетики в качестве одной из главных тем предстоящего саммита «Большой восьмерки», который пройдет под председательством России.

Переговоры по энергетике в рамках «Большой восьмерки» охватывают прозрачность – ключевой элемент эффективного корпоративного управления. Страны, потребляющие и производящие энергоносители, выиграют от повышения прозрачности по всей добыче и спросу. Именно это обеспечит Совместная инициатива по нефтяным данным с ее ежемесячными обновлениями по ключевым фактам. Она позволит получать своевременную и более надежную информацию, помогающую производителям и потребителям принимать качественные решения. И я не вижу никаких причин, по которым нельзя применить ту же самую базовую концепцию и к газовому сектору.

Открытость также имеет ключевое значение для инициативы по прозрачности добывающей промышленности. Публиковать подробные сведения о выплатах правительству, производимых добывающими компаниями, целесообразно, потому что долгосрочная безопасность зиждется на доходах, получаемых в том случае, когда нефть прозрачно учитывается и используется на благо народа. Эффективная система корпоративного управления должна также учитывать стимулы, которые она создает для участников рынка.

Права интеллектуальной собственности представляют собой одну из ключевых инициатив для инноваций. Преступность в сфере интеллектуальной собственности, незаконное использование товарных знаков, программное пиратство, контрафакция серьезно подрывает эти

стимулы. Коалиция за права интеллектуальной собственности считает, что нарушение прав интеллектуальной собственности ежегодно обходится бизнесу в России в миллиарды долларов. Это приносит убытки и российскому правительству – не только в виде неуплаченных налогов и пошлин, но и в виде потерянных инвестиций.

Признавая, что сделать надо еще больше, российское правительство добилось важных успехов в обеспечении прав интеллектуальной собственности, и это очень отрадно. Действительно, реформы по многим ключевым вопросам корпоративного управления занимают важное место в повестке дня президента Путина.

Правительство Великобритании приветствует достигнутый за последние годы значительный прогресс и рассчитывает на продолжение нашего плодотворного диалога.

(21)

Таковы важные шаги на пути к вступлению России во Всемирную торговую организацию и дальнейшей интеграции в мировую экономику. В ситуации, когда мы стремимся к этой цели без уверенности в дальнейшем укреплении наших торговых и инвестиционных связей, я надеюсь, что сегодняшние дискуссии помогут упрочить наше партнерство, повысить нашу конкурентоспособность и привести к более тесному сотрудничеству в будущем.

Спасибо за предоставленную мне возможность выступить сегодня перед вами.

#### Тим Эггар

Алан, большое спасибо за то, что нашли время встретиться с нами и дали превосходный анализ вопросов двустороннего характера, которые столь важны с точки зрения обеих стран. А теперь предлагаю отвести время на вопросы любому из выступивших экспертов.

#### Вопрос из зала

Вопрос к г-ну Жукову и вопрос к г-ну Потанину. Г-н Жуков, когда мы встречались в октябре 2003 года и вы говорили, что планируете создать стабилизационный фонд, мы считали, что цена нефти, может быть, составит от 2 до 5 долл. за баррель. И вот российское правительство как бы в одночасье стало миллионером, вытянуло счастливый билет. Правительство не ожидало, что доходы будут столь огромны. Каковы шансы, что эти деньги будут использованы эффективно? Не будет ли это лишь красивым жестом накануне выборов в следующем году?

Г-н Потанин, вопрос вам. Вы говорили, что российский бизнес старается быть более прозрачным, некоторые российские бизнесмены

пытаются это сделать. На Западе нам задают вопросы, когда мы говорим, что собираемся заниматься бизнесом в России. Очень уместно сказать, что моя компания, например, звонит потенциальному российскому инвестору, найдя его на сайте, и первый вопрос, который нам задают, такой: «Как вы нашли наш номер?» А я говорю: «Мне надо поговорить с вашим директором по маркетингу». «Хорошо, но зачем вам нужно знать его фамилию?» Какие-то совершенно бестолковые вопросы, не дающие нам реально продвигаться вперед.

Да, с одной стороны, прозрачность, но в режиме «один на один» она фактически не работает.

**Тим Эггар**

Предлагаю адресовать вопрос, заданный г-ну Жукову, также г-ну Джонсону, поскольку Великобритания является одной из немногих крупных нефтедобывающих стран, которые не создавали никакого стабилизационного фонда. Итак, если можно, сначала г-н Жуков, затем г-н Джонсон, а потом г-н Потанин.

(22)

**Александр Жуков**

Спасибо. В 2003 году очень немногие в мире могли представить, что цены на нефть так резко поднимутся и будут оставаться на этом уровне довольно долгое время, а может быть, станут еще выше. При этом, создавая стабилизационный фонд в России, российское правительство имело в виду создание механизма, который позволит нам аккумулировать избыточную иностранную валюту, поступающую в страну, и тем самым избежать так называемой голландской болезни. Поэтому я считаю, что создание такого фонда было очень своевременным и необходимым механизмом поддержания и обеспечения финансовой стабильности России и проведения хорошо сбалансированной налогово-бюджетной политики.

Что касается наших дальнейших действий в свете предстоящих выборов, хотелось бы сказать, что недавно правительство утвердило трехлетний финансовый план, которые предусматривает сохранение политики в бюджетной области, прежде всего, основанной на том, что российский бюджет будет сбалансированным при цене 27 долл. за баррель. Все остальные доходы, проистекающие из более высоких цен, будут направляться непосредственно в Стабилизационный фонд. Мы намерены придерживаться этой политики и утвердили трехлетний бюджет, где все это очень четко сформулировано. Спасибо.

Алан Джонсон

Мы предпринимаем целый ряд мер в области энергетики, но стабилизационный фонд не будет одной из них. Думаю, эта тема уместна для нашего энергетического обзора. В обзоре, который мы выпустили в начале января, рассматриваются все аспекты нашей будущей энергетической политики и геополитическая ситуация в отношении энергетики. И я считаю, что именно в наших обзорах надо в полной мере это учесть.

Владимир Потанин

Я также хотел бы поблагодарить вас за вопрос. Он поможет мне объяснить, почему западным инвесторам надо делать инвестиции в России. В своих предположениях я исхожу из того, что инвестиции всегда рискованны. Инвестиционный процесс связан с оценкой риска, и я считаю, что основной проблемой, стоящей перед западными инвесторами и удерживающей их от инвестиций в Россию, является не оценка российских рисков самих по себе как чрезмерных, а отсутствие информации о характере этих рисков. Любой инвестор будет комфортно себя чувствовать, принимая инвестиционные решения, если он знает, в какой зоне риска он находится, что может случиться, а чего не может.

(23)

В этом смысле прозрачность российских компаний и высокие стандарты раскрытия информации, разумеется, помогут иностранным инвесторам. Я знаю, что препятствует такому ведению дел. Российские компании считают, что раскрытие информации поставит их в уязвимое положение, если правительство захочет принять карательные меры против бизнеса. Однако вы предлагаете рассмотреть, как способствовать росту прозрачности. Для этого надо повысить осведомленность инвесторов об истинном положении российской экономики, поскольку только на основе достоверной информации можно принимать правильные инвестиционные решения.

На мой взгляд, привлекательность России как объекта для инвестиций сохраняется. И мне бы хотелось избежать ситуации, когда привлекательность сама по себе начинает побуждать инвесторов вкладывать деньги в Россию без надлежащего анализа ситуации. Поэтому консультантам надо повысить осведомленность как о положительной, так и об отрицательной стороне любых возможных инвестиций, чтобы ожидания были правильными. Спасибо.



## Вопрос из зала

Если можно, вопрос г-ну Потанину непосредственно о работе Национального совета по корпоративному управлению. Будет очень полезно услышать, как, на ваш взгляд, должна идти работа организации в ближайшие 3–4 года. Считаете ли вы Совет в основном просветительской организацией? Считаете ли его организацией для проведения кампаний? Организацией саморегулирования? Лоббистской организацией? Какова рабочая программа Совета, прежде всего?

И второй вопрос. Как известно всем аналитикам фондовых рынков, среди инвесторов главное место в списке проблем занимают проблемы управления. Причем международные инвесторы, на мой взгляд, относительно мало знают о работе Национального совета. Ставит ли Совет перед собой цель выйти на международный уровень – доводить сведения о работе, которую он ведет в России, до инвесторов на рынках капитала? Большое спасибо.

(24)

## Владимир Потанин

Большое спасибо за ваш вопрос. Хотелось бы сказать, что с самого начала мы не планировали превращать работу в среде корпоративного управления в большую бюрократию с рабочим планом. В Советском Союзе это обычно делали в комсомоле и партии: надо иметь план, надо отчитаться по плану, а затем оценить результаты.

У нашего Совета практически нет аппарата как такового, который занимался бы подобными проблемами. Мы, по существу, привлекаем экспертов, которые могут либо высказать свое мнение о законопроекте, либо дать некий анализ делового сообщества, повысить осведомленность регулирующих органов, правительства, и по вашим формулировкам, думаю, мы представляем собой просветительскую и лоббистскую организацию.

Полагаю, нам необходимо стремиться к лоббированию, и это должно быть ясно и правительству, и законодателям. Нам надо доказывать, что вопросы, которые мы хотим ставить перед правительством и парламентом, действительно согласованы и продвигаются деловым сообществом в целом. В этом заключается наша основная роль. Мы хотим дать понять, что говорим о проблемах, затрагивающих каждого отдельно взятого предпринимателя, а не просто группу людей.

Что касается нашего международного позиционирования, то опять же у нас нет планов наподобие того, что за год надо провести три круглых стола, две конференции. На наш взгляд, когда возникает

определенная ситуация, мы должны обсудить проблему, а затем организовать конференцию. Например, сегодняшний круглый стол – это в какой-то степени подведение итога нашей совместной работы с Торговой палатой Великобритании. И если вы как участники сочли этот день успешным, то мы можем поставить «галочку» в нашем плане.

#### Вопрос из зала

Г-н Жуков, какой бы вы, как член правительства, хотели видеть роль организации г-на Потанина? На какой вклад вы рассчитываете, с точки зрения правительства?

#### Александр Жуков

(25)

Спасибо за вопрос. Я уже упомянул, что при обсуждении направлений реформы корпоративного управления и законодательства в России мы, разумеется, исходим из реально существующей ситуации: поскольку изнутри проблемы видятся намного яснее, мы находимся в тесном контакте с деловым сообществом и говорим с теми, кто видит их изнутри, – с предпринимателями. Именно поэтому мы считаем, что роль Совета велика, и рассчитываем на дальнейшее тесное сотрудничество с деловым сообществом, которое в значительной степени представлено Советом. Мы навели хорошие мосты между двумя нашими структурами, и это пойдет нам на пользу.

#### Тим Эггар

Большое спасибо. Я помню по опыту Великобритании, что одним из кошмаров для британского правительства были попытки добиться того, чтобы британский бизнес связно высказывал свое мнение по вопросу корпоративного управления или любому другому. Поэтому желаю вам обоим удачи в деле продолжения контактов. Сейчас Алан должен нас покинуть. Позвольте особо поблагодарить его за то, что он нашел возможность прийти к нам. Алан, большое спасибо.

Теперь перейдем к Жану Лемьеру. Он является президентом ЕБРР, и у него, конечно, очень много возможностей оценивать проблемы, с которыми сталкивается Россия, сравнивать и сопоставлять их с проблемами других стран как бывшего Советского Союза, так и Восточной Европы. Г-н Лемьер – человек, с которым у меня сложились неоднозначные отношения. Будучи некоторое время налогоплательщиком во Франции, я восхищался умением французских налоговых инспекторов получить с меня лишний евро. По крайней мере,

отчасти в этом есть и его заслуга – в те времена, когда он возглавлял Налоговое ведомство Франции. Пожалуйста, г-н Лемьер.

## Жан Лемьер

Вы не хотите сделать сейчас перерыв на кофе? Я бы предложил на этом прерваться и выпить кофе. Это всем нам пошло бы на пользу. Тогда буду очень краток, раз вы не хотите кофе, потому что вы очень вежливы и не признаетесь, что хотите его.

Передо мной сейчас стоит вопрос: может ли Россия сформировать динамичную и конкурентоспособную экономику? Мой ответ: она у вас уже есть. Ваш частный сектор. Я не совсем уверен, что вы его задействовали, и это главная моя забота. Итак, может ли Россия сделать это? Да, может. Это очевидно. Может ли она сделать это сегодня? Нет. Почему? Потому что большинство инвесторов интересуется нефтью и газом. А другими секторами – недостаточно. И это очень серьезно. И я приветствую этот круглый стол и просто хочу сказать: Россия – это не только нефть и газ.

(26)

У России есть миллионы талантливых людей, большой рынок, хорошее географическое положение, промышленный потенциал, растущий банковский сектор. Россия нуждается в долгосрочных инвестициях. Не в краткосрочных. В России достаточно ликвидности, интерес не в этом. Это – важный момент, но это не главное для России. России нужны долгосрочные инвесторы, те, кто берет на себя реальный риск.

Как этого добиться? Вот это и есть главный вопрос. Мне всегда очень тревожно, когда я слышу о том, что инвесторы в нефтегазовый сектор об этом не думают. Они хотят получить отдачу от своих денег и должны думать о социальной стабильности, долгосрочной стабильности страны. А это делается в недостаточном объеме.

Как этому способствовать? Конечно, речь идет о корпоративном управлении. Конечно, это имеет отношение к доверию и уверенности. Это имеет отношение к власти. Это имеет отношение к частному сектору. Это имеет отношение и к правительству – я думаю, и г-н Жуков, и г-н Потанин очень ясно высказались на эту тему: достигнуто многое. Достаточно ли этого? Нет. Думаю, все мы здесь согласимся, что сделать надо больше.

Но меня всегда тревожит, когда бремя ложится только на государство. Бремя должно лежать и на частном секторе. Я считаю это общей обязанностью. Сейчас открываются новые возможности, которые не были упомянуты здесь, и моя задача их отметить. Как вы, инвесторы, можете использовать огромный аппетит российских компаний

к первичному размещению акций, особенно в Лондоне, чтобы подать сигналы о корпоративном управлении? Это – успех, и в 2006 и 2007 годах результаты будут гораздо лучше по сравнению с 2005 годом, если рынки останутся в их нынешнем виде. И это большое изменение в менталитете российского делового сообщества – быть готовыми открыть капитал своих компаний для миноритарных акционеров, для рыночного контроля и вашего контроля, что совершенно не очевидно. Что вы будете с этим делать? Это блестящая возможность для того, чтобы совместными усилиями наладить в России корпоративное управление. Первый ход сделан российским бизнесом.

Так что же произойдет? Решать это должны в большей степени вы, чем они. Это очень важно. И я надеюсь, что возможность не будет упущена. Возможность заключается в том, что десятки компаний сегодня становятся более открытыми.

(27)

Почему это так важно? Это важно потому, что мы должны уделять достаточно внимания мельчайшим деталям корпоративного управления, то есть тому, кого будут назначать независимыми директорами, что они будут делать, как они будут отчитываться, какова роль аудиторских комитетов и комитетов по выдвижению кандидатур, и т. д. Из бесед с российскими бизнесменами я понимаю, что они стремятся активно использовать лучшую практику корпоративного управления. Что же произойдет? Как это будет работать? Какие люди будут этим заниматься? Извините, независимые директора – не консультанты. Эти люди будут брать на себя обязанности в правлениях компаний. Это нелегко. Поэтому я думаю, что этот вопрос надо рассматривать гораздо серьезнее. Чем будут заниматься эти директора, как они собираются работать? Думаю, эти вопросы остаются открытыми.

За последние месяцы я имел возможность несколько раз обсудить эти вопросы с ведущими российскими бизнесменами. Сложилась подлинная открытость, но необходимо также объединить усилия с людьми, которые будут эффективно внедрять корпоративное управление. А это нелегко. Вот на этом я и остановлюсь, потому что прогресс будет доказан в предстоящие месяцы и годы на очень конкретной основе во многих компаниях, работающих сегодня в России.

Сегодня важно, чтобы рынки тоже были ликвидными и охотились за активами. По этой причине во многих случаях первичное размещение акций проходит успешно. Завтра ситуация может измениться. Настало время рынков. И нынешняя открытость российского делового сообщества для первичного размещения акций и новых правил

управления пройдет проверку тогда, когда условия станут более сложными. Это будет важной задачей данного круглого стола.

Мою позицию вы поняли. Думаю, мы можем многое сказать государственному сектору и правительству, и я первый говорю и пишу об этом. Но, наверное, впервые в России в 2005–2006 годах большие компании открываются и имеют возможность доказать, что корпоративное управление строится на очень конкретной основе, день за днем, с проверкой в момент, когда рынки станут более сложными.

Таким образом, я надеюсь, что через 2–3 года мы сможем сказать: да, мы добились успеха, получен хороший результат. Мы не должны слишком рассчитывать на то, что российские инвесторы хорошо знают практические методы. И для того, чтобы это обеспечить, мы, конечно, должны строить партнерские отношения с Россией.

(28)

Есть и второй элемент, который мне хотелось бы упомянуть. Это не столько большие компании, о которых мы говорили, сколько средние, в отношении которых все еще только предстоит сделать. Налицо огромный потенциал для совершенствования. А стимулы неочевидны. Для крупных компаний стимул – получить доступ на рынки капитала. Они должны действовать и либо потерпеть неудачу вместе с фондовыми рынками, либо добиться успеха.

Но у средних компаний – а таких сегодня в России много и становится все больше и больше – другая проблема, и нам следует уделять им должное внимание. Высказан ряд замечаний, например, о стандартах финансовой отчетности. Потенциал огромен. И эту задачу российские и иностранные банки должны решать вместе, пытаясь найти способ, как сделать эти компании еще более открытыми.

Одна из трудностей – собственность и раскрытие информации о владельцах. Я действительно считаю это одним из ключевых вопросов для средних компаний сегодня, для многих инвесторов. Кто они, эти владельцы? В более крупных компаниях наблюдается прогресс. В других, на наш взгляд, еще многое надо сделать. Именно поэтому мы в ЕБРР взяли на себя жесткое обязательство – г-н Потанин это знает, и г-н Жуков это знает – все больше и больше продвигаться в регионы. Мы собираемся открывать новые представительства. Мы будем больше работать со средними компаниями. В этой области еще многое надо сделать, чтобы создать рынок завтрашнего дня. И они являются теми клиентами, которые у вас есть. Это клиенты российских компаний, тех самых компаний, которые должны создавать рабочие места, абсолютно необходимые для среднесрочной стабильности России.

На этом я предпочел бы остановиться, потому что вам надо выпить кофе, да и мне, наверное, тоже.

Но мои очень простые замечания таковы: сегодняшняя дискуссия очень своевременна, мы решим, что нам делать вместе, и хватит спорить о том, что нужно делать, а что не нужно. Сегодня речь идет о первичном размещении акций, о долях на рынке, о независимых директорах. Прекрасно. Как гласит английская поговорка, не попробуешь пудинг – не узнаешь, что это такое. То же самое и с корпоративным управлением. Чтобы узнать, что такое корпоративное управление, надо заседать в правлениях, принимать решения, подавать в отставку, если дела идут плохо, и быть довольным, если дивиденды хороши. Вот такой пудинг. И мы должны очень внимательно относиться к будущим успехам и неудачам, потому что это будут наши общие успехи и общие неудачи. (29)

И второе мое замечание: это идет на пользу средним компаниям. Пожалуйста, присоединяйтесь к нам. Мы еще мало кого видим из вас, консультантов, бухгалтеров, в регионах, в российской глубинке, чтобы повсеместно внедрять корпоративное управление. А это совершенно необходимо. Спасибо за внимание.

#### **Тим Эггар**

Г-н Лемьер, большое спасибо за ваше чрезвычайно насыщенное идеями выступление, и я рад, что мы на несколько лишних минут отвлеклись от нашего кофе. Мне бы особенно хотелось подхватить первый из двух ваших основных тезисов – о роли независимого директора. На эту тему у меня было много дискуссий и с компаниями, и с консультантами. Интересно, не мог бы прокомментировать этот вопрос г-н Потанин, потому что очень часто независимый директор бывает не из России, у него возникают языковые проблемы, он является выходцем из совершенно другой системы культурных ценностей, будь то англо-саксонская, французская или какая-то еще. И мне на собственном опыте известно множество случаев, когда между потенциальным независимым директором и российским владельцем было полное непонимание – как до первичного размещения акций, так и после него. На мой взгляд, этот вопрос очень важен. Может быть, г-н Потанин сможет прокомментировать.

#### **Владимир Потанин**

Большое спасибо. Мой комментарий будет очень кратким. Я не готов взять на себя эту ношу – разделить ответственность за то, что отвлекаю

вас от перерыва на кофе. Я бы хотел согласиться с г-ном Лемьером в его оценке, его анализе того факта, что время разговоров закончилось. Нам надо засучить рукава, упорно работать и обобщать результаты этой практической работы.

Думаю, ключевым вопросом для совершенствования и укрепления роли независимого директора будет решение относительно его функций, какие комитеты будут при нем, каков будет его мандат, каков круг обязанностей и т. д. Именно в пределах понимания этих вопросов владельцами компании они выиграют. Мода на корпоративное управление прошла. Думаю, нам надо переходить от этой моды к необходимости иметь такое управление, независимых директоров, поскольку это будет необходимо бизнесу, как глоток свежего воздуха. Затем мы можем перейти к обсуждению функций, обязанностей, задач и т. д. И я считаю, что ближайшие 2–3 года мы посвятим профессиональному, а не просто общему подходу к работе совета директоров и независимых директоров. Спасибо.

(30)

**Тим Эггар**

Есть ли еще вопросы? Кто-то хотел задать вопрос еще до того, как ушел Алан.

**Вопрос из зала**

Скорее не вопрос, а замечание по поводу того, о чем говорил г-н Потанин. Судя по нашему опыту, главной проблемой в отношениях между независимыми директорами и владельцами является то, что изначально отсутствует договоренность о распределении обязанностей. На мой взгляд, долгие разговоры о том, как независимый директор намерен выполнять свои функции, что ему для этого нужно, поддержка со стороны владельца и его высказывания о том, чего он ждет от предприятия, являются очень важной предпосылкой успешных отношений.

**Реплика из зала**

Всем известно, что стоимость инвестиций, или доля в компании, в данный момент не определяется. Мы вносим долю, инвестиции, но все является результатом совместной напряженной работы независимых директоров, владельцев и менеджеров. Стоит задача создавать стоимость вместе, и это можно делать только на основе диалога.

## **Виктор Плескачевский**

Комитет по собственности Госдумы внимательно следит за проблемами корпоративного управления. Всего одно замечание по выступлению г-на Лембера. Не далее как несколько лет назад мы обсуждали проблемы миноритарных акционеров, их права и права институциональных инвесторов в России. Главной проблемой корпоративного законодательства в России в данный момент являются не независимые директора как таковые, а систематическая невыплата дивидендов. Может быть, десятка два компаний платят дивиденды, и по этой причине, как сказал г-н Потанин, 49% равны нулю, а 51% – это 100%, потому что нет доступа ни к денежному потоку, ни к прибыли.

Мы пытаемся убедить правительство выработать меры, которые заставили бы компании выплачивать дивиденды, либо по каналам корпоративного управления, либо как-то иначе. Это – цивилизованная практика. Меры, которые мы принимаем, очень мягкие, и на их реализацию уйдет слишком много времени. Это не вопрос, а просто мое замечание.

(31)

## **Александр Жуков**

Эти дебаты продолжаются уже довольно долго, и мы выслушали ряд мнений по данной проблеме. Я склонен согласиться с тем, что невыплата дивидендов является одной из самых деликатных и наиболее острых проблем, и в своем докладе я попытался подчеркнуть тот факт, что концепция, усовершенствованная правительством, действительно позволит решить эту проблему, равно как и другие проблемы.

В данный момент я не готов четко сформулировать конкретные меры, которые будут введены, но думаю, что и с точки зрения законодателей, и с точки зрения внедрения новой корпоративной культуры будут параллельные идеи, параллельные шаги, которые в долгосрочной перспективе решат эту проблему. Спасибо.

## **Владимир Потанин**

Если позволите, я бы тоже хотел сделать очень короткое замечание. Я полностью согласен с г-ном Плескачевским в его оценке дивидендной политики в большинстве компаний. Она действительно важна, и невыплата дивидендов снижает привлекательность компаний для сторонних инвесторов. Но давайте будем осторожны, давайте не будем принудительно вводить дивидендную политику. Могу вам сказать: если меня будут заставлять платить дивиденды, я уйду из бизнеса и займусь чем-нибудь другим. Позвольте вас заверить, что большинство компаний,



где я являюсь мажоритарным акционером, провозгласили официальную дивидендную политику, которая сильно отличается от политики одной компании, сложившейся и хорошо известной на рынке. Наш подход обеспечивает проведение стабильной, последовательной дивидендной политики, которая позволяет распределять 25–30% чистой прибыли в форме дивидендов. И все же в наших отраслях, в банковском секторе, о котором говорил г-н Лемьер, где рост очень быстрый – Росбанк, например, готовится к открытому размещению акций, – выплачиваемые дивиденды очень малы, поскольку акционеры понимают, что развивающейся компании необходимо reinvestировать свою прибыль, а не распределять ее в форме дивидендов.

Иными словами, я убежден, что правильная дивидендная политика является неотъемлемой составной частью совести хорошего бизнесмена, и его представление о выгодности и ценности эффективной дивидендной политики определит его будущее. Ее нельзя внедрить, нельзя навязать. Вы либо рождены предпринимателем, либо нет. Вас могут в это втянуть. Могут подвигнуть к этому, но вы не можете заставить человека быть предпринимателем, если у него в крови этого нет.

(32)

#### Реплика из зала

Мне бы хотелось, если можно, добавить два слова. Вы сказали, что хотели бы внедрить новые стандарты для публичных компаний. Думаю, вопросы дивидендной политики также будут рассматриваться, прежде всего, в отношении публичных компаний. И нужны определенные законодательные нормы. Но я полностью согласен с вами: слишком жесткие требования к компаниям в части дивидендной политики могут быть очень неразумны. И все же в случае публичных компаний рост капитализации не менее, а может быть, даже более важен, чем дивидендная политика.

#### Тим Эггар

По вопросу о введении обязательной дивидендной политики для компаний частного сектора. Я директор трех британских публичных компаний. Две из них не платят дивидендов. На определенном этапе в будущем они могут начать платить. Третья компания платит дивиденды, но на низком уровне, поскольку мы считаем, что можем лучше инвестировать капитал в интересах акционеров, и акционеры покупают этот капитал как акции роста.

Поэтому я думаю, что большинство британских бизнесменов отреагировали бы на идею о навязывании дивидендной политики извне

примерно так же, как г-н Потанин. Разумеется, после того как вы проведете очень широкое институциональное распределение ваших акций, те институты, которые держат эти акции, как правило, действительно обращаются к менеджменту и проводят переговоры о своих устремлениях в части дивидендов. И, конечно, менеджмент и независимые директора обычно уделяют много внимания этому вопросу, и вы могли бы высказаться по этому поводу. Мы только что вели переговоры о дивидендной политике в России.

Вопрос о том, должно ли правительство играть какую-то роль, убеждая компании выплачивать дивиденды, безусловно, рассматривается в данном случае совершенно в другом контексте. Но вы являетесь председателем очень крупной британской публичной компании, и я не знаю, что вы сможете сказать о том, каким образом устанавливаются дивиденды в вашей компании.

(33)

Я считаю, что для любой крупной корпорации дивидендная политика является ключевым элементом ее инвестиционной привлекательности, и на этот счет правления компаний много размышляют. Я был бы весьма обеспокоен, попав в условия предписываемой дивидендной политики. Мне представляется, что компании, работающие на прозрачных рынках и осознающие потребности своих акционеров, всегда должны относиться к этому очень бдительно. Не думаю, что правительства или регулирующие органы должны всерьез рассматривать этот принцип в качестве основы своей политики.

На мой взгляд, компаниям, которые занимаются природными ресурсами, важно осознавать, что ценность компании – это лишь чистая приведенная стоимость дивидендного потока. Итак, это необходимо, но в то же время мы должны реинвестировать огромные суммы из нашей прибыли, чтобы вовлечь активы в производство. Нам очень трудно добиваться нужного баланса, и любое вмешательство со стороны центрального правительства сделало бы жизнь невозможной.

Теперь я хочу предоставить слово Олегу Вьюгину. Ему поручена практическая реализация ряда вопросов, которые мы обсуждаем, и он наметит тему нашего дальнейшего обсуждения.

### **Олег Вьюгин**

Уважаемые дамы и господа! Уважаемые коллеги!

В своем выступлении г-н Жуков уже назвал две наиболее важные объективные причины, которые сдерживают развитие системы корпоративного управления в России – пробелы в законодательстве и неэффективность правоприменительной практики.

Сегодня все акционерные компании в России с точки зрения корпоративного управления могут быть разделены на две крупные группы. Первая группа – публичные компании, вторая – все остальные. Давайте для удобства будем называть их «закрытые акционерные общества».

Говоря о первой группе, мы не наблюдаем там корпоративных конфликтов. Да, были проблемы в прошлом, но сегодня этому типу компаний удалось в целом преодолеть неэффективность законодательной и судебной систем.

Все существующие в сфере корпоративного управления проблемы так или иначе связаны со второй группой компаний и, к сожалению, иногда Федеральная служба по финансовым рынкам РФ оказывается на острие этих конфликтов.

(34)

Однако мы стараемся сохранять оптимизм, и в своем кратком выступлении я хотел бы сконцентрироваться на том, что мы реально делаем для улучшения практики корпоративного управления в публичных компаниях, так как г-н Жуков уже фактически представил программу действий, касающуюся второй группы.

Мы исходим из того, что Россия проделала значительную работу по гармонизации своего законодательства с нормами европейского корпоративного законодательства. Однако разрыв остается. Я не ставлю своей задачей сделать объемный доклад обо всех аспектах сохраняющихся различий.

Хотел бы сконцентрироваться на трех наиболее значимых и острых с точки зрения ФСФР и Правительства РФ вопросах, которые необходимо решить в ближайшие несколько лет.

Первый из них касается раскрытия информации. В России сегодня мы только начинаем практику раскрытия информации о настоящих владельцах активов и компаний. Мы сейчас начинаем обнародовать информацию об акционерах, зарегистрированных в реестре. Если их права на собственность зарегистрированы в депозитарии, то информация об этих акционерах становится доступной только тогда, когда ведется подготовка общего собрания акционеров. Этот факт часто использовался для сокрытия определенного объема акций и манипуляций с собственностью. Позднее я расскажу вам, что мы предполагаем сделать для того, чтобы уйти от такой практики.

Второй, весьма серьезный вызов состоит в том, что финансовая информация раскрывается в соответствии с российскими стандартами финансовой отчетности, и более того, отсутствует законодательство,

регулирующее нормы раскрытия финансовой информации холдинговых компаний. Это делает сложной задачей оценку их реальной стоимости, если компания хочет выходить на рынок ценных бумаг. Конечно, если мы говорим о международном рынке, компании должны предпринять определенные шаги, чтобы соответствовать предъявляемым стандартам: консолидировать бухгалтерскую отчетность в соответствии с международными стандартами и т. д. Российский рынок пока не имеет таких отлаженных структур, и это как раз та проблема, над которой нам следует работать.

У нас нет также требований по раскрытию информации о вознаграждении членов советов директоров и глав компаний. Об этом я скажу позднее.

В случае сделок с использованием инсайдерской информации эмитенты обязаны немедленно раскрывать важные материальные факты, которые могут повлиять на стоимость ценных бумаг компаний. Однако на уровне закона отсутствуют формальные препятствия для сделок с использованием инсайдерской информации.

Это тесно связано с третьим вопросом, который я хочу затронуть. Речь идет об отсутствии эффективной правоприменительной практики в сфере корпоративного управления. У нас пока отсутствуют механизмы материальной ответственности топ-менеджеров за нанесение ущерба акционерам. И главная причина этой ситуации кроется в том, что отсутствуют стандарты понятия добросовестных действий (*bona fide*), которые могли бы быть применены к подобным действиям со стороны менеджеров, и отсутствует база, на основании которой претензии могут быть предъявлены. У нас также отсутствует система предъявления претензий в административном порядке против этой группы людей. Что же касается штрафов, они просто смехотворны – 5 тыс. рублей, или менее 200 долл. И, несмотря на этот парадокс, мы не в состоянии юридически решить эту проблему.

Кроме того, в законодательстве отсутствуют нормы, касающиеся наказания за нарушение корпоративного права. Например, если акционеру не сообщили о дополнительной эмиссии акций или увеличении его доли в акционерном капитале, это не является нарушением. Никак не урегулированы законом вопросы подготовки собраний акционеров. Доходит до того, что представителей регулятора просят присутствовать на генеральном собрании акционеров, чтобы быть уверенными, что все нормы и процедуры проведения собрания соблюдены. И мы вынуждены направлять своих представителей на такие собрания, чтобы права акционеров были защищены.

(35)

Существует также проблема неотлаженности процедур, применяемых при привлечении к административной ответственности. У нас, как регуляторов, нет прав в части, касающейся инсайдерской информации. Фактически, мы ничего не можем противопоставить этому явлению.

Я отметил те сложные задачи, которые мы собираемся решать в этом и следующем году. Эти задачи поставлены перед нами правительством. В оставшееся время я хотел бы кратко проинформировать о позитивных шагах, предпринятых в 2005 году в области корпоративного управления.

Мы приняли поправки к Закону о ценных бумагах, которые напоминают положения аналогичных директив Еврокомиссии. У нас появились законы, согласно которым при поглощении компаний юридические лица выполняют комплекс процедур, сходных с процедурами, применяемыми в ЕС. Мы также внесли изменения в законодательство, которые предполагают обязательное раскрытие информации при приобретении 5% и более акций, а также обязательное декларирование любого приобретения акций, которое повышает долю акций, начиная с 5%. Опять же, подобная мера идет в русле директивы ЕС о повышении степени транспарентности. И, наконец, последняя поправка к этому закону обязывает предоставлять большую информацию об оффшорных компаниях, которые владеют 10% и более акционерного капитала при сделках по поглощению.

Мы исходим из того, что процесс поглощения должен быть более прозрачным и контролируемым как со стороны акционеров, так и со стороны регулятора.

Я специально отметил эти изменения, так как они пока недостаточно известны, в том числе и в России. Нам следует лучше информировать корпоративное сообщество о новых положительных изменениях в российской корпоративной практике.

Наконец, в течение 2006 года мы собираемся модернизировать действующий с 2002 года Кодекс корпоративного поведения – свод добровольно принимаемых на себя компаниями обязательств. Этот документ не имеет силы закона, однако некоторые из его положений стали законами. Например, Положение об обязательном включении независимых директоров в состав правлений.

Вообще, что касается роли независимых директоров в российских компаниях, то она несколько отличается от роли в западных компаниях. В России велика роль основного акционера, который до сих пор активно вовлечен в процесс управления компанией.

(36)

Постепенно, по мере отхода основных акционеров от управления, роль независимых директоров будет возрастать. Именно тогда институт независимых директоров в России реально заработает в полную силу.

В целом можно сделать вывод, что Россия проделала значительный шаг вперед в сфере корпоративного управления. По самым консервативным прикидкам, в течение ближайших пяти лет мы сможем реально подойти к рубежу, когда уровень нашего корпоративного управления сможет соответствовать европейским аналогам.

Спасибо за внимание.

**Тим Эггар**

Большое спасибо. Вместо того чтобы отвечать на вопросы прямо сейчас, позвольте мне предоставить слово Полу Скиннеру, который является председателем Совета директоров компании Rio Tinto Inc. До этого Пол был членом Комитета управляющих директоров компании Shell, и он имеет весьма богатый опыт работы с компаниями, занимающимися освоением природных ресурсов. После выступления Пола я предоставлю слово Питеру Хамбро, который имеет иную точку зрения на проблемы природных ресурсов, после чего мы обсудим ряд других вопросов. Затем мы продолжим и заслушаем последних двух докладчиков.

(37)

**Пол Скиннер**

Спасибо, Тим. Всем доброго утра. Очень рад, что мне представилась возможность находиться здесь сегодня и высказать ряд соображений на эту важную тему. Я буду говорить о корпоративном управлении с практической точки зрения крупной транснациональной компании, работающей в добывающей промышленности. Буду рассматривать не столько регуляторные, сколько поведенческие аспекты управления, которые я считаю достаточно важными.

Я также очень рад, что обсуждение привязано к контексту России. Это страна, в которой мы уже активно работаем в партнерстве с местными компаниями. И нам было весьма приятно, что ранее в этом году мы смогли заключить соглашение с «Норильским никелем» для поиска таких направлений совместной работы, которые, как мы надеемся, ускорят и улучшат разведку новых месторождений полезных ископаемых в России. «Норильский никель» – это компания, в которой г-н Потанин владеет крупным пакетом акций, поэтому партнерство с компанией, руководитель которой имеет столь сильную

приверженность повышению эффективности корпоративного управления, является весьма положительной чертой всей договоренности.

Для нас это время захватывающих новых возможностей и новых начинаний. И я полагаю, что именно в такие времена чрезвычайно важны сильные стандарты корпоративного управления и твердая приверженность социально, экологически и экономически устойчивому освоению ресурсов.

Как председатель Совета директоров компании Rio Tinto, я являюсь главным человеком в компании, ответственным за управление ею, это очень серьезная ответственность, и я отношусь к ней столь же серьезно. Для меня это значит гораздо больше, чем просто выполнение правовых и регуляторных требований в странах, в которых мы работаем, как бы важно и трудно это ни было. Политика нашей группы компаний заключается в том, что предприятия, проекты и производственные объекты должны вносить конструктивный вклад в глобальный переход к устойчивому развитию. И главный тезис моего сегодняшнего утреннего выступления заключается в том, что корпоративное управление в регуляторном смысле нельзя рассматривать в отрыве от приверженности устойчивому развитию, потому что именно она будет определять модели поведения, которые, в конечном счете, являются движущей силой эффективного корпоративного управления.

(38)

Мы установили для себя очень высокие стандарты, поскольку хотим быть лидерами в этой области. Мы также стремимся быть лидерами в области устойчивого развития. Для нас это выражается в том, как мы ведем нашу хозяйственную деятельность, как оцениваем наши возможности, как принимаем решения, организуем наши деловые операции и проекты, проводим их и управляем ими и как, в конечном счете, возможно, через 30 лет, фактически вступим в фазу прекращения эксплуатации того или иного объекта со всеми последствиями для местного населения.

Как мы это делаем? Мы создали различные структуры, призванные помочь нам управлять этой важной областью. В основе этого лежит очень простой документ, который хорошо знаком всем нашим сотрудникам и называется «Как мы работаем» (The Way We Work). В этом документе обобщаются основные ценности нашей компании, наши деловые принципы и практики. Он получил широкое распространение, и я был бы очень огорчен, если бы кто-то из вас оказался на одном из объектов компании Rio Tinto и кто-либо из наших

сотрудников не смог обсудить с вами этот документ хотя бы в общих чертах. Этот документ во многом является механизмом распространения наших ценностей на все направления нашей деятельности.

Наш подход к обеспечению уверенности основан на комплексной системе сдержек и противовесов, мониторинга, оценки и отчетности. Мы согласуем то, что мы делаем, как с местными требованиями, так и с международными стандартами, и наши сотрудники обязаны действовать неподкупно, честно и справедливо. Мы ясно излагаем нашу политику и ценности нашим деловым партнерам, представителям и посредникам. И это является одной из особенностей формирования нашего совместного бизнеса с «Норильским никелем».

(39)

Кое-кто спросит: «Почему вы так беспокоитесь обо всем этом?» Ответ звучит очень просто: потому что мы верим, что одновременное внимание к финансовому, социальному и экологическому измерениям нашего бизнеса действительно будет приносить пользу. Потому что существует деловая причина, веская деловая причина для того, чтобы вести себя подобным образом. Мой личный опыт работы в нефтегазовой промышленности свидетельствует о том, что жизненный цикл того или иного крупного проекта в добывающей промышленности не отличается от практики концессий, применим к деятельности на этапах от разведки до разработки проекта, до операций и, в конечном счете, до той или иной формы сворачивания деятельности. Если вы признаете важность устойчивого развития на всем протяжении этого процесса, то вы, скорее всего, будете успешно производить добавленную стоимость.

Это не просто вопрос осознания долга, это еще и вопрос обеспечения дополнительных возможностей для создания добавленной стоимости. Мы занимаемся деятельностью, имеющей долгосрочные перспективы. Как я уже сказал, возможно, речь идет о периоде продолжительностью 30 лет, наша компания до сих пор занимается добычей полезных ископаемых в США, которая была начата более 100 лет назад. И я не думаю, что эта деятельность могла бы успешно продолжаться, если бы мы не поддерживали весьма позитивные и конструктивные отношения с местным населением.

Устойчивое развитие – это не то, чего компании могут достичь сами по себе, как бы ни было эффективно их корпоративное управление. Власти и общество играют в этом немаловажную роль, и ключевое значение имеет партнерство. Я хотел бы привести вам один пример,



который не имеет прямого отношения к России, хотя, наверное, какая-то потенциальная связь тут все же имеется.

Речь идет об алмазной копи Diavik в арктическом районе Канады. Это крупный объект, недавно введенный в эксплуатацию, 60% которого принадлежит нам, и мы являемся его оператором. Условия там не очень отличаются от тех, что наблюдаются в Сибири: там тоже девять месяцев в году лежит снег. В этом районе проживают инуиты, которые населяют его на протяжении нескольких тысяч лет. И мы работаем с коренным населением с 1994 года, за 10 лет до того, как мы приступили к выработке согласованной позиции с местным сообществом.

На этом важном объекте добывающей промышленности добывается приблизительно 8 млн каратов высококачественных алмазов в год. Но, учитывая экологические и социальные аспекты этого места, это было бы просто невозможно без прямой политики партнерства с местным населением и властями. Все это требует признания и уважения знаний, обычаев, ценностей и культуры коренного населения, чтобы оно могло воспользоваться возможностями, которые открывает эта алмазная копь. Защита экологической целостности копи также является для нас одним из приоритетов. Вместе с нашими партнерами мы прилагаем усилия для обеспечения того, чтобы копь эксплуатировалась и в последующем была закрыта таким образом, чтобы о нас сохранилось положительное мнение.

(40)

Именно эти познания мы хотим принести на наше предприятие в России. Учитывая ограниченность времени моего выступления, я не буду рассказывать об этом подробно. Но мы будем работать над созданием жизнеспособной и экономически выгодной модели сотрудничества с тем, чтобы можно было ускорить и даже улучшить разведку новых месторождений полезных ископаемых в этом регионе России. Мы надеемся, что наше предприятие будет поощрять общее экономическое развитие тех регионов, в которых мы работаем.

Как я уже сказал, мы счастливы иметь такого партнера, как «Норильский никель», и я думаю, что в ходе реализации этого проекта мы сами многому научимся. Партнерства, которые строятся на принципах эффективного управления, всегда предоставляют огромные возможности для приобретения опыта даже тем компаниям, которые активно работают в своей области бизнеса на протяжении более 100 лет. И я уверен, что в случае данного партнерства в весьма позитивном контексте корпоративного управления это окажется именно так. Благодарю вас.

### Тим Эггар

Пол, большое спасибо. Замечательное сравнение с тем, что ваша компания делает в других регионах мира. Я думаю, можно с уверенностью говорить о том, что компания Rio Tinto прошла довольно долгий путь в развитии своих представлений об устойчивом развитии, о корпоративном управлении.

### Пол Скиннер

Да, я думаю, что если бы можно было вернуться на 10 лет назад, то мы бы, вероятно, сочли ежегодное общее собрание акционеров нашей компании весьма интересным мероприятием со значительным вмешательством со стороны различных заинтересованных кругов. Думаю, что спустя 10 лет мы и, к моей радости, большинство компаний в нашей промышленности находимся в гораздо более конструктивных и, разумеется, неантагонистических отношениях с неправительственными организациями в других секторах гражданского общества. И я думаю, это связано с тем, что промышленность очень внимательно прислушалась к полученным ею посланиям и очень изменила свое поведение. И управление также играет в этом весьма важную роль.

(41)

### Тим Эггар

Большое спасибо. Теперь мы переходим к иной сфере деятельности в рамках добывающей промышленности. Речь идет о гораздо более новой компании – компании, которая добилась впечатляющих успехов на ниве иностранных инвестиций в России. Как в нефтегазовой, так и в горнорудной промышленности она по-настоящему выделяется среди других. Ее руководитель Питер Хамбро расскажет нам о некоторых проблемах, стоявших и стоящих перед его компанией.

### Питер Хамбро

Большое спасибо. Я очень рад возможности выступить перед вами именно в этом месте, потому что оно олицетворяет собой один из первых примеров корпоративного управления и ответственности. На верхнем этаже этого здания находится пробирная палата, где проверяется все золото и серебро, продаваемое в нашей стране, и слово «hallmark» («проба») обязано своим происхождением тому факту, что это происходит в зале (по-английски – «hall») Гильдии золотых дел мастеров.

Со стороны Тима было весьма любезно сказать, что наша компания достигла больших успехов. Каждый день, просыпаясь, я не перестаю удивляться нашим успехам. Мы создали третью по величине золотодобывающую компанию в России, крупнейшую золотодобывающую компанию в Амурской области, где мы работаем, которую я назвал Peter Hambro Mining. Мы занимаемся титаном, а сейчас весьма активно занялись еще и железной рудой.

У нас также есть огромный бизнес на Дальнем Востоке, связанный с лесоматериалами. Небезынтересно, что наша золотодобывающая компания имела совместное предприятие с компанией Rio Tinto в Амурской области, в Чагояне, где мы надеялись найти много золота, но не нашли. Дальше началась серая полоса. А сегодня мы имеем совместное предприятие с компанией г-на Потанина «Интеррос» по освоению титанового месторождения «Большой-7». Поэтому у нас есть ряд очень хороших и очень дружественных к нам партнеров. Это был замечательный путь вперед.

(42)

Мы начали свою деятельность в 1994 году вместе с участниками, которые пришли из совершенно разных областей профессиональной деятельности. До этого я работал в нескольких старых банках, мой партнер был научным сотрудником в Московском авиационно-технологическом институте. И мы начали бизнес в Восточной Сибири, где нашими «физическими» партнерами стали горняки, фермеры и люди с очень, очень скромной подготовкой. Люди не имели понятия о том, что такое компания, что такое прибыль, что такое акционер. Это был совершенно другой жизненный уклад.

И поэтому, начиная с этой отправной точки, наше корпоративное управление во многом основывается на образовании. Было по-настоящему здорово, когда мы подключили наши компьютеры к оптоволоконному кабелю, который проложен вдоль Транссибирской железнодорожной магистрали, и наши управляющие смогли узнать цену акций, и мы всячески пытались убедить их контролировать затраты. А когда они увидели, что цена акций выросла, они сказали: «Мы действительно должны сообщить всему миру, что мы являемся одной из наиболее низкокзатратных золотодобывающих компаний». И это действительно приободрило их, потому что все они являются акционерами компании.

Я полагаю, что многие успехи в области корпоративного управления, которых мы достигли, были обусловлены рыночными факторами. Я думаю, рынок хочет, чтобы люди вели себя ответственно, и это является одной из наших целей. Поскольку я являюсь

председателем Совета директоров, то считаю себя ответственным за корпоративное управление.

Но временами образовательный процесс был очень трудным. Мы решили, что должны вести бухгалтерский учет по GAAP. Было ясно, что эта система очень сильно отличается от российской системы бухгалтерского учета, которая во многом основывается на кассовом методе, а не на методе начисления. Мы потратили много времени на обсуждение этого, и мои российские партнеры сказали: «Хм, интересно, а компания Enron использует систему GAAP?» Одна из тех вещей, которые мне нравятся в России, – здесь все всегда сводится к шутке.

Нам удалось организовать обучение. Это была операция весьма практического свойства. Мы должны были найти точку отсчета, у нас не было богатого опыта компании Rio Tinto, но нам посчастливилось заполучить материалы Всемирного банка. И поэтому мы сделали следующее – попытались организовать всю работу наших людей на местах в соответствии с рекомендациями Всемирного банка.

(43)

В результате через некоторое время Международная финансовая корпорация, входящая в структуру Всемирного банка, спросила, могут ли они помочь нам, купив часть наших акций и став крупным инвестором, что они и сделали. И я думаю, что очень скоро они воспользуются своим опционом на увеличение участия. Но сделать это они могут лишь при условии, что мы будем соблюдать их принципы.

Разумеется, в нашей жизни существуют не только одни принципы, мы всё еще конфликтуем по поводу рекомендаций Всемирного банка, к нашей отрасли применяются принципы экватора и т. д. Над этим нам предстоит весьма напряженно поработать.

Тем не менее, мне бы хотелось со всей решительностью заявить, что настоящая проблема, с которой мы сталкиваемся в нашей промышленности, заключается в том, чтобы заставить хороших людей стать неисполнительными директорами. Я думаю, что обязанности, которые накладываются на директоров, настолько значительны и настолько неразумны, что браться за такую трудную работу просто нет никакого смысла.

Мне было предъявлено обвинение в непредумышленном убийстве в результате несчастного случая на производстве, произошедшего во Франции. Иск был подан профсоюзом: жена погибшего могла бы получить большую пенсию, если бы удалось

доказать, что несчастный случай связан с работой погибшего. Важно отметить, что у этого человека случился сердечный приступ, и он умер в душевой кабине. Едва ли это можно назвать несчастным случаем на производстве. Дело, в конце концов, было прекращено тем же обвинителем, который заявил, что иск подавать не следовало бы. Но для меня, для моего генерального директора, которому также предъявили обвинения, впоследствии снятые, это были два года настоящей боли. Моей жене, которая была напугана тем, что меня могут посадить в тюрьму, это также обошлось дорого. Лично мне это стоило немалой суммы денег.

Я думаю, что мы должны быть очень, очень осторожными, когда возлагаем на директоров слишком большую ответственность. А со стороны правительства наблюдается стремление еще больше усилить эту ответственность, и я думаю, что это большая ошибка. Я был взволнован, когда услышал, что люди говорят о таких вещах, как обязательные выплаты дивидендов. Вы должны позволить компаниям, советам директоров компаний осуществлять управление наиболее эффективным образом, а не заставлять людей заниматься тем, что является абсолютно неразумным. (44)

Я думаю, что с точки зрения социальных, экологических и корпоративных аспектов управления процесс изменений в России движется в правильном направлении. И, уверяю вас, мы со своей стороны сделали все возможное, чтобы применить передовые практики, усвоенные мной за 40 с лишним лет работы, к условиям, которые очень отличаются от существующих здесь. И образовательный процесс идет просто замечательно. Большое спасибо.

**Тим Эггар**

Спасибо, Питер. У кого есть вопросы к кому-либо из докладчиков?

**Эндрю Вуд**

Я хотел бы поблагодарить всех трех докладчиков, которые выступили последними. Думаю, они открыли глаза на некоторые очень важные аспекты всякому, кто когда-либо был или может стать независимым директором в совете директоров российской компании.

Если позволите, я начну с Олега Вьюгина. Известие о дальнейших изменениях в российской практике, думаю, имеет большое значение. Потому что мой опыт как директора, а также опыт других людей показывает, что очень часто вы по примеру Запада принимаете на себя огромные обязательства, в частности, перед

Нью-Йоркской фондовой биржей, что фактически не отражается на том, что вы можете делать в совете директоров российской компании, где, в соответствии с российским законодательством, часто практикуются формально-юридические подходы, причем не столь широкие, какие вы должны были бы использовать в связи с западным восприятием. И я также думаю, что чрезвычайно важное значение имеет высказанная Полом мысль о реальной цели корпоративного управления, заключающейся в том, чтобы отражать значительные обязательства, которые компании несут перед широкой общественностью.

Поэтому мой вопрос, по сути дела, сводится к тому, готов ли кто-либо из вас поразмышлять о том, сколько времени потребуется, чтобы изменились не только формальные положения законодательства, но и установки и предположения, которые связаны с деятельностью советов директоров в России? В какой мере, по вашему мнению, эти вопросы будут решены в ближайшие 4–5 лет, в ближайшие 10–20 лет? Тем, кто входит в состав советов директоров российских компаний, было бы интересно и полезно услышать любые мнения по этому вопросу. Спасибо.

(45)

#### **Олег Вьюгин**

Спасибо за ваш вопрос. Для начала я хотел бы сказать, что независимые директора российских открытых акционерных обществ, акции которых торгуются на бирже, уже в значительной степени несут обязанности в соответствии с требованиями, установленными для них Нью-Йоркской фондовой биржей или Лондонской фондовой биржей, поскольку акции большинства российских открытых акционерных обществ уже котируются на этих биржах.

Наша цель заключается в том, чтобы постепенно, очень осторожно и тщательно обсудить вопросы об ответственности и самостоятельности независимых директоров российских открытых акционерных обществ. Это необходимо для максимального приближения требований к компаниям, акции которых торгуются на российских фондовых биржах, к европейским нормам. И мы будем решать эту задачу, но мы категорически против резких движений и неожиданных жестов, направленных на то, чтобы в одночасье повысить обязанности и ответственность. Но, возвращаясь к сказанному мной ранее, отмечу, что многие наши российские открытые акционерные общества уже проявляют весьма значительную ответственность, потому что акции этих компаний торгуются на Лондонской или на Нью-Йоркской фондовых биржах.

Пол Скиннер

Я бы хотел дать общий ответ, а не строить догадки, сколько времени может потребоваться России для сближения с тем, что можно было бы так или иначе охарактеризовать как желательную международную норму. Я просто хотел бы сказать, что для такой компании, как наша, работающей во многих регионах мира, одним из ключевых элементов процесса, который осуществляется на корпоративном календаре, является анализ советом директоров того, что мы называем нашим внутренним «контрольным вопросником». Это общий анализ всех наших операций во всех регионах мира в плане их соответствия не только стандартам бухгалтерского учета, но и природоохранным и другим социальным обязательствам.

(46)

И это очень, очень серьезный элемент процесса, включающий в себя гораздо больше, чем проставление галочек в квадратиках, – это обсуждение, которое проводится сначала в ревизионной комиссии, а затем в совете директоров в полном составе, причем занимает довольно много времени. При этом проверяется, в какой степени наша компания действительно соблюдает провозглашенные нами ценности во всей своей деятельности. Смеею предположить, что это невозможно до тех пор, пока вы не достигли определенного уровня. Я не утверждаю, что мы в этом плане являемся примером для подражания. Но это возможно только после того, как вы достигли уровня, который позволяет учитывать опыт различных производственных подразделений компании, а совет директоров способствует распространению этого опыта. Пока вы таким способом не замкнете «контуры обеспечения уверенности», вы не сможете убедиться, что ваше управление находится в таком состоянии, в котором бы вам хотелось.

Наш опыт показывает, что этот процесс не происходит быстро. Насколько мне известно, нам потребовалось около 10 лет, чтобы достичь этого уровня. Но я думаю, что любой, кому кажется, будто в случае деятельности любого масштаба или сложности можно быстро добиться этой цели, просто поставив галочки в квадратиках, заблуждается.

Тим Эггар

Питер, вы можете что-либо добавить к этому?

## Питер Хамбро

С моей практической точки зрения, инвестиции в компании будут расти, поскольку рынок оценивает это. Когда акционеры понимают, что стоит инвестировать в компании с хорошим корпоративным управлением, а цена акций растет, то с экономической точки зрения это – позитивная тенденция и надо стремиться к ее укреплению.

## Эндрю Вуд

Я сказал, что являюсь независимым директором ряда российских и некоторых крупных западноевропейских компаний, а также одной американской компании, и когда дело касается вопроса о риске, меня, разумеется, больше волнует моя роль в совете директоров американской компании, чем в советах директоров российских компаний. Корпоративное управление в России прошло огромный путь в своем развитии, и я полностью согласен с Питером, что движущей силой этого развития является экономика. Люди понимают, что показуха неэффективна, потому что инвесторы не так глупы. Они, так сказать, начинают осознать, где простое лицемерие, а где – нечто большее. В итоге мы приходим к корпоративному управлению, и думаю, что некоторые из российских компаний стремятся иметь те же стандарты корпоративного управления, что и западные компании. (47)

Я вхожу в состав ряда ревизионных комиссий и могу сравнить, как применяются стандарты в некоторых российских компаниях, бельгийской компании или американской. Все они пытаются действовать примерно одинаково. Роль независимых директоров, разумеется, несколько отличается в компании, имеющей держателей контрольного пакета акций. Эти владельцы умны, они выстраивают компанию.

Если речь идет об открытом акционерном обществе, у которого нет держателей контрольного пакета акций, роль независимого директора все равно весьма актуальна, несмотря на то, что он имеет меньше влияния. Если акционеры захотят повести компанию именно в этом направлении, это будет полностью определять ее стратегию. Но независимый директор, разумеется, играет важную роль гаранта безопасности, который следит за тем, чтобы соблюдались стандарты, чтобы предоставляемая информация была точной и честной, не говоря уже о том, что, как вы понимаете, он не должен потворствовать дискриминации одних категорий акционеров по сравнению с другими. Я думаю, что это полностью достижимо в российских условиях, и уже начинает применяться в лучших российских компаниях.



Возникает вопрос: существует большой спрос на директоров российских компаний и небольшое предложение, потому что люди обеспокоены последствиями, связанными с неопределенностью. Но, как я уже сказал ранее, если речь идет о «правильной» российской компании и акционеры, в том числе ключевые, и менеджеры исполнены решимости двигаться по этому пути, то, думаю, это весьма стоящее дело и сопряжено с меньшим риском, чем в некоторых других странах, таких как США.

Я также думаю, что людям, которые являются сторонниками корпоративного управления, пора действовать. Они не могут просто сказать: «Ладно, допустим, в России существует это корпоративное управление, но не просите меня быть директором!» Потому что, в конце концов, вам действительно нужны люди, которые знают, что делают, которые берут на себя ответственность и которые хотят участвовать в процессе, который происходит в России и, надо сказать, происходит очень быстро.

(48)

#### **Тим Эггар**

Благодарю вас. Это очень хорошая мысль. Я знаю, что есть ряд людей, которые хотят задать вопросы. Я предоставляю слово следующим двум докладчикам, а затем вернусь к тем, кто хотел бы задать вопросы, и предоставляю им такую возможность. Насколько мне известно, Питер должен нас покинуть, но все остальные останутся. Поэтому, когда мы будем рассматривать заключительный набор вопросов, то сможем, так сказать, распространить его между всеми, кто сидит во главе стола.

А сейчас я предоставляю слово Сергею Васильеву. Он – один из тех людей, которые работали непосредственно в России, всегда концентрируясь на экономической сфере, а сейчас он является председателем Комитета Совета Федерации по финансовым рынкам и денежному обращению.

#### **Сергей Васильев**

Большое спасибо. Мне кажется, за последние пять лет Россия действительно достигла огромных успехов на пути улучшения корпоративного управления, и вопросы, которые были поставлены перед экономикой в 2000 году, сейчас решены. Но одна дверь закрывается, а другая – открывается, возникают второстепенные вопросы, второстепенные проблемы, и с профессиональной точки зрения все экономисты и специалисты в этой области сейчас признают, что достижения в сфере корпоративного управления – ничто по

сравнению с проблемами, стоящими перед экономикой на ближайшие годы. Вот об этом я и хочу поговорить.

Прежде всего, я хотел бы сказать, что, улучшая корпоративное управление, мы должны учитывать интересы всех участников этого процесса, то есть инвесторов-акционеров, кредиторов, руководства предприятий и т. д., и похоже на то, что в настоящее время проблема падающего баланса решается сама собой. Во-первых, приоритет интересов мажоритарных акционеров над интересами миноритарных акционеров. Миноритарным акционерам необходимо предоставить определенные гарантии защиты их интересов. Затем, это абсолютный приоритет интересов инвесторов над интересами членов совета директоров и интересов владельцев компании над интересами организаций-кредиторов.

(49)

Мы уходим от концепции закрытых акционерных обществ, отказываемся от нее и переходим к двум типам юридических лиц, двум хозяйствующим субъектам – обществам с ограниченной ответственностью, когда имеется непосредственный контакт между всеми акционерами, или открытым акционерным обществам, ценные бумаги которых котируются на рынке.

Нет абсолютно никакой необходимости в формальных критериях раскрытия информации, формирования органов руководства и управления открытых акционерных обществ, и мы должны заняться решением этой проблемы.

Следующее, о чем я хотел поговорить, – это законодательство о реорганизации юридических лиц. К сожалению, в настоящее время законодательство о юридических лицах структурировано таким образом, что есть отдельный федеральный закон, применимый к любой организационной форме юридического лица. Поэтому, когда юридические лица переходят из одной организационной формы в другую, этот переход не является официально разрешенным. То есть существует конфликт между двумя законами, который вытекает из характера действующего законодательства.

Поэтому в данный момент мы должны провести реформу законодательства по следующим направлениям. В первую очередь, мы должны консолидировать нормы, применимые к учреждению и ликвидации юридических лиц независимо от их организационной формы, что облегчит работу с компаниями со смешанной организационной формой как в том, что касается их формы, так и в том, чтобы позволить определенным компаниям участвовать в этом процессе.

Во-вторых, необходимо восстановить баланс между учреждаемым юридическим лицом и его кредиторами. В настоящее время по российскому законодательству кредиторы могут предъявлять требования к должнику до наступления срока выплаты денег, и этот закон вообще никак не помогает бизнесу. Мы хотели бы предложить более гибкий правовой режим, который уравнивал бы интересы кредиторов и юридических лиц. Например, если кредитор хочет потребовать погашения займа, то это требование должно быть подкреплено законом или судебным запретом. То есть нужна правовая норма, которая могла бы гарантировать кредиторам возвращение их денег.

В связи с отсутствием закона о досрочных требованиях можно говорить о солидарной ответственности всех участников процесса и ответственности директоров в случае непрозрачности и неразглашения информации, которые преднамеренно приносят компании убытки. Третье, что необходимо сделать, – это вовлечь инвестора в реорганизацию юридических лиц. Мы должны разработать механизмы, которые остановили бы разводнение корпоративного контроля в таких его формах, как слияния и приобретения.

Наконец, в-четвертых, необходимы более строгие правила раскрытия информации при реорганизации хозяйствующих субъектов. В настоящее время условия реорганизации полностью находятся в ведении инвесторов, которые имеют доминирующее влияние при реорганизации, что порождает злоупотребления. Нам бы хотелось, чтобы осуществлялся публичный анализ бумаг всех компаний, которые подлежат реорганизации. Публичная информация обеспечила бы предоставление материалов по due diligence, которые объяснили бы потребность в реорганизации. И люди, чьи права являются уязвимыми в этом процессе, должны будут обязательно располагать определенной информацией о компании, то есть должны действовать правила обязательного раскрытия информации.

Другая норма, существующая в российском законодательстве, обуславливает легкость, с которой можно добиться в суде признания реорганизации недействительной. И это приводит к тому, что многие реорганизации впоследствии признаются недействительными. Поэтому мы должны точно настроить процедурные механизмы, которые регулируют этот процесс. Например, мы должны предотвратить корпоративный шантаж и враждебные захваты. Мы должны ограничить число лиц в компаниях, которые могут предъявлять претензии в судебном порядке.

(50)

В соответствии с реформой закона о юридических лицах мы должны работать над предотвращением корпоративных конфликтов, и мне хотелось бы сказать о мерах, которые мы собираемся принять в ближайшем будущем. Мы намерены разрешить акционерам предъявлять претензии в суде, добиваться принятия судом мер против определенных людей в компаниях, которые должны быть дисквалифицированы, предоставить больше прав ревизионным комиссиям, ввести ускоренный судебный надзор за лицами, избираемыми в руководящие органы компаний, сформулировать нормы, применимые к аффилированным компаниям и регулирующие степень аффилирования, а также регулирующие отношения между материнскими компаниями и аффилированными лицами и зависимыми компаниями.

(51)

Это общая стратегия совершенствования нашего законодательства. Может показаться, что эти вопросы носят второстепенный характер, если рассматривать их по отдельности. Но если рассматривать их в совокупности, то их решение приведет к внедрению передового корпоративного управления в Российской Федерации. Большое спасибо за внимание.

#### Тим Эггар

Большое спасибо. Возможно, при ответах на вопросы мы могли бы еще немного обсудить взаимосвязь между различными предложениями, которые изложил г-н Жуков, и остальными предложениями относительно правовой базы и того, как она будет работать вместе с культурным изменением отношения как владельцев, так и директоров российских компаний.

Но сейчас я предоставляю слово нашему последнему докладчику – Стивену Дженнингсу. Стивен – новозеландец, но мы, представители северного полушария, ему это простим. Он тоже необычный человек, можно смело сказать, что он принадлежит к тем инвестиционным банкирам, которые работают в России, оставшись в этой стране после 1998 года, что сделали очень немногие инвестиционные банкиры. Думаю, отчасти именно благодаря его решимости продолжать вести бизнес, который для него начался очень удачно, компания «Ренессанс» смогла достичь такого огромного успеха. Сегодня компания «Ренессанс», вероятно, обладает уникальной возможностью провести сравнение и увидеть различия между западными и российскими компаниями.

Спасибо за столь любезное представление. Я очень благодарен вам за возможность выступить на этой престижной конференции и затронуть проблему, которая, как мне кажется, продолжает оставаться одной из наиболее спорных в России с точки зрения рынка капитала.

Я с большим интересом слушал выступление Питера, который поделился опытом своей предыдущей деятельности, потому что, как мне кажется, мы слишком часто забываем, какой большой путь мы прошли и какой громадный прогресс был достигнут в этой области.

Моя первая командировка в Россию была связана с проведением первых ваучерных аукционов в 1992 году. В то время не существовало никакого корпоративного права, не было никакой рыночной инфраструктуры. Торги по акциям вообще не проводились, и само понятие акционерной собственности было столь же чуждо жителям России, как и концепция централизованного планирования или модель «затраты-выпуск» деловым людям этой страны. И я думаю, что в этих условиях сам факт, что мы можем провести встречу для обсуждения тех проблем, о которых мы говорим сегодня, свидетельствует о громадном импульсе изменений. Я уверен, что этот импульс сохранится.

(52)

Я думаю, что «корпоративное управление» – одна из тех фраз, которые часто скрывают не меньше, чем описывают. Она навязчиво звучит на подобных форумах, а затем бесконечное число раз тихо «кладется на полку», когда настает пора принимать реальные решения. Она включает в себя так много, что можно легко играть словами, оставляя большинство фундаментальных проблем без ответа.

Для начала я бы хотел четко определить, что имею в виду под корпоративным управлением в контексте нашего бизнеса. В соответствии с определением в словаре, это – институт, который существует для управления взаимоотношениями между акционерами и компанией. В контексте рынка акционерного капитала, ключевые участники – это акционеры и менеджмент. Хорошее корпоративное управление означает институты и коммерческие договоренности, которые поощряют поведение руководства, согласующееся с интересами акционеров.

В России качество корпоративного управления является одной из важнейших переменных, определяющих стоимость российского акционерного капитала. С конца 2000 года объем нашего рынка вырос

с 150 млрд долл. до 750 млрд долл., и создание этих 600 млрд долл. стоимости за очень короткий период времени, очевидно, является свидетельством качества реформ и корпоративной реструктуризации, которые мы наблюдаем в России.

Разумеется, бытует общее мнение, что большую часть этого дополнительно созданного богатства можно объяснить высокими ценами на сырьевые товары. Но на мой взгляд, корпоративное управление сыграло важную, однако часто недооцениваемую роль в этом процессе создания добавленной стоимости. Очевидно, одно только генерирование доходов не обеспечивает роста стоимости компаний.

Тому есть множество примеров. Можно посмотреть на наш рынок, но достаточно привести лишь тот факт, что «Сургутнефтегаз» торгуется по 50 долл. за баррель добытой нефти, а «Лукойл» при том же качестве основных активов – по 80 долл. По сути дела, эта разница отражает разницу в восприятии инвесторами того, насколько поведение руководства каждой из этих компаний учитывает их интересы. Можно привести еще много, очень много других примеров – АФК «Система», «Евраз», МТС, «Норильский никель». В последние годы весьма значительная часть дополнительного богатства, измеряемого десятками миллиардов долларов, была создана благодаря улучшению поведения руководства компаний по отношению к заинтересованным акционерам.

(53)

Учитывая то, сколько поставлено на карту, что необходимо было сделать, чтобы высвободить громадную стоимость, корпоративное управление можно и дальше улучшать. Я думаю, что этот вопрос можно разделить на две части. Во-первых, что может сделать правительство, чтобы улучшить регулирование и инфраструктуру, необходимую для поощрения лучшего корпоративного управления; во-вторых, что могут сделать сами компании.

По моему мнению, одна из важных задач правительства должна заключаться в том, чтобы создавать такую среду, в которой компании будут вознаграждаться за создание рыночной стоимости, включая институты и правила, позволяющие акционерам эффективно использовать свои права. Я думаю, что этот вопрос можно вкратце разбить на четыре части.

Во-первых, четкое определение, что такое частная собственность, и поддержка прав владельцев, несомненно, являются основным и важнейшим шагом к поддержке прав акционеров по отношению к тем, кто управляет предприятиями. И здесь мы имеем многочисленные гражданские вопросы, вопросы второго уровня,

которые требуют дальнейшего определения, дальнейшей ясности. Все вы можете привести примеры некоторых из этих вопросов, связанных, например, с собраниями акционеров. Существуют громадные возможности для улучшения при значительном числе сходных вопросов.

Но в более фундаментальном плане, я думаю, существует опасность того, что в этой области Россия в настоящее время фактически движется назад. Здесь я, в частности, ссылаюсь на первые признаки отката и непрозрачной ренационализации, которые мы наблюдаем сегодня в России. Если эта тенденция станет более отчетливо выраженной и если менеджмент будет вовлечен в этот процесс, то может произойти катастрофическое ухудшение корпоративного управления и в отдельных отраслях, и в отдельных компаниях.

Во-вторых, это создание честных и независимых механизмов арбитража, при которых интересы акционеров отличались бы от интересов менеджеров. На самом базовом уровне это, несомненно, независимая судебная система – область, в которой в России за последние годы произошли улучшения, но где существуют значительные возможности дальнейшего укрепления доверия и повышения качества.

В-третьих, это создание органа по надзору и оглашение ряда принципов, которыми руководствуется правительство, когда рекомендует компаниям, как им следует разрабатывать свои собственные процедуры корпоративного управления. Опять-таки, об этом говорил Олег Вьюгин, возглавляемая им Федеральная служба по финансовым рынкам делает громадные успехи в этой области, создавая действенную среду корпоративного управления.

В-четвертых, – и здесь, быть может, мои замечания отличаются от замечаний некоторых других докладчиков, – российские компании подвержены угрозе поглощения. На Западе рыночная дисциплина, возникающая из угрозы поглощения, является одним из важных способов уравнивания интересов акционеров и менеджмента, если цены на акции упадут слишком низко и компания станет мишенью для более агрессивных и успешных конкурентов.

В России до настоящего времени политизация поглощений и в некоторых случаях коррумпированность процесса судопроизводства, связанного с поглощениями, притупила эффективность этой дисциплины. И я думаю, что движение в направлении признания поглощений как нормального рыночного механизма, позволяющего осуществлять их на условиях прозрачности и равноправия, в значительной степени привело бы к той рыночной дисциплине, с которой сталкиваются органы управления российских компаний.

(54)

Несмотря на эти замечания, российский и зарубежный опыт свидетельствует о том, что «кнут», который имеется в распоряжении правительства для улучшения корпоративного управления, в определенной степени уступает место «прянику», предлагаемому рынком. И здесь я во многом согласен с замечаниями ряда предыдущих докладчиков. То, что увеличение прибыли компании на 1 млн долл. может поднять ее стоимость на 2 млн долл., если доверие к ней на рынке находится на низком уровне, или на 10 млн долл., если оно находится на высоком уровне, является простым, но удивительно сильным доводом. А эти дополнительные 8 млн долл. стоимости могут стимулировать больше изменений в корпоративном управлении, чем любое количество государственных законодательных актов.

(55)

Откровенно говоря, это хорошая новость для правительства. Важнейшая политика, которую оно должно проводить, чтобы улучшить корпоративное управление, заключается в том, чтобы просто поощрять рынок к более эффективной работе. От него не требуется издавать законы и приводить в исполнение всю нормативно-правовую базу корпоративного управления. Оно просто должно делать компании в максимально возможной степени восприимчивыми к влиянию рынка и требованиям акционеров.

Давайте рассмотрим только один конкретный актуальный пример. Для инвестиционного сообщества сегодня компания «Роснефть» является чем-то вроде «черного ящика» в том, что касается ее инвестиционного профиля, ее финансовых показателей и эффективности ее деятельности. Во время подготовки к первичному размещению акций «Роснефти» инвестиционные банки, вовлеченные в эту сделку, несомненно будут пытаться разгадать, по крайней мере, часть этой тайны. Но, как мы недавно видели в случае с дочерними предприятиями «Роснефти», даже при лучшей в мире нефти анализ до первичного размещения акций всегда будет носить спорный характер.

Реальные изменения наступят после первичного размещения акций, когда внезапно на карту будет поставлена стоимость в миллиарды долларов, чтобы придать анализу правдивость. Каждый крупный инвестиционный банк в мире, который много заплатил аналитикам, тщательно изучающим компанию, и некоторым из лучших финансовых умов планеты, будет ежедневно следить за котировками ценных бумаг этой компании на рынке. Это само по себе, на мой взгляд, ведет к росту прозрачности, и в результате такого давления компания повышает эффективность своей деятельности.



То же самое относится и к частным компаниям. Лучший способ усовершенствовать корпоративное управление – это стимулировать менеджеров реагировать на требования акционеров. Как только их интересы будут уравнены, корпоративное управление быстро улучшится, и, как уже было отмечено другими докладчиками, это приведет к росту цен на акции и повышению стоимости компании и снижению стоимости капитала.

Корпоративное управление, или так называемая «теория агентских соглашений», фактически было разработано как один из разделов финансовой литературы в 90-х годах прошлого века и стало одним из теоретических оснований громадной волны глобальных приватизаций в 1980–1990 годах. Эта литература выявила разделение собственности и контроля как одну из важнейших характеристик современной открытой компании, а также проанализировала и объяснила ключевые рыночные механизмы контроля так называемых «агентских затрат» путем согласования поведения руководства с интересами акционеров.

(56)

Главными рыночными механизмами достижения этого согласования являются, во-первых, сильные, независимые советы директоров, обладающие профессиональными навыками и опытом для утверждения деловой стратегии, мониторинга результатов деятельности и обеспечения наличия эффективных механизмов внутреннего контроля и процедур отдания приказов и распоряжений. Смее утверждать, что в России существуют значительные возможности для повышения квалификации и укрепления независимости членов советов директоров, но в этой области, на мой взгляд, уже наблюдаются и в ближайшие годы продолжатся значительные улучшения.

Во-вторых, это твердая цена акций. Благодаря действиям независимых инвесторов и аналитиков, она представляет мощное сигнальное устройство, показывающее абсолютные и относительные результаты деятельности компании и быстро выявляющее слабые стороны в ее управлении. Влияние этого механизма в России уже достаточно заметно на уровне как частных, так и, что достаточно интересно, частично приватизированных государственных предприятий.

В-третьих, это обеспечение системы вознаграждений для высшего руководства, эффективно увязывающей размер вознаграждения с созданием добавленной стоимости и ценой акций. Разумеется, в этой области имеется богатый международный опыт, который, на мой взгляд, можно в весьма значительной степени спроецировать на наш рынок. Повторяю: я считаю, что в этой области

также существуют значительные возможности для развития, так что мы наблюдаем и будем продолжать наблюдать значительные улучшения в этой области.

И наконец, тема, которая не очень часто обсуждается в этой связи, но которая, несомненно, обозначена в литературе. Это оптимизация структуры капитала и дивидендной политики компаний, которая усиливает давление на руководство, заставляя его искать новые пути получения денежных доходов, и ограничивает возможности для своекорыстного поведения менеджмента, такого как «строительство империи», которое идет вразрез с интересами акционеров.

Несмотря на видимые улучшения структуры капитала и дивидендной политики, в этой области существуют значительные возможности для дальнейшего совершенствования и повышения эффективности. Однако, на мой взгляд, наибольшее улучшение в области корпоративного управления, свидетелями которого мы станем, наверное, в течение ближайшего года, будет обеспечено теми 30-ю новыми первичными размещениями акций, которые в настоящее время выходят на рынок. Те компании, которые делают максимум возможного для улучшения отношений с акционерами, получают максимальный выигрыш. Те же компании, которые практически ничего не делают для улучшения корпоративного управления, получают меньше. Способность осуществлять доступ к рынкам и расширяться при наилучших уровнях корпоративного управления послужит очень мощным сигналом для остальных о том, что им следует приложить дополнительные усилия, чтобы улучшить стимулы для своего руководства и отношения с фондовым рынком, иначе они столкнутся с серьезными конкурентными проблемами.

(57)

В заключение я бы хотел поделиться с вами одним наблюдением. Шесть лет назад после кризиса активно обсуждался вопрос, нужен ли вообще России фондовый рынок. Одним из аргументов было то, что без необходимой инфраструктуры и действенных стандартов корпоративного управления фондовый рынок просто не сможет функционировать надлежащим образом. На том этапе развития России фондовый рынок воспринимался почти как отвлекающий фактор, который привлекал «горячие» деньги и потенциально дестабилизировал экономику. Сейчас, спустя шесть лет, за которые дополнительно была создана стоимость в размере 600 млрд долл., этот аргумент практически утратил силу. Теперь для обеспечения функционирования фондового рынка больше нет необходимости принудительно насаждать рыночную инфраструктуру и корпоративное

управление. Вместо этого создающий новые богатства успешный фондовый рынок требует и строит, улучшает рыночную инфраструктуру и корпоративное управление.

Разумеется, во многих российских компаниях, крупных и мелких, сохраняются огромные проблемы с корпоративным управлением. Потребуется приложить немало усилий, прежде чем внедрение лучших практик корпоративного управления в ближайшие годы сможет высвободить еще 600 млрд долл. стоимости. Но опыт, приобретенный нами за последние шесть лет, показывает, что усиление роли рынка – это самый лучший способ обеспечить дальнейшее улучшение корпоративного управления, а не наоборот. Благодарю вас.

**Тим Эггар**

(58)

Стивен, большое спасибо. Очень четкий и многообещающий анализ. А теперь несколько человек могут задать вопросы, думаю, что не более четырех.

**Вопрос из зала**

Спасибо, г-н председатель. У меня вопрос к Олегу Вячеславовичу. Роль генерального директора в России, в моем понимании, заключается в том, что он обладает несомненной властью при покупке компании. То есть мне кажется, что независимо от того, сколько человек входит в совет директоров, и независимо от того, насколько они хороши, в повседневной практике существует один человек, который по-прежнему обладает громадной властью. И, кроме того, насколько я понимаю, устав компании все еще является таким документом, копию которого нельзя пойти и просто получить в офисе компании подобно тому, как это можно сделать здесь, чтобы точно определить структуру компании. Иногда его можно получить, но это зависит от региона. Не могли бы вы прокомментировать, существует ли какой-либо план решения этих двух проблем?

**Олег Вьюгин**

Мне кажется, что в самой формулировке вашего вопроса заключен своего рода вызов. Итак, вопрос заключается в том, что генеральный директор обладает большим объемом власти, может использовать закон или отсутствие того или иного закона и действительно может управлять уставом компании.

Я даже могу привести пример, когда акционеры на короткое время утратили бдительность, что дало генеральному директору

возможность внести изменения в устав, исказив положения закона таким образом, чтобы лишить всех акционеров любых прав на управление компанией, и сейчас, когда мы тут беседуем, продолжается судебный процесс по этому делу.

Я думаю, что данная проблема связана с двумя факторами. Акционеры должны быть очень внимательными и должны по-настоящему участвовать в жизни компании. Система регистрации устава также нуждается в изменении, и мы включили этот вопрос в нашу программу. Смею вас заверить, только уполномоченные лица могут регистрировать изменения в уставе, что во многом аналогично практике, существующей в Великобритании.

Думаю, нам необходимо избавиться от этой «мертвой зоны». Я не думаю, что существует стопроцентная гарантия того, что мы закроем все лазейки, потому что это – вопрос культуры. В России существует «культура лазеек» и отсутствует культура самоуправления. Однако если мы введем правовое требование о том, чтобы право регистрировать изменения в уставе имело только уполномоченное лицо, то это приведет к изменению в культуре и помешает людям использовать эту лазейку для нарушения закона.

(59)

**Тим Эггар**

Благодарю вас. Следующий вопрос.

**Джон Адамсон, компания AIG**

Сегодня утром мы рассмотрели множество предложений о форме корпоративного управления и множество проектов. Тем не менее, одним из аспектов корпоративного управления, который не был упомянут сегодня утром, является роль страхования в корпоративном управлении, в частности, страхования директоров и должностных лиц и их ответственности. Это, как мы слышали сегодня утром, не является большой проблемой в России при действующем законодательстве. Разумеется, это оказывает влияние на компании, акции которых торгуются за рубежом или которые имеют иностранных или даже независимых директоров, которые могут не быть россиянами. Я приветствовал любые комментарии со стороны участников обсуждения о роли страхования в реформах корпоративного управления, и действительно ли они считают страхование движущей силой корпоративного управления?

**Тим Эггар**

Я попрошу вначале прокомментировать это Пола Скиннера, а затем наших российских коллег.

**Пол Скиннер**

Я думаю, что если вы профессионально занимаетесь подбором кандидатов в члены советов директоров открытых акционерных обществ, то после прохождения первого теста на пригодность вы быстро переходите к деталям схем страхования директоров и должностных лиц. По крайней мере, это следует из моего опыта. И я думаю, что, несомненно, эта черта комплектования кадрами советов директоров, нравится нам это или нет, приобрела ключевое значение, поскольку ответственность и другие уязвимые места неисполнительных членов совета директоров стали более очевидными. Поэтому я думаю, что если взять совет директоров, его состав и укомплектованность его «правильными» людьми, то невозможно вести полноценное обсуждение, не затрагивая эту довольно важную черту. Таков мир, в котором мы сегодня живем.

(60)

**Тим Эггар**

Спасибо, Пол. Олег?

**Олег Вьюгин**

Большое спасибо. Я знаю, что в России существует практика страхования ключевых директоров, а также особая политика в отношении директоров. Однако должен признать, что в России в целом ответственность, подотчетность за нарушение корпоративного законодательства не является очень большой. Поэтому в настоящее время страхование применяется только к тем компаниям, акции которых торгуются на международных биржах и которые следуют международной практике. В принципе, я считаю, что это хорошо сказывается на их деятельности и служит гарантией безопасности для директоров, потому что всегда существует риск сделать, в силу обстоятельств, неумышленную ошибку.

**Стивен Дженнингс**

Вопрос заключался в том, действительно ли система страхования будет катализатором и будет стимулировать изменения в корпоративном управлении. И я думаю, что ответ на этот вопрос является утвердительным. Это видно на примере тех компаний, акции

которых торгуются на международных биржах. Страховые компании не просто обеспечивают страхование, но и анализируют ваши внутренние процедуры, контроль, все схемы и т. д. Поэтому это просто еще один внешний фактор дисциплины. Мы можем увидеть это на примере некоторых чисто отечественных проблем, связанных со страхованием. Но при отсутствии механизмов, думаю, в конечном счете, это будет работать в России точно так же, как это работает на международном рынке.

**Тим Эггар**

Сергей, пожалуйста.

**Сергей Васильев**

(61)

Мне кажется, что это очень важный вопрос, но я хотел бы сказать, что страхование профессиональных действий сопряжено со значительными трудностями, потому что структура рисков еще не отлажена. И это серьезный вызов для самих страховых компаний, потому что риски не четко идентифицированы. Когда риски станут более определенными, страхование будет играть более существенную роль.

Во-первых, мы должны говорить об ответственности третьих сторон и гражданской ответственности исполнительных директоров, когда риски весьма четко определены, и мы подготовили предложение по этому вопросу. Я хотел бы сделать небольшое объявление, касающееся вопросов, поднятых здесь сегодня утром. Многое прояснится во второй половине дня. Я хочу поговорить о конкретном уникальном характере российского корпоративного права, которое предусматривает ряд вещей, отсутствующих в мировой практике, и призвать к нахождению уникального решения, такого как надлежащая дивидендная политика, отражающая российские условия. В западной практике лишь 5% открытых акционерных компаний, таких, например, как «Майкрософт», не платят дивиденды. В России до 90% открытых акционерных обществ не платят дивиденды. И это то, к чему рынок должен приспособиться.

**Тим Эггар**

На этом повестка нашего утреннего заседания исчерпана. Позвольте мне поблагодарить всех докладчиков. Спасибо вам за помощь, благодаря которой сегодняшнее утро было весьма продуктивным.

## ГАРМОНИЗАЦИЯ КОРПОРАТИВНОГО ПРАВА РОССИИ И СТРАН ЕС

(62)

**Председательствующий Сергей Васильев**

Добрый день, дамы и господа! Мы открываем вторую сессию, посвященную корпоративному законодательству России и его гармонизации с законами стран Европейского союза. Первым выступит господин Виктор Плескачевский, председатель Комитета Государственной Думы по собственности.

**Виктор Плескачевский**

Спасибо, Сергей. До того, как я начну говорить о корпоративных взаимоотношениях в России, я бы хотел отметить, что необходимо определиться с терминологией, поскольку часто речь идет только о корпоративном управлении. Этот вопрос, несомненно, имеет первостепенное значение для работы в развитых странах, но для России на данном этапе развития наиболее важно корпоративное законодательство как основа корпоративного управления. Потому что необходимо знать, каковы правила участия генерального директора и других должностных лиц в управлении. Что важнее: право предпринимателя или право собственности? Если речь идет об экономике страны, право предпринимателя. Существуют разные корпоративные модели – американская, английская, немецкая, корейская, которые по-разному расставляют акценты.

К примеру, если рассматривать немецкую модель корпоративного управления, то половину совета директоров

составляет высшая администрация. Таким образом, для экономики Германии, в интересах корпоративной культуры и корпоративных взаимоотношений по определению важнее учитывать интересы предприятия, чем каждого отдельного акционера. И вектор мнений акционеров склоняется к вектору мнений совета директоров и руководства.

Речь идет о том, что на данный момент в России, впервые за последние 15 лет ее истории, применяется систематический подход к корпоративным взаимоотношениям. Сейчас необходимо организовать и сбалансировать интересы акционеров, владеющих контрольным пакетом акций, и остальных акционеров, акционеров и предприятия, предприятия и государства и экономики в целом. До сих пор корпоративное законодательство в России создавалось фрагментами – и мы много об этом говорили – именно поэтому сейчас важно и уместно подытожить наш опыт. В России опыт глобальных корпоративных систем известен лучше, чем, например, корпоративная практика российских компаний в Великобритании.

(63)

Российский корпоративный опыт основан на справедливых и беспристрастных отношениях между различными субъектами инвестиционной политики. Для начала я хотел бы сказать несколько слов об инвестиционной привлекательности России. Не так давно нас порицали за медлительность в проведении реформ, за отклонение от демократических принципов в государственном строительстве, за определенную монополизацию стратегических отраслей промышленности со стороны государства. Все эти обвинения обоснованны. Я считаю, что нам стоит вернуться к тому, что было сказано сегодня утром. Необходимо рассматривать не только ситуацию в России на данный момент, но и вектор, по которому она развивается, и следить за этим развитием.

Поскольку на сегодняшний день очевидно, что самой большой проблемой для нас является инвестиционная привлекательность, любой инвестор заинтересован в предсказуемости того, что произойдет в будущем. Для инвесторов очень важно осознать существующие риски, понять, откуда они исходят и как их избежать. Располагая такой информацией, инвестор может рассчитать доходность и рентабельность капиталовложений и принять соответствующее решение. На данный момент мы можем утверждать, что большую часть рисков в России нетрудно оценить, и наша утренняя дискуссия была основана на дальнейшем анализе этой области. Мы были совершенно откровенны, говоря о том, что большинство инвесторов смогут справиться с этими



рисками при помощи правильного подбора каналов, консультантов и средств управления рисками.

Теперь обратимся к характерным особенностям российской экономики как экономики переходного периода, о которых до сих пор мало что было сказано. С вашего позволения я хотел бы сейчас обратить внимание именно на них. Эти вопросы крайне важны для корпоративных взаимоотношений, и нам не следует упускать их из виду.

Первая особенность состоит в том, что корпоративное законодательство – это самая сложная часть материального права, которая описывает различные права в различных взаимоотношениях. В других странах, таких как Англия и Германия, этот вид законодательства развивался на протяжении, по крайней мере, полутора веков. У России было всего 15 лет на то, чтобы наверстать упущенное в области корпоративного права.

(64)

Итак, что же представляет собой корпоративное право в России по сравнению с восточноевропейскими странами? Позвольте напомнить, что в странах Восточной Европы коммунисты были у власти 40 лет. Значит, земля и собственность принадлежали государству только в течение 40 лет. Но до этого несколько поколений уже имели представление о собственности, правах, свободах и предпринимательстве, что и позволило им быстро вернуться к исходным системам, которые существовали на протяжении многих поколений.

С другой стороны, Россия пережила 80 лет тоталитарного режима, и представления о собственности за это время были полностью уничтожены. Вплоть до перестройки, до начала 1990-х годов, большая часть собственности в стране принадлежала государству. Частная собственность существовала лишь в виде концепции. Таким образом, любые предприятия, передающие друг другу имущество, не продавали его, а переводили с баланса на баланс. Это было суррогатом продажи. Даже сейчас в российской экономике существует не только частная собственность на землю и аренда, но и неограниченное право пользования землей, пожизненная собственность и прочее. Это – разные виды собственности, корпоративной собственности и суброгации собственности. Нельзя забывать, что по сравнению со странами Восточной Европы мы, конечно же, отстаем в развитии, но нужно также выбрать точку отсчета. Необходимо сравнивать соразмерные величины: откуда мы начали и куда мы идем.

Таким образом, любые реформы в России, а особенно самые недавние, в частности, либеральная реформа нашего законодательства, по сути, беспрецедентны. В мире не было случая – и, я думаю, слава

Богу, не будет и в будущем – когда экономика крупной страны подвергалась бы таким существенным переменам, подразумевавшим пересмотр права на земельную собственность, имущественного права и т. д. Это – один из моментов, о которых я хотел вам напомнить.

Вторая особенность заключается в том, что в начале 1990-х годов, когда вышел Закон о приватизации, наше государство, очевидно, было единовластным собственником, и для создания класса собственников в России требовалась политическая воля и соответствующие действия. К сожалению, при этом была допущена ошибка: всем государственным предприятиям разрешалось трансформироваться только в открытые акционерные общества. Как уже сказал г-н Жуков, было создано 186 тысяч предприятий, из которых лишь одна тысяча предприятий намеревалась быть открытыми компаниями и зарабатывать средства на открытом рынке. Для всех остальных типов предприятий характерно противоречие содержания и формы. Это значительно осложняет жизнь и компаниям, и нам. Мы стараемся повысить требования по предоставлению отчетности, но при этом сталкиваемся с существенными препятствиями, некоторые из которых закреплены в законодательстве.

(65)

Экономика страны не располагает ни средствами, ни возможностями, чтобы заставить компании трансформироваться из открытых акционерных обществ в общества с ограниченной ответственностью. Другой особенностью, касающейся российских компаний, являются судебные прецеденты, о которых мы уже упоминали во время короткого перерыва. Основой каждой демократии является независимость ее судей. Но как вершится правосудие? Как мы можем это регулировать? У нас нет единого учреждения, которое бы регулировало эти вопросы. Можем ли мы говорить о солидной репутации русских судей? Репутация создается на протяжении десятилетий. Конечно же, необходимы прецеденты слушания дел, принятия решений и т. д. К сожалению, России придется подождать, пока ее независимые судьи не накопят достаточно сил и опыта, чтобы заслужить право на уважение.

Существует еще одна весьма существенная для России проблема, о которой нельзя забывать. Весь мир живет, основываясь на принципе либеральной экономики, и считается, что все, что не запрещено, разрешено. В России все не так. Я приведу вам пример: нигде нет правового положения о том, что только собственник имеет право выпускать акции. Но только в российском законодательстве может возникнуть странная ситуация, когда одна из сторон в арбитражном

деле решает от имени владельцев, хотя и вопреки их интересам, выпустить дополнительные акции, и суд поддерживает это решение.

То есть менеджер, представляющий интересы кредиторов в деле о банкротстве, располагал правом выпускать акции и, следовательно, понижать их стоимость вопреки воле истинного владельца компании. Так что в нашей модели закон отличается. Английское право может сформулировать следующий принцип: располагая определенным основанием для вероятности, можно предположить истинность определенных положений. Римское право не допускает этого, поскольку никто вовсе не оспаривает технологическую культуру и интеллект в России. Но интеллект основывается на том факте, что все, что не запрещено, – разрешено.

Ну, и последний и самый важный фактор, характерный (66) только для России и уникальный в сравнении с другими странами. В 1990 году в российском законодательстве было установлено, что доля в акционерном капитале – это нематериальный объект. Это не бумажная акция. В рамках законодательства многих стран происходит процесс перехода к регистрации прав собственности в небумажной форме – это создает исключительные возможности для рынка, поскольку позволяет проводить операции в реальном времени, где деньги и акции можно обменивать в реальном времени. Однако во всем мире эта модель создавалась на основе сделок, заключенных на бумаге, и на основе порядков, которые на протяжении сотен лет в юридическом отношении охраняли собственность на существующие инструменты, имея в виду инструменты в бумажной форме.

И никто даже не пытался переступить черту. Но поскольку в России не существует закона, защищающего нематериальную собственность, у нас возникла проблема, не позволяющая нам использовать опыт других стран. Мы рассматриваем акции как объекты собственности, а не как права на эти объекты собственности, так как на данный момент в России завладение компанией, по сути, означает завладение списком акционеров. Крупные компании могут защитить себя, но маленькие и средние компании, в списках акционеров которых не более 50 человек, абсолютно беззащитны. Одна из самых циничных разновидностей завладения компанией, которая появилась в последнее время, происходит примерно так: кто-нибудь проникает на территорию компании, возможно, в выходной или другой нерабочий день, подкупив сотрудников и старшего бухгалтера, завладевает регистром акционеров и уничтожает его, после чего создает новый регистр и в течение следующих нескольких дней или недели утверждает его в законном

порядке, а бывшим акционерам остается только развернуться и уйти, потому что они ничем не могут доказать свое право на собственность.

Эта проблема характерна исключительно для России, и механизмы, которые мы предлагаем, возникли в обстановке, в которой мы работаем. Чтобы завершить разговор об этом, я бы хотел коротко сказать о дивидендах. Мы уже сегодня о них упоминали. В классической модели мажоритарные акционеры избирают и могут быть избраны, поэтому они заинтересованы не в получении дивидендов, а в участии в управлении компанией. В классической модели миноритарный акционер теоретически может добиться участия в управлении, но он больше заинтересован в ликвидности акций и получении дивидендов. Миноритарные акционеры могут реализовать свои активы и вложить деньги в другое предприятие. При этом их не волнует рыночная капитализация компании. (67)

Как уже упоминалось сегодня, 80% рыночной капитализации российского рынка приходится на семь компаний. А это значит, что акции абсолютного большинства из 180 тысяч компаний никогда не станут ликвидными. Таким образом, акционеры не могут ни продать, ни преобразовать свои акции во что-либо другое. А если они захотят уйти вместе со своими инвестициями, им придется иметь дело с другими акционерами. На данный момент то, что происходит в России, ущемляет основное право миноритарных акционеров на получение своей доли текущей прибыли. 51% приравнивается к 100%, а 49% – к нулю. Мы уже говорили о сегодняшней «математике» в России – все это так и есть. Но мы принимаем меры для создания более цивилизованной обстановки. Даже если акционерные общества платят дивиденды на уровне 10–15%, по крайней мере, это позволит миноритарным акционерам получить некоторую долю от текущих доходов и текущей прибыли.

Именно поэтому мы вынуждены заставлять компании выплачивать дивиденды. Еще один довод в пользу обеспечения выплаты дивидендов состоит в том, что они облагаются налогом дважды: в месте выплаты и с получателя дохода. Налогом облагается как компания, так и человек, получающий дивиденды, а налог с дивидендов взимается строже, чем любой другой подоходный налог. Именно поэтому мы предлагаем налоговым органам снизить уровень налогов на дивиденды, что поможет нам сбалансировать взаимоотношения между держателями контрольного пакета акций и другими акционерами, а также помочь компаниям, не желающим оставаться открытыми акционерными обществами, преобразоваться в закрытые акционерные общества

и управлять делами по своему усмотрению. Я отметил лишь самые важные проблемы, которые нечасто упоминаются в обсуждении корпоративного правления.

На данный момент мы работаем над созданием большого документа, в котором будут отражены все необходимые изменения в корпоративном законодательстве. Мне бы хотелось, чтобы эксперты были более внимательны и лучше ознакомились с тем, чем мы занимаемся. Наши обсуждения всегда открыты, а основной принцип: обеспечить публичное обсуждение всех нововведений с экспертами разных стран, что поможет нам добиться большей прозрачности и лучшего понимания того, чего мы пытаемся достигнуть. Спасибо за внимание.

(68)

**Сергей Васильев**

Наш следующий выступающий – Матс Исакссон, руководитель Департамента по корпоративным отношениям ОЭСР.

**Матс Исакссон**

Большое спасибо, господин председатель. Позвольте выразить свою благодарность за приглашение принять участие в сегодняшнем круглом столе. Я возглавляю Департамент корпоративных отношений в ОЭСР – базирующейся в Париже международной организации, объединяющей страны «Большой семерки», а также еще около 20-ти промышленно развитых государств всего мира. Мы представляем регионы всего мира, включая Азию, Европу и Америку.

Я выступаю перед вами сегодня, в частности, потому, что мы разработали принципы корпоративного правления ОЭСР, которые в глобальном масштабе стали отправной точкой для выработки политических решений. Они также являются составной частью форумов финансовой стабильности, стандартов и критериев, которые используются Международным валютным фондом и другими организациями для оценки систем корпоративного управления и их качества в различных странах мира.

Однако не этот вопрос является темой нашего сегодняшнего круглого стола, и он останется за рамками моего выступления. Наша сегодняшняя тема – «Гармонизация корпоративного права России и стран ЕС». На мой взгляд, это – весьма интересное и довольно смелое название, и не только потому, что мы говорим об этих двух системах законодательства, но и с точки зрения положения дел в ЕС и его достижений в сфере гармонизации корпоративного права. Действительно,

имеют место некоторые достижения в ряде областей законодательства о ценных бумагах, в частности, Директива о транспарентности и, возможно, Директива о проспектах эмиссии. Это – весьма конкретные документы. Существует также и Директива о поглощениях, которая в различных странах ЕС применяется, мягко говоря, по-разному. Тем не менее, даже в рамках ЕС субъекты корпоративного права в 25–30 странах-членах весьма отличаются друг от друга.

Вероятно, именно поэтому мне хотелось бы остановиться, прежде всего, на сближении, конвергенции взглядов, подходов и ожиданий. Представляется, что именно они во многом являются движущей силой того, что реально происходит на практике. Я думаю, на деле действительно возможно гармонизировать детали различных правовых положений, но на это, безусловно, уйдет гораздо больше времени, чем отведенные мне десять минут. (69)

Нынешнее поколение, возможно, этого и не увидит: например, в США, которые скоро будут праздновать 250 лет своей государственности, до сих пор нет федерального закона о компаниях.

Но это не должно останавливать нас в стремлении как на региональном, так и на глобальном уровне выработать общий язык, общие взгляды на подходы, на цель нашего движения и наши ожидания, поскольку именно в этом состоят мировые потребности с точки зрения инвестиций. Инвестиции представляют собой глобальное явление, и деньги движутся туда, где присутствует качество – с точки зрения не только производительности и эффективности, но и правовой и законодательной базы и, не в последнюю очередь, качества обеспечения выполнения всех составляющих эту базу параграфов, букв и страниц.

Таким образом, на протяжении нескольких предстоящих лет мы, по-моему, могли бы – не скажу «должны», а ограничусь «могли бы» – уделить внимание следующим вещам. Приведу три, на мой взгляд, важных примера того, что мы в ходе нашей работы со странами – членами ОЭСР сочли вопросами будущего. Подходы к их решению, думаю, иногда зависят от конкретных обстоятельств. Межгосударственное сотрудничество требует много терпения, и мне кажется, что очень важную роль здесь играет импульс, посылаемый теми, кто применяет и использует все эти законы и нормативы. Как мне сегодня показалось, этот вопрос остро ставится инвесторами, и представляется, что они будут активнее других добиваться как минимум сближения, если не полной гармонизации законов и нормативных актов с точки зрения их конечной цели.

Если вкратце остановиться на причинах, побудивших меня затронуть эти темы, хочу вам напомнить, что на протяжении последних десяти лет мы стали свидетелями захватывающего прогресса в деле принятия законодательства, нормативных актов и кодексов в сфере корпоративного управления. По всему миру, включая Италию, США, Германию и Англию, прокатилась волна корпоративных скандалов, добавив масла в огонь и предоставив нам возможность обратиться к соответствующим властям с предложением мер по исправлению ситуации. Другими словами, значительная часть дебатов по вопросам корпоративного управления, а также, возможно, определенная часть нормотворчества (я должен быть осторожен в оценках, поскольку представляю межгосударственную организацию, а это, конечно, мои личные взгляды), в определенной мере были вызваны указанными скандалами. То есть это – как свадьба под дулом ружья. Что-то случилось, и необходимо действовать.

(70)

И такая необходимость возникает довольно часто, то есть нам необходимо успокоить рынок и вселить в него уверенность в существующих системах законодательства, нормативов и правоприменения. Но с другой стороны, моментальное реагирование не способствует разработке наилучших нормативов и правил. После того, как ситуация несколько успокоилась, возникла необходимость разобраться с этой довольно новой сферой регулирования. Необходимо иметь в виду, что законодатели занялись корпоративным управлением лишь недавно. И, по-моему, чем быстрее они обратят внимание на вопросы качества регулирования с точки зрения корпоративного управления, тем лучше. Можно начать с применения инструментов, которые мы используем в других сферах, например, в налогообложении или в сфере конкуренции, где мы проводим так называемый экономический анализ регулирования для того, чтобы оценить его воздействие на соответствующую сферу.

Считаю, что для корпоративного управления естественно и логично заимствовать такую практику по мере того, как оно становится более зрелым как отдельная сфера стратегии и политики. По-моему, это принесет пользу и инвесторам, и корпорациям, и обществу в целом. Что касается ОЭСР, то, безусловно, мы будем делать все возможное. С участием правительств наших стран-участниц мы начали реализацию проекта, в рамках которого попытаемся определить, как более богатый опыт в таких областях, как налогообложение и торговля, может быть использован в сфере корпоративного управления, и как оценить качество различных подходов к регулированию данной сферы.

Здесь мне хотелось бы упомянуть три сферы. Первая из них – я буду очень краток, а потом мы это обсудим – имеет отношение к совету директоров. Одним из следствий упомянутых мной корпоративных скандалов стало то, что на советы директоров было возложено множество новых обязанностей. Почему? Я бы предложил простое объяснение: в ходе дебатов после всех этих скандалов были сделаны некоторые выводы – может быть, правильные, а может, и нет, но не в этом дело. Так устроена жизнь. Дело не в правоте или неправоте, а в восприятии. Руководители Enron были не заслуживающими доверия мошенниками, в то время как акционеры не принимали участия в управлении компанией. Таким образом, остается только совет директоров. Так давайте сделаем его ответственным и за то, чтобы он заботился о компании до тех пор, пока не случится что-то еще. Полагаю, что все это было сделано с добрыми намерениями, но не уверен, что такому решению предшествовал тщательный анализ того, какими полномочиями следует наделить совет директоров, а какими – другие органы компании, например, собрание акционеров и руководство.

(71)

В некоторых случаях на самом деле выгоднее наделить большей ответственностью руководство, если это возможно, поскольку в ряде правовых систем его легче привлечь к судебной ответственности; с этой точки зрения не стоит наделить слишком большими полномочиями совет директоров, поскольку он всегда может уйти от ответственности. Если вы действительно хотите, чтобы кто-то нес ответственность, лучше выбирайте руководство, администрацию. Это – одна сфера. И здесь я не пытаюсь судить о том, что правильно, а что нет, но думаю, что все вы понимаете, насколько сложным стало положение дел. Существует множество нерешенных вопросов, и для понимания того, что же получилось в итоге, необходима целостная картина в отношении многих юрисдикций, особенно в Европе, в том, что касается функционирования, качества деятельности, ответственности и обязанностей ревизионных комиссий и других органов, включенных в состав советов директоров.

Вторая сфера имеет отношение к изменениям в структуре собственности. Такое явление как рост институциональной собственности хорошо известно в США и Великобритании уже на протяжении довольно длительного времени. Эту собственность следует называть скорее не институциональной, а посреднической собственностью, поскольку кто-то владеет акциями от имени кого-то еще и должен выполнять функции собственника в соответствующей компании. В Великобритании и, думаю, в США такая форма



собственности имеет давние традиции, о ней знают многое, но, по-моему, кое о чем и не подозревают. Однако эта тенденция набирает силу и во многих странах континентальной Европы. Со временем она изменит функционирование корпоративного управления, поскольку я почти не сомневаюсь в том, что законодательство о компаниях, целиком полагающееся на структуру стимулов для прямого собственника, весьма отличается от закона, учитывающего тот факт, что у собственника нет таких прямых и непосредственных стимулов. Такой собственник является посредником, имеющим другие, самые разнообразные интересы, в том числе расширение своей собственной клиентской базы, новые направления бизнеса, возможно, на основе той же компании, в которой у него есть доля, политическое влияние.

Подобные собственники реагируют на другие стимулы, нежели вы и я как прямые собственники. Повторяю, это – неизбежный элемент развития, и, по-моему, если мы не поймем эту проблему и не займемся ею, мы можем совершить определенные ошибки, когда дело дойдет до разработки законодательства о компаниях.

(72)

Третий вопрос, который я хотел бы затронуть, поскольку контекст представляется подходящим, это – роль государственных предприятий в корпоративном управлении. В течение долгого времени мы в ОЭСР разрабатывали документ, имеющий отношение к корпоративному управлению государственными предприятиями. Не скажу, что у нас были какие-либо сомнения – наша организация, безусловно, всегда выступала за приватизацию – но при этом мы и наши страны-участницы понимаем, что есть такие элементы экономики, которые в краткосрочной перспективе приватизированы не будут. Это справедливо для Норвегии, Франции, Германии, Японии, Кореи и многих других развитых стран – членов ОЭСР.

Мы считаем, и это мнение полностью разделяют страны-участницы, что такие компании, несмотря на то, что они находятся в собственности государства, должны отвечать самым высоким стандартам корпоративного управления. Нет никаких причин, в силу которых компании, будучи государственными, не могли бы предоставлять необходимые потребителям товары и услуги, обеспечивать требуемый собственникам уровень доходности и вести эффективную отчетность. Именно поэтому недавно ОЭСР выпустила комплекс руководящих положений, как бы дополняющих наши принципы в области корпоративного управления государственными предприятиями. Они были подписаны правительствами всех стран ОЭСР

и представляют собой как бы ориентиры, исходные показатели для государств в том, что касается их поведения как собственников государственных предприятий. С этим документом можно ознакомиться на домашней странице нашего интернет-сайта, а если вы дадите мне свои визитки, я пришлю вам по экземпляру. Наиболее важные из изложенных в документе принципов касаются, в первую очередь, транспарентности внешних операций компании, в том числе особых привилегий, деятельности в регионах и различного рода заинтересованных лиц.

Необходима точная и ясная оценка соответствующих затрат государства, а также полное раскрытие всей необходимой информации. Кроме того, государство должно отделить функцию владения собственностью от регулирующей функции в целях обеспечения равных конкурентных условий для жизнеспособных частных компаний. И, наконец, государство должно воздерживаться от оказания неуместного политического влияния на повседневную деятельность компании.

(73)

Как я уже сказал, документ был закончен совсем недавно, но он имеет определенную ценность, и, по-моему, в нем правильно сбалансированы роли государства как активного собственника, действительно заинтересованного в процветании компании, и как закулисного игрока, который не должен вмешиваться в повседневные дела. Здесь действительно необходимо добиться равновесия, и надеюсь, что в документе об этом говорится достаточно ясно. Благодарю за внимание.

### **Сергей Васильев**

График сегодня очень напряженный, поэтому каждому докладчику предоставляется не более 10 минут. Я бы хотел, чтобы выступающие придерживались нашего графика. А сейчас мне хотелось бы попросить выступить г-на Константина Семерикова, генерального директора и председателя правления «Трубной металлургической компании».

### **Константин Семериков**

Добрый день, дамы и господа.

Я хотел бы поприветствовать вас от имени «Трубной металлургической компании» – крупнейшего производителя труб в России. Приведу вам лишь две цифры – объем продаж за прошлый год составил 2,8 млрд долл., это 42% российского рынка труб. Следует сказать, что ТМК – холдинг, мы являемся держателями ценных бумаг

наших дочерних компаний. Предприятия, на которых мы производим трубы, расположены в трех регионах Российской Федерации и входят в состав нашего холдинга наряду с другими компаниями, которые принадлежат нам на 92–100%. Поэтому процессы улучшения, сама идея улучшения корпоративного управления являются для нас чрезвычайно важными и полезными.

Мы весьма положительно оцениваем всю работу, которая была проделана за последние месяцы и годы как законодательными органами, так и нашими властями. И для нас было очень важным создание Концепции развития корпоративного законодательства на период до 2008 года. На наш взгляд, этот документ – значительный шаг вперед. Он является весьма содержательным и позволяет выразить нашу точку зрения по некоторым аспектам этой идеи. Это очень хороший пример тесного сотрудничества деловых кругов, законодателей и властей в доработке важного документа. И все участники этого диалога имеют возможность выслушать и принять во внимание мнения друг друга.

(74)

Позвольте мне привести вам очень небольшой, но наглядный пример. Один из самых сложных вопросов был связан со статьей 82 Закона «Об акционерных обществах». В соответствии с нашим предложением в эту статью было включено специальное положение, согласно которому решение может приниматься более чем 50% присутствующих на собрании акционеров, которые не заинтересованы в той или иной конкретной сделке. В одном из более ранних вариантов этого закона фигурировала цифра 50% от общего числа акционеров, а очень часто бывает довольно трудно одновременно собрать всех акционеров в зале, где проходит собрание, особенно если размер пакета акций дочерней компании лежит в диапазоне 92–100%.

При этом мы поддерживаем некоторые аспекты закона: предложение о введении института предварительного судебного контроля над внеочередным общим собранием акционеров, которое было выдвинуто миноритарными акционерами, сокращение времени, отводимого для оспаривания того или иного судебного решения. Мы также обсуждали очень важный аспект стимулирования выплаты дивидендов, и я поддерживаю точку зрения г-на Плескачевского, который, по-моему, абсолютно правильно сформулировал цель. Только экономическое стимулирование, то есть налоговые льготы, и ничто другое будет поощрять компании к выплате дивидендов.

К тому же следует сказать, что в рамках опубликованной концепции существует ряд весьма спорных и неоднозначных положений,

которые нуждаются в дополнительных дебатах и обсуждениях. Например, возможность обсуждать на собрании акционеров любой вопрос, который мог бы решаться правлением. По нашему мнению, возникает конфликт между правами акционеров и правами исполнительных органов. А это идет вразрез с практикой большинства компаний, в которых корпоративные процедуры очень тщательно проработаны и твердо устоялись.

Также нам хотелось бы обсудить требование об обязательном уведомлении акционеров о заседаниях совета директоров и всех решениях, принимаемых советом директоров. Я хотел бы подчеркнуть фразу «все решения». В настоящее время директора обязаны раскрывать существенные или значительные факты и решения, и это делается автоматически. В то же время важно сказать, что советы директоров очень часто рассматривают корпоративные вопросы, которые имеют конфиденциальный характер, – например, возможную деятельность по слиянию и поглощению компаний и приобретению активов – и любое разглашение подобной информации могло бы нанести огромный ущерб не только компании, но и обществу в целом.

(75)

Наконец, мы предлагаем полностью раскрывать доходы членов совета директоров, личные доходы физических лиц.

Мы бы хотели предложить обогатить и улучшить эту концепцию, изъяв из нее запрет занимать одновременно две должности – председателя совета директоров и генерального директора. Учитывая тот факт, что интеграция бизнеса в России является реальной тенденцией, необходимо решить, какая структура будет уравнивать исполнительные и законодательные полномочия. Наибольшие разногласия вызывает положение концепции, которое касается регулирования деятельности групп юридических лиц.

Создание и развитие интегрированных структур – это естественная и широко распространенная практика как в России, так и за рубежом. Этот процесс соответствует нынешним требованиям российской экономики.

Сегодня для нас было бы очень важно рассмотреть поправки к Налоговому кодексу, в частности, урегулирование вопросов налогообложения связанных сторон внутри группы, которые выделены в Налоговом кодексе в особый налоговый режим. По нашему мнению, будет весьма целесообразно подкрепить правовыми мерами подтверждение любых расходов дочерних и аффилированных компаний для управляющей компании, а это будет зависеть от отношений этих компаний с налоговыми органами.

Этот процесс уже идет полным ходом. В январе 2006 года мы стали свидетелями принятия федерального закона о внесении изменений и дополнений в Закон «Об обществах с ограниченной ответственностью». Эти изменения и дополнения учитывают ряд процедур, касающихся покупки и предложения о покупке акций. Один из вопросов затрагивает ситуацию, когда акционеры, владеющие контрольным пакетом акций, имеют более 95% акций.

Нам хотелось бы наметить дальнейшие действия и продолжать работать над этими законопроектами и официальными документами и отрегулировать следующий уровень деятельности. Например, когда делается обязательное предложение о выкупе акций, покупатель должен предоставить банку гарантию, подтверждающую его финансовую ликвидность и способность выкупить акции, скажем, 5%. Если компания имеет значительную капитализацию и срок продажи и выкупа акций, покупная цена и дополнительные издержки, которые приходится нести компании, являются весьма значительными.

(76)

Как только появляется информация об увеличении цены на акции, возникают дополнительные трудности для большинства акционеров, которые хотели бы купить эти акции. Здесь мы вновь имеем дело с обязательным характером рекомендации, которая предоставляется совету директоров. Эта информация должна быть опубликована и оценена, а затем должно быть принято решение.

Я считаю, что вопрос о правовом регулировании деятельности крупных структурированных холдингов является очень важной частью деятельности законодательного органа. Он мог бы стать одной из главных движущих сил в будущем, потому что крупные корпорации, по моему мнению, наиболее социально ответственны и ориентированы, интегрированы ради будущего и стремятся к эффективной работе на благо общества.

Я хотел бы подчеркнуть, что наша компания, на мой взгляд, весьма успешно занимается реализацией корпоративного права в том его виде, в котором оно существует в России. Другими словами, в течение последних 12-ти месяцев в Совет директоров нашей «Трубной металлургической компании» входят три независимых директора, которые возглавляют три комитета: по стратегии, аудиту и назначениям. Это довольно эффективно в плане оказания влияния на корпоративную жизнь общества сегодня.

ТМК сделала все необходимое для приведения своего бухгалтерского учета в соответствие с международными стандартами финансовой отчетности, опубликовала необходимые отчеты и акты

ревизии. У нас есть аудитор – компания Ernst & Young, и на сайте нашей компании, разумеется, публикуется вся прозрачная и открытая информация о нас. Агентство Standard & Poor's провело рейтинговую оценку нашей компании, проанализировало структуру ее корпоративного управления и присвоило нам рейтинг «5+» по международным стандартам и «5,9» по российской шкале. Мы приняли Кодекс корпоративного управления и сейчас рассматриваем вопрос о принятии Кодекса этики. Мы также рассматриваем вопрос о страховании рисков, связанных с директорами и должностными лицами.

В заключение я хотел бы сказать, что ТМК – одна из тех компаний, которые видят будущее и перспективы. Мы подготовили бизнес-план, разработали стратегию на ближайшие 10 лет, в том числе и инвестиционную, предусматривающую выделение свыше 1 млрд долл. на модернизацию наших производственных мощностей с доведением их до уровня надлежащего качества в соответствии с новейшими техническими достижениями – я считаю, что это является важнейшей составляющей привлечения денег посредством первичных размещений акций.

(77)

Мы поставили перед собой серьезные задачи, у нас имеется хорошая, тщательно проработанная законодательная база, нам необходимо использовать ее на полную мощность, и я уверен, что, поставив перед собой эту цель, мы сможем достичь ее. Я хотел бы подчеркнуть, что и сейчас, и в будущем мы открыты для диалога и очень рады работать в тесном сотрудничестве с властями, с законодательными органами Российской Федерации над созданием решения во имя будущего. Спасибо.

#### **Сергей Васильев**

А теперь, до перерыва, слово предоставляется нашему следующему докладчику – доктору Макс Гутброду, партнеру компании Baker & McKenzie.

#### **Макс Гутброд**

Я являюсь одним из соавторов книги, которую вы получили в пакете документов круглого стола. В ней предпринята смелая попытка провести анализ возможностей гармонизации законодательства. Если вы ознакомитесь с этой книгой и потратите время на ее чтение, то поймете, что многое из того, о чем мы сегодня говорим, там уже рассмотрено.

Я хотел бы остановиться на четырех главных тезисах, которые, как мне кажется, мы должны принимать во внимание, говоря об

изменениях в корпоративном законодательстве и о наших смелых и всеобъемлющих планах. Первое – это дебюрократизация корпоративного бизнеса, участие и вклад конкуренции.

Давайте поговорим о попытке избавиться от бюрократизма. Чтобы открыть компанию в России, требуется больше документов, чем в Европе, и мы должны принимать во внимание, что в Германии ведется обсуждение изменений в законодательстве. Германия полагает, что она является более бюрократизированной, чем Великобритания. Открыть компанию с ограниченной ответственностью в Германии гораздо легче, чем в России.

Второе – это прозрачность. Наши коллеги спрашивают, каким образом третья сторона может ознакомиться с уставом компании, и я понимаю, почему был задан этот вопрос. Он основан на европейском праве, и в каждой стране должен иметься торговый регистр, все уставы должны быть официально зарегистрированы и должны иметься люди, которые могли бы представлять компанию. Все это имеет отношение к прозрачности. Однако мы должны помнить о том, что у большинства компаний, которые работают на рынке, никогда не будет собственных ликвидных бумаг, потому что они являются мелкими и средними компаниями, которые не представлены здесь и никогда не будут представлены на форумах подобного масштаба.

(78)

Подобная прозрачность таит в себе опасность, связанную с тем, что некоторые кредиторы учитывают этот фактор. Они смотрят, кто подписывает договор. Я имею в виду таких кредиторов, которые финансируют торговые компании, предлагают деньги другой компании на более выгодных условиях, чем, например, выпуск облигаций.

Одним из таких кредиторов является государство. Все подобные компании обязаны платить налог государству, поэтому в некотором смысле государство является их кредитором. Государство не может их поймать, потому что они испарились. Их трудно ликвидировать, потому что они просто исчезают. Вот где важна прозрачность.

Третье – это степень безопасности. Как кредитор может узнать, что его кредит достался заинтересованному человеку из непрозрачной российской компании? Выяснить это невозможно. Работает ли закон? Приносит ли он кому-то какую-либо пользу? Очень трудно быть уверенным в том, что всё в крупной сделке делается на основе конкурентных отношений, потому что никто не собирается давать вам такую гарантию. Какую юридическую силу имеет налоговый регистр? Ответ заключается в том, что он не имеет никакой юридической силы.

И, наконец, мы много говорим о конкурентном преимуществе, средствах достижения целей. Мы считаем, что корпоративное право должно доброжелательно относиться к конкурентному преимуществу компаний. Это неотъемлемый элемент конкурентоспособности. В разных странах действуют различные правила в отношении враждебных предложений, покупки конкурента.

Другой пример, если мы говорим о России, связан с областью технологий. Речь идет о вариантах в российском законодательстве, и все мы понимаем, что так называемый договор с акционерами в российском законодательстве прописан нечетко и не может сравниться с уставными документами западной компании. Поэтому я надеюсь, что нам не придется скучать, обсуждая эти вопросы.

(79)

#### **Сергей Васильев**

Формат таков, что в конце заседания мы проводим неофициальные обсуждения. Г-н Плескачевский хотел бы ответить на вопросы, если таковые имеются.

#### **Тревор Гартен, компания PBN**

Я также являюсь неисполнительным директором Российско-Британской торговой палаты. Могу я задать один вопрос или выступить с комментарием? Меня заинтересовало то, что г-н Гутброд сказал о людях, которые фактически подписывают договоры, и, если я правильно понял, о важности для них корпоративного управления в России, чтобы они могли знать, с кем именно заключается договор. Я думаю, что одна из важных тем нашей сегодняшней встречи фактически заключается в том, что среди членов Российско-Британской торговой палаты много мелких и средних компаний, которые хотят экспортировать свои товары или услуги в Россию, и для них крайне важно знать, с кем они имеют дело.

Один из вопросов, которые часто задают тем из нас, кто пытается рекламировать Россию как место, куда люди должны поставлять свои товары, заключается в том, как же все-таки выяснить, кто руководит этой компанией? Тут мы возвращаемся к вопросу о том, когда будет создана система, благодаря которой можно будет получать информацию о компании, с которой собираемся заключить сделку.

Это мой комментарий. А вопрос я хотел бы адресовать всем участникам обсуждения, даже тем, кто, возможно, еще не выступал. Какой совет они могут дать малым и средним компаниям, которые хотят заключать торговые сделки в России? Речь идет не об огромных



инвестициях, не о покупке долей в российских компаниях, а о простых торговых сделках, быть может, в качестве первого шага к чему-то большему. Какое место должно занимать корпоративное управление в списке вопросов, которые их волнуют, наряду с бюрократией, банковской системой и т. д.? Что мы, как палата, можем сказать, чтобы обнадёжить малые и средние британские компании? Спасибо.

#### Макс Гутброд

Как юрист могу сказать, что вопросы, подобные вашему, нам задают ежедневно. Есть хорошая новость и плохая новость. Хорошая заключается в том, что в России существует «бумажная юрисдикция», поэтому если у вас имеется соответствующая документация и вы ознакомились со свидетельством о регистрации российской компании, то можете чувствовать себя достаточно спокойно.

(80)

Плохая новость, говоря коротко, – это судопроизводство по делам о банкротстве. Вы можете столкнуться с компанией, которая сегодня выглядит просто замечательно, а завтра у нее не будет ничего. Это имеет некоторое отношение к тому, что я называю «уровнем защиты», когда вы оказываетесь в ситуации наподобие имевшей место в 2004 году в банковском секторе, – буквально за несколько дней один банк потерял довольно большое количество хороших активов, которые были заменены плохими. Когда начинается уголовное судопроизводство, то оно направлено на отслеживание, а не на возмещение денежных потерь.

Я думаю, что одной из целей реформы корпоративного законодательства будет являться решение этих проблем. Корпоративное право не должно сводиться собственно к корпоративному праву, оно должно также включать в себя вопросы банкротства компаний.

Позвольте мне добавить к этому два замечания. Во-первых, система регистрации. Часто в разговорах с представителями российских регулирующих органов мы слышим, почему регистраторы не являются надежными. Нам говорят, что это привело бы к ответственности государства. Я на это всегда отвечаю так: именно этим вы и должны заниматься, потому что если в бюджете регистрирующего органа нет пунктов об ответственности, вы никогда не сможете бороться с коррупцией, несправедливым отношением и непрофессионализмом.

Второе замечание касается предмета, высказывания по которому сегодня утром меня немного взволновали. Это уголовное право. Нам привели отличный пример из опыта работы во Франции, показывающий, насколько обременительным для крупного инвестора

может оказаться несправедливо возбужденный процесс по иску, предусматривающему уголовное наказание. Думаю, каждый, кто знает Россию, согласится с тем, что здесь дело в этом плане обстояло бы еще хуже. Поэтому мы не должны полагать, что, просто вводя множество положений об уголовной и прочей ответственности, создадим более безопасные условия для бизнеса. Скорее напротив. С одной стороны, это выгодно всем нам. С другой стороны, мы – те люди, которым это может угрожать. Так что в этом смысле к очень строгой ответственности следует относиться с осторожностью.

### **Виктор Плескачевский**

Позвольте мне тоже ответить. Я хотел бы добавить кое-что к тому, что только что сказал Макс, потому что он рисует это в довольно мрачных тонах. Я бы рекомендовал следующее: во-первых, не разговаривайте с незнакомцами, ведь случайный подрядчик опаснее подрядчика, который вам известен.

(81)

В российском экономическом пространстве Торгово-промышленная палата имеет гораздо меньше влияния, чем в Великобритании, потому что последняя в гораздо большей степени готова представлять своих членов. Поэтому если сегодня малые британские предприятия проявляют интерес к России, первое, что они могут сделать, – это поискать контрагента, который хочет иметь дело с Великобританией. Эти контрагенты являются гораздо более открытыми, их можно контролировать, их знают консультанты, их знают самоуправляемые компании, их знают неправительственные организации.

Но Макс сделал одно совершенно правильное замечание. Нельзя полагаться на добросовестные намерения участников сделки. Вы должны удостовериться в том, что ваш контрагент знает, что он делает, и что он добросовестен. Компания не может в одночасье обанкротиться, за исключением, например, банков, у которых доля активов других людей значительно превышает долю их собственных активов. Они могут в одночасье потерять активы других людей. Если у вас на балансе имеются активы, то вам требуется как минимум шесть месяцев. Вы не можете сослаться на то, что один кредит погубил всю вашу компанию. Это не работает. Новый закон о банкротстве значительно сократил возможности для преднамеренных банкротств или банкротств из экономических интересов. Поэтому сейчас ситуация стала гораздо более управляемой, и британские компании не должны бояться.

## Анатолий Аксаков

Я бы хотел добавить несколько слов, так как прежде чем я стал членом парламента, я создавал большие компании, был региональным министром экономики. Если вы хотите работать в России, учтите, что здесь также существует Торгово-промышленная палата, с большой базой данных, содержащей достаточно достоверную информацию, которая позволит вам сделать правильный выбор. Практически в каждом субъекте Российской Федерации имеется своя собственная Торговая палата, также есть Российский союз промышленников и предпринимателей, который подберет вам надежного партнера.

Я не согласен с Максом, что учреждение компании в России связано с большой волокитой. Тысяча долларов – и через две недели у вас своя компания. В этом-то и проблема, что слишком легко создать за тысячу долларов компанию, которая чересчур быстро и совершенно неконтролируемым образом берет на себя экономическую ответственность. Таким образом, ситуация не такая однозначная, как вы нарисовали. Спасибо.

(82)

## Вопрос из зала

Я хочу через вас, г-н председатель, задать вопрос г-ну Плескачевскому, потому что хочу убедиться, что правильно его понял. Он сказал, что описал ситуацию с корпоративным управлением очень четко и ясно, и подчеркнул, что внутри этой сферы существуют различия. Римское право, англосаксонское право, разные юридические концепции, разная история и т. д. Настолько разная, что если, например, группа жуликов проникает в компанию, похищает реестр акционеров, составляет новый реестр, то итог может оказаться плачевным.

А теперь, собственно, мой вопрос: например, если я – инвестор, управляющий институциональными фондами, и подумываю об инвестировании в Россию, то меня волнуют три вещи: стабильность, предсказуемость и знакомая среда. А как я понял из того, что услышал, вы охарактеризовали ситуацию с корпоративным управлением как совершенно незнакомую, но сказали, что в настоящее время этим вопросам уделяется внимание. Есть целый ряд предложений, будут происходить изменения, будет происходить сближение с Европой.

На основании того, что вы сказали, мог бы я посоветовать управляющему институциональными фондами инвестировать в Россию? Да, это здорово. Громадные, замечательные, долгосрочные перспективы, 144 млн человек, огромный рост, но подождите три года. Потому что через три года появятся условия в плане корпоративного управления,

которые будут вам знакомы и понятны и в которые вы сможете поверить. Насколько правильным был бы такой совет? Или я неправильно понял то, что вы сказали?

### Виктор Плескачевский

Возможно, что-то было упущено при переводе. Как институциональный инвестор, вы делаете два дела, «носите две шляпы». Прежде всего, вы даете рекомендации по покупке акций предприятий, которые не могут торговаться на бирже. Сегодня мы говорим о том, что в России слишком много частных компаний, акции большинства из которых не торгуются на бирже и, следовательно, не будут покупаться институциональными инвесторами, особенно такими консервативными, как пенсионные или взаимные фонды.

(83)

Поэтому компании, акции которых торгуются на бирже, должны раскрывать больше сведений о себе, должны быть более прозрачными по сравнению с компаниями с ограниченной ответственностью, которые могли бы стать жертвами враждебных поглощений. Поэтому главная идея, которую я хотел донести до вас, заключается в том, что советская Россия была непредсказуемой в том, что касается конкретных экономических последствий принимаемых решений. То есть экономические показатели страны невозможно было рассчитать. Теперь же Россия построила экономику, которую можно «просчитать». Что касается рисков, то они могут быть взвешены, отрегулированы либо самим инвестором, либо с помощью его советников, консультантов или силами штатных аналитиков. Правительство провело работу с Думой, с деловыми кругами по обновлению корпоративного законодательства, выводу его на иной уровень раскрытия информации, гораздо более комфортный для институциональных инвесторов.

Это системное решение. Оно должно приниматься не новым правительством, которое появится завтра, а тем правительством, которое существует сегодня. Подготовлен трехгодичный поэтапный план гармонизации стандартов, включая законодательство Евросоюза. Факт, что существовало различие между римским правом и англосаксонским правом. Мы говорим о гармонизации российского законодательства и законодательства Евросоюза, но давайте посмотрим на ситуацию в Германии. Корпоративное законодательство Германии никогда не будет отражено в корпоративном законодательстве Великобритании, и наоборот. То же самое относится и к России, у нее имеются свои собственные индивидуальные отличительные особенности. У нее своя специфика в том, что касается раскрытия информации и т. д. Спасибо.

## Сергей Васильев

Вследствие отъезда некоторых наших участников мы немного изменим порядок выступлений, и первым выступит старший консультант компании Baker & McKenzie профессор Вульф Дезер.

## Вульф Дезер

Благодарю вас, г-н председатель, за то, что предоставили мне слово сейчас. Это, как мне кажется, имеет два плюса. Один из них заключается в том, что впервые за сегодняшний день разговор пойдет не о корпоративном управлении, а о существовании и деятельности корпораций.

Мне кажется, что прежде чем восходить до высот корпоративного управления, необходимо, чтобы существовала корпорация. Сегодня мы слышали, что наш коллега не может получить устав российской компании.

(84)

Думаю, это основополагающий вопрос. Если вы занимаетесь просто торговлей, и перед вами стоит человек, с которым вы заключаете сделку, то вы знаете, что это тот человек, к которому вы будете обращаться, если что-то случится, что, если потребуется, вы сможете отыскать этого человека с помощью детектива. И если что-то случится, вы достанете его и его активы, и наоборот: поскольку этот человек знает это, он будет вести себя весьма благоразумно и проявлять финансовую сдержанность, чтобы спасти свои активы.

Это – основа основ, вполне безопасное основание для ведения бизнеса, но если тот же самый человек говорит: «Я – это не я, я – это компания X», то что вы будете делать? Любой может сказать, что он – компания X, а это означает, что если что-то случится, то вы не получите ничего сверх того, что есть у компании X, а это обычно очень немного. Именно поэтому такие компании называют «компаниями с ограниченной ответственностью». И, во-вторых, даже я, человек, который действует от имени компании, не несу ответственности за то, что делаю, потому что я – всего лишь нанятый на работу менеджер, а менеджер не несет ответственности по обязательствам и долгам компании.

То есть вы действуете в совершенно иных условиях, и, следовательно, самое главное – иметь систему, при которой было бы предельно ясно, какие компании действительно существуют, а какие являются виртуальными. Некоторые компании даже менее осязаемые, чем та картинка, которую вы видите на экране вашего компьютера. Это просто мысль, не более.

Как же убедиться в том, что мысль становится настолько материальной, насколько это возможно? Можно долго рассказывать, как различные страны и цивилизации пытались решить эту проблему. Все началось с того самого утверждения, что ответственность несут не люди, а лишь некоторая агрегация активов. Это стало работоспособным двигателем торговли, и у людей появилась уверенность. Но в то время в Британии требовался королевский патент, подобный тому, который был выдан Британской Ост-Индской компании в 1600 году.

Вот как это начиналось. С другой стороны, вы можете видеть, что система патентов, по крайней мере, ее следы, сохранилась в англо-американской системе корпоративного права вплоть до сегодняшнего дня. Это теория, согласно которой компания может существовать и, следовательно, быть юридическим лицом, иметь возможность действовать и нести ответственность только в той области, в какой она имеет патент. Это известное правило «превышения полномочий» (*ultra vires*). Его следы до сих пор можно наблюдать в англо-американской системе права.

(85)

Но, разумеется, это не работает. Нельзя донимать королеву просьбами всякий раз, когда вы хотите, чтобы той или иной компании был выдан патент. Система изменилась и стала стандартизированной в основном в XIX веке, особенно в континентальных странах, в которых существует эта структурная идея, это структурное мышление: есть некий стандарт, некая система, и вы подстраиваетесь под них. Если выполняется ряд предварительных условий, то какое-то количество компаний может стать юридическим лицом. Ответственность учредителей будет ограничена теми активами, которые они вносят в это общество. А это очень важно, думаю, это необходимо подчеркнуть: те, кто этим управляет, никогда не несут ответственности по долгам, если только они не совершают какое-то гражданское нарушение, мошенничество или тому подобное, но это не является общим правилом.

То есть стандартизация может быть необходима, и это касается устава, вносимого капитала, а может и нет – это зависит от юрисдикции. Кроме того, этого недостаточно. Необходимо привить рынку уверенность в том, что данное юридическое лицо существует, имеет серьезные намерения и соответствует действующим стандартам. И лучший способ, который был найден, – предписанная законом система, при которой образование юридического лица и любые структурные изменения в юридическом лице должны регистрироваться в реестре.

Итак, реестр выполняет двоякую функцию. С одной стороны, он должен определять, действительно ли выполняются юридические

условия, соответствуют ли все представленные документы закону, достигли ли дамы и господа, которые должны стать управляющими директорами, установленного возраста, не имеют ли они судимости по делам о мошенничестве, являются ли они теми бизнесменами, которым можно доверять. И действительно ли все то, что было обещано к внесению, будь то гарантии в виде возврата денежных средств или самих денежных средств, было внесено.

Единственный авторитет, единственная инстанция, которая могла бы, при доверии к рынку, проверить это, – государство. Это одна из тех функций, ради которых люди создали государство, чтобы оно делало за них то, что один человек не способен делать. Поэтому реестр должен вестись либо государством, либо государственным органом, который, по сути дела, должен подчиняться государству, и очень важно, как отметил Макс, чтобы государство подкрепляло это своим авторитетом, а также большими средствами и возможностями на тот случай, если этот тест выполнен небрежно и не в соответствии с законом.

(86)

Это та система, которая возникла на континенте и, по сути дела, нашла отражение в первой, второй и четвертой директивах ЕЭС и которая обеспечивает следующие преимущества. Во-первых, вы знаете, что компания существует. Во-вторых, вы знаете, что определенные лица являются ее управляющими. И в-третьих, вы также знаете, что эти управляющие могут связать компанию обязательствами либо в пределах своих полномочий, при английской системе, либо в общем. Общее в данном случае – система власти, потому что закон предусматривает, что управляющий после назначения олицетворяет собой компанию, и все назначенные управляющие должны действовать как одно физическое лицо.

Там, где существует такая система и где она предусматривает, что любые изменения, фундаментальные изменения, которые либо влияют на то, кто является управляющим, либо затрагивают учредительные документы компании, требуется перерегистрация. И заставить людей, по сути принудить, соблюдать эти требования очень просто. Закон гласит, что без регистрации все это является недействительным, ничего этого просто не существует. Без регистрации компания не существует.

У компании могут быть деньги, но люди, которые вложили их, несут ответственность по долгам компании, а управляющий, который намеревается управлять компанией и заключать договоры, несет личную ответственность по долгам, возникающим из этих договоров.

Это – стимул к подчинению регистрационной процедуре, потому что в данном случае учредители и управляющие освобождаются от личной ответственности. То же самое относится и к регистрации изменений, потому что если эти изменения не зарегистрированы, они недействительны, все остается по-старому. Это, в частности, относится к личностям управляющих. Если вы увольняете управляющего и не вычеркиваете его из реестра, то вы рискуете: уволенный управляющий из мести или других соображений свяжет компанию обязательствами, заберет ее деньги, потому что согласно реестру – а люди доверяют реестру – он по-прежнему имеет право представлять компанию.

С другой стороны, если вы назначаете нового управляющего и не вносите его в реестр, то он будет довольно беспомощным, потому что любой, кто не знает о его назначении, не обязан будет верить ему на слово и просто не будет иметь с ним дела. Таким образом, существует стимул к выполнению регистрационных требований. К тому же, есть косвенная гарантия государства, обладающего большими средствами и возможностями, что все надлежащим образом проверено.

(87)

Пока все идет нормально, но как узнать, сколько денег может привлечь компания, насколько успешно она ведет свой бизнес, когда заключаешь крупный договор? Вы скажете, что, когда имеешь дело с физическим лицом, не знаешь, есть ли у него какие-либо деньги.

Это правда, но вы знаете, что этот человек будет нести ответственность и что ему придется подкреплять слова своими личными деньгами, а не деньгами компании. То есть широкая общественность, которая является потенциальным торговым партнером, заинтересована в том, чтобы выяснить финансовое положение компании. Отсюда вытекает требование того, что, с одной стороны, ежегодно должна публиковаться финансовая отчетность. С другой стороны, эта отчетность должна готовиться в соответствии с заранее установленными и в целом согласованными правилами и нормативными актами, которые позволяют сравнить ее с отчетностями других компаний, чтобы можно было понять, что это действительно означает.

Наконец, в-третьих, необходимо потребовать от компании, чтобы у нее не просто был управляющий, который хочет показать светлую картину, или акционер, который велит ему показать светлую картину, составить красивые балансы с фантастическими активами, патентами, клиентской базой и т. д. Разумеется, это привело бы к раскрытию всей информации и лишило бы всякого смысла саму идею ее искажения.



Таким образом, была придумана концепция раскрытия информации. На самом деле, это последняя концепция, которая была придумана в XX веке, она восходит к временам «черной пятницы» 1929 года и заключается в том, что публикуемая отчетность должна подвергаться аудиту, проверяться кем-то, кто принял публичную присягу, то есть, опять-таки, несет ответственность перед государством, которое привело его к присяге, даже если он – частный предприниматель. Вот что включает в себя понятие раскрытия информации для компаний и их структуры. Спасибо, г-н председатель.

**Сергей Васильев**

Большое спасибо. Следующим выступит Саймон Коммандер, директор Центра по изучению новых и развивающихся рынков Лондонской школы бизнеса.

(88)

**Саймон Коммандер**

Спасибо. Я буду краток. То, что я хочу сказать, не является очень уж сложным, но я хотел бы поблагодарить организаторов за то, что они пригласили меня, а также принести свои извинения в связи с тем, что мне вскоре придется вас покинуть.

Я подготовил презентацию, которая, как мне кажется, будет полезной. Она основана на моем понимании проблем как научного сотрудника и как человека, который работал в ЕБРР, много занимался Россией. Я хочу обсудить проблемы общего порядка, чем те, которые привлекли внимание предыдущих докладчиков, но эти проблемы также возникают в связи с корпоративным управлением.

Мне кажется, что главная проблема в России, прежде всего, заключается в необходимости перехода от улучшения корпоративного управления де-юре к улучшению корпоративного управления де-факто. И главная причина, по которой этот переход действительно сопряжен с большими трудностями, очевидно, заключается в том, что приходится в одночасье создавать учреждения. В связи с этим возникает ряд весьма специфических проблем. На мой взгляд, в России – и, подозреваю, во многих других странах – наибольшей проблемой в действительности является высокая концентрация собственности, особенно в перерабатывающей промышленности и в секторе природных ресурсов.

Поэтому если в Великобритании или в остальных странах ОЭСР значительная часть обсуждения корпоративного управления действительно сосредоточена вокруг подотчетности руководства перед акционерами, то в России ситуация немного отличается. Фактически

речь идет об отношениях между управляющими, владеющими контрольными пакетами акций, и другими акционерами, прежде всего, миноритарными акционерами. А как мы знаем из опыта 1990-х годов, это довольно тернистая территория, множество людей, по сути дела, были лишены своих прав.

Поэтому я думаю, что ключевой вопрос – это правоприменение. Как перейти от улучшения законодательства, над которым работают Сергей Васильев и все остальные, к фактическому исполнению законов? Мало просто дать понять, почему это важно в контексте концентрации собственности. Думаю, тут играют роль два фактора: то, что частные компании имеют высокую концентрацию собственности – в этом плане хорошим примером служит компания, представитель которой сидел за этим столом в начале дня, – и, разумеется, то, что фактически само государство вновь концентрирует собственность в своих руках. А теперь перейдем к самому главному. Из конкретных примеров мы знаем, что в руках государства находится примерно 90% газового сектора и примерно 35% нефтяного сектора, причем доля государства растет, и оно постепенно вторгается в другие сектора.

(89)

Поэтому, используя только некоторые оценки Всемирного банка, просто чтобы дать представление о степени концентрации собственности в реальном выражении, а не с точки зрения корпоративного управления, приведу следующую цифру: еще в 2003 году приблизительно 23 крупные группы отечественных частных собственников контролировали более 30% объема продаж в промышленности. Это очень много.

Одним из последствий высокой концентрации собственности является наличие держателей крупных пакетов акций, которые играют ключевую роль, и почти ничего нельзя сделать. Рынок инструментов корпоративного контроля ослабляется. Как можно решить эту проблему? Можно ликвидировать управленческие средства защиты, но это будет трудно сделать. Надзор за деятельностью советов директоров имеет мало шансов на успех, потому что, по существу, члены совета директоров могут увольняться по собственному желанию и действительно делают это. Банковский мониторинг потенциально является, думаю, весьма важным источником надзора. Но опять-таки многое зависит от структурного надзора за банковской системой. Трудно с ходу вникнуть в это, но позвольте мне просто сказать, что, по моему мнению, российская банковская система в ближайшем будущем не будет играть заметную роль в развитии российской экономики.

Здесь возникает вопрос об активности акционеров. Мы видим, что ряд фондов и внутри России, и за ее пределами проводит более активную политику. То есть что-то в этом направлении делается, но есть вполне конкретные барьеры, которые возникают вследствие высокой концентрации собственности.

Думаю, общий обзор на этом можно закончить. Совершенно ясно, что нормативно-правовая база, структура и профессионализм советов директоров компаний – все это улучшается, Кодекс корпоративного управления приносит пользу. Но реализация ограничена, институциональная поддержка слаба, а публичная оценка достижений в области корпоративного управления претерпевает значительные колебания. Отчасти это вызвано тем, что государство при достижении своих собственных конкретных целей часто само прибегает к чрезвычайно непрозрачным средствам.

(90)

Поэтому мое предложение заключается в том, чтобы обеспечить улучшение корпоративного управления де-факто, а не только де-юре. Мы должны увидеть перемены не только во всеобщем достоянии, в целостности государственных учреждений и публичной политики, но и в других взаимодополняющих направлениях реформ – банкротстве, выходе из бизнеса (выход имеет здесь ключевое значение), законодательстве об обеспечении сделок – все это необходимо совершенствовать. И конечно, трудно добиться ощутимых результатов, если судебная система уязвима перед коррупцией и захватом.

Индия, которая, вероятно, является идеальным объектом для сравнения с Россией, хотя многие россияне, наверное, так не думают, имеет очень коррумпированные суды и те же самые проблемы. И компании, и физические лица находят пути достижения соглашений вне судебной системы. Поэтому, может быть, уязвимость судебной системы перед коррупцией не является столь уж существенной проблемой, по крайней мере, в краткосрочной перспективе.

Публичные инициативы имеют большое значение, и я считаю это одной из тех ключевых областей, в которых дела у России обстоят не так хорошо, как должны были бы, по причинам, которые, думаю, совершенно очевидны для присутствующих здесь. Но давайте немного поговорим о том, какие частные инициативы и механизмы могут быть полезными. Во-первых, это создание репутации. Как вам известно, компания «ЮКОС», прежде чем она фактически прекратила свое существование, прилагала большие усилия в этом направлении. Но, конечно, если вы хотите создать себе репутацию, вы должны постоянно

осуществлять взаимодействие с экономическими агентами, вы должны не раз выходить на рынок, и участники рынка должны обладать памятью, чего, по мнению некоторых из нас, им часто недостает.

Двусторонние меры, инвестиции, ориентированные на контроль, могут быть чрезвычайно полезными, но, опять-таки, если вы имеете дело с крупными концентрированными «пакетами» собственности, это само по себе не является очевидной стратегией, которая будет работать. Важную роль могли бы сыграть некоторые многосторонние механизмы, саморегулирование, определение условий допуска ценных бумаг на фондовую биржу. Думаю, такие организации, как ЕБРР, SMP могли бы предложить гораздо больше в плане движения в направлении добровольного раскрытия информации, выработки стимулов, побуждающих компании соблюдать законодательство. Можно предусмотреть своего рода набор вознаграждений.

(91)

И если, как мы убедились сегодня утром, больше компаний будут выходить на первичное размещение акций и биржевые котировки, то, значит, для этого существует стимул.

В заключение хочу сделать краткое замечание. Я считаю, что высокая концентрация собственности является серьезной проблемой для корпоративного управления. Я не думаю, что существует какая-то простая панацея. Однако при этом некоторые из тех, кто является владельцами крупных пакетов акций, могут стремиться «разводнить» свои пакеты, выйти из игры, побудить других включиться в игру. Поэтому должны существовать стимулы для того, чтобы это изменилось. Мне кажется, что большим вопросом по-прежнему остается пересечение государственных и частных инициатив и интересов.

В более долгосрочной перспективе корпоративному управлению и экономическим перспективам России будет наилучшим образом служить предоставление более широких уравнивающих полномочий менее «сконцентрированным» владельцам, стимулирование выхода на рынок малых и средних компаний, других заинтересованных сторон, которые с гораздо меньшей вероятностью будут иметь подобные проблемы. Необходим и более широкий диапазон институциональных реформ – я упомянул лишь некоторые из них – и усиление подотчетности, отчасти посредством внешних механизмов, таких как вступление в ВТО.

И я думаю, что всему этому будет способствовать усиление, а не ослабление политического соперничества. Поэтому надеюсь, что мои высказывания будут полезны. Спасибо.

## Сергей Васильев

Большое спасибо, Саймон. А теперь слово предоставляется Кристиану Стренгеру, председателю Международного совета по корпоративному управлению и члену Совета директоров компании DWS Investment GmbH.

## Кристиан Стренгер

Большое спасибо, г-н председатель. Я также хочу поблагодарить Национальный совет по корпоративному управлению за организацию нашей сегодняшней встречи. От высокого уровня обсуждения научных вопросов и нормативно-правовой базы до низкого уровня разговоров о деньгах. Поскольку я являюсь членом Совета директоров компании DWS, то хотел бы донести до вас ряд вполне нормальных с моей точки зрения и на взгляд большинства международных инвесторов просьб. Сегодня компания DWS управляет российскими акционерными капиталами стоимостью примерно 4 млрд евро. Если исходить из данных, приведенных нам сегодня утром, согласно которым совокупная капитализация рынка равняется 750 млрд, наша доля составляет немногим более 0,5% всего российского фондового рынка. И это ликвидные активы. Мы имеем очень хороший опыт работы с российскими акционерными капиталами, потому что, как уже было сказано, Россия достаточно сильна, чтобы понять, что расходы на хорошее корпоративное управление непременно окупятся.

(92)

Речь идет не только об инвесторах, но и о компаниях, которые смогут финансировать себя в будущем, смогут привлекать деньги на международных рынках. Также это принесет пользу экономике, государству, народу в целом, что имеет жизненно важное значение для понимания того, что происходит в России. Прозрачность, независимость, отсутствие конфликтов интересов, которые не разрешаются разумным способом. Все эти модные словечки используются для описания процесса развития экономики ради всеобщего блага. И это то, что нам очень хотелось бы продвигать. При наших 4 млрд, разумеется, возникают ожидания в отношении передовой практики. И российские компании показали, что не все из них – и быть может, недостаточно многие – способны на это. А все те, кто сделал это, извлекли из этого большую выгоду. В частности, весьма полезным оказался выход компаний на Лондонскую фондовую биржу. То же самое можно сказать и о Нью-Йоркской фондовой бирже.

Однако почему настолько слабо развит российский фондовый рынок? Это очень странно, потому что каждый развитый рынок

капитала – это то место, где существует ликвидность. И вы должны организовать ваш внутренний фондовый рынок таким образом, чтобы он был именно таким местом. Думаю, вы должны добиваться более существенных положительных сдвигов в вашей экономике, и у вас есть десять фондовых бирж, но нет ни одного работающего кодекса корпоративного управления. Я боюсь произносить это столь громко и отчетливо. Но речь идет о 200-страничном документе, который никто не читает, не понимает и не ценит. Поэтому вам необходимо создать свою фондовую биржу, организовать центральный депозитарий. Необходимо покончить с инсайдерской торговлей. Возможно, мы выиграем еще больше, если все эти недостатки управления исчезнут. Но почему россияне сами не понимают этого и не хотят извлечь пользу из улучшений, которые являются жизненно необходимыми?

(93)

В то время как мы, европейцы, переживаем нелегкие времена, покупая нефть по 60 долл. за баррель, мы также ожидаем, что вы у себя в России, с нашими деньгами и рискованым капиталом, признаете существование международных ожиданий в отношении улучшения вашей практики в области корпоративного управления. С какими бы общими идеями и предложениями помощи к вам ни обращались ОЭСР, Матс Исакссон с его принципами, Международный совет по корпоративному управлению с его принципами, Всемирный банк, вы должны найти свой собственный российский путь. И это, опять-таки, очень важно. Мы с Максом Гутбродом пытаемся помочь и предложить эту помощь на протяжении вот уже пяти лет. Успехи очень небольшие, и это – упущенная возможность. Вы должны договориться между собой. Разговариваешь с одним человеком – он говорит одно, разговариваешь с другим – он говорит другое, и нет никакого единства.

Я извиняюсь за то, что уделяю этому так много внимания, но мне хотелось бы, чтобы это также услышали те люди, которые были здесь сегодня утром, потому что это в их же собственных интересах. Это общие замечания, но они являются самыми главными с точки зрения инвестора, а также с более широкой экономической точки зрения.

Теперь о выплате дивидендов. Ни в одной стране мира, где есть отлаженный рынок капитала, не существует закона, который предусматривал бы, что компании должны платить дивиденды. Потому что рынок в лице инвесторов сам дает понять компаниям, чего от них ожидают. Поэтому мы можем согласиться с тем, что в работающем Кодексе корпоративного управления имеется важная рекомендация, согласно которой каждая компания должна объявить свою дивидендную

политику. Это то, что хотят знать инвесторы. Но нельзя заставлять молодую компанию выплачивать дивиденды. У нее нет денег. И почему она должна выплачивать дивиденды, если она не получает прибыли? Так делать нельзя. Пусть это сделает рынок. Улучшите ваши законы, улучшите правоприменение. Создайте такой кодекс корпоративного управления, который смогут соблюдать все, который будет понятен всем, возможно – в виде закона. Каждая компания должна ежегодно сообщать своим акционерам и широкой общественности, как они решают эти вопросы.

Поэтому я думаю, что найти путь вперед не так уж трудно. Конечно, все мы понимаем, что для этого требуется время, но завтра будет поздно принимать некоторые из мер, а сейчас вы, возможно, находитесь в благоприятной ситуации, потому что фондовые рынки настроены дружелюбно. Но через два или три года все может измениться. Это надо сделать сейчас, потому что вы не достигнете успеха, если положение дел с корпоративным управлением не нормализуется, когда на рынках начнется снижение активности.

Мне бы хотелось довести все это до вашего сведения, и хотелось бы, чтобы меня услышали, потому что мы настроены серьезно. Мы также заинтересованы в том, чтобы Россия была важной составляющей мировой экономики. Поэтому я очень надеюсь, что мои просьбы о продвижении вперед – чем раньше, тем лучше – будут восприняты правильно. Мы не говорим вам, что вы должны делать. Россия найдет свой собственный путь, но ей следует послушаться доброго совета и изменить то, что необходимо изменить, сделать то, что необходимо сделать, о чем сегодня говорили многие выступавшие. Это – важнейший вопрос, стоящий на повестке дня. Спасибо.

(94)

#### **Сергей Васильев**

Большое спасибо за ваше впечатляющее выступление. А теперь самое подходящее время, чтобы заслушать ответную речь г-на Аксакова из российского парламента.

#### **Анатолий Аксаков**

Добрый день, коллеги.

Я думаю, здесь собрались люди, которые являются самыми ярыми сторонниками улучшения корпоративного управления в России. И пламенная речь г-на Стренгера подтверждает это.

Я представляю Комитет Государственной Думы, и хотел бы сказать вам, что доля иностранного капитала в российской экономике

за год удвоилась. В 2004 году доля иностранного капитала достигала 6%, а в 2005 году она составила почти 12%. Это доказывает, что иностранные партнеры приходят в российскую экономику с интересом и доверяют российским законам. Они понимают, что имеют возможность работать в той правовой среде, которая сегодня здесь существует. И эта среда является достаточно фундаментальной. Сейчас мы, так сказать, осуществляем ее тонкую доводку вручную, применяя международный опыт, в том числе европейское и континентальное законодательство.

Я хотел бы выразить свою благодарность и признательность Национальному совету по корпоративному управлению за подготовку очень хорошей книги, которую всячески вам рекомендую. В ней подробно рассматривается отношение деловых кругов к корпоративному законодательству, и их мнение отличается от того, что мы слышали сегодня на конференции. Взяв этот документ за основу, можно рассмотреть весь пакет законодательных инициатив, которые позволят нам улучшить корпоративное законодательство. По моему, сегодня не прозвучала точка зрения, согласно которой улучшение корпоративного управления выгодно в первую очередь для бизнеса – не для государства, не для правительства, не для граждан, а именно для бизнеса, потому что необходимо иметь надлежащие партнерские отношения с кредиторами, с поставщиками, с покупателями.

Но с другой стороны, бизнес нуждается в этом, поскольку он заинтересован в привлечении инвестиций для надлежащего роста. И с этой точки зрения, я считаю, государство не должно ничего навязывать. Оно не должно заниматься морализаторством, заставлять бизнес вступать в ту или иную лигу или повышать качество, оно должно лишь стимулировать и поощрять это с помощью различных инструментов. И одним из этих инструментов, по моему мнению, могла бы стать амнистия. Россия готовит официальный документ о налоговой амнистии для физических лиц. На мой взгляд, эта идея не будет особенно эффективной в России. Мы получим минимальный результат от налоговой амнистии для физических лиц, потому что люди, которые уже получили определенный доход, успели инвестировать его. Будет очень трудно заставить платить налоги, которые никто не хочет платить. Но если объявить налоговую амнистию для юридических лиц до 1 января 2007 года, то им будут списаны все прежние «грехи», за исключением, например, незаконных требований о возращении НДС или получения незаконной прибыли от мошеннических сделок. Все остальное будет прощено при условии, что компания пообещает в дальнейшем быть «чистой».

(95)



Несколько слов о ситуации в банковском секторе.

В 2005 году мы ввели обязательное страхование вкладов, и одним из предварительных условий было полное раскрытие формы собственности. Банкам пришлось стать «прозрачными» для регулирующих органов. И у тех банков, которые захотели сделать это и вступить в систему обязательного страхования вкладов, был громадный стимул. То же самое мы должны сделать для предприятий, создавая нормативно-правовую базу для первичного размещения акций. Очевидно, когда вы начинаете первичное размещение акций, прозрачность повышается, компании используют совершенно другой набор стандартов.

Г-н Стренгер спрашивал: «Почему наши акции размещаются в Нью-Йорке и Лондоне, а не в России?» Где угодно, но не в России. Почему они не торгуются в России? Одна из причин заключается в том, что российское законодательство о первичном размещении акций было катастрофически плохим по сравнению с западным законодательством. Чтобы разместить свои акции в России, необходимо потратить многие месяцы, а учитывая волатильность нашего рынка, очевидно, эмитенты очень опасались этого. Сейчас мы приняли закон и поправки к закону, в соответствии с которыми можно разместить акции в течение одного месяца. Я думаю, что многие российские эмитенты, в частности, эмитенты второго и третьего уровней, будут более предприимчивыми и амбициозными и выпустят свои акции в России.

Что касается конфиденциальности информации, то г-н Макс Гутброд, к мнению которого следует прислушаться, говорит в книге, что принятие закона о конфиденциальности информации является несвоевременным. Кого мы должны слушать? Г-на Стрэнгера или другого докладчика? Я считаю, что мы должны принять этот закон и избавиться от инсайдерской информации. Проект официального документа будет подготовлен в мае, мы рассмотрим его на уровне правительства, а потом он будет передан в Государственную Думу. В этом году у нас есть довольно хороший шанс принять этот закон, после чего в первую очередь иностранные инвесторы смогут чувствовать себя гораздо увереннее, торгуя на российских биржах.

Что касается центрального депозитария, то соответствующая концепция прорабатывается в этом году. Мы примем этот закон в первом чтении, он начнет работать. В результате регистрация имущественных прав улучшится, и, хочется надеяться, проблемы двойных реестров исчезнут.

(96)

Есть ряд других стимулов, которые, по моему мнению, необходимо ввести сейчас в наше законодательство. Я говорил об упрощении порядка первичного размещения акций для открытых акционерных обществ в России. Однако этот упрощенный порядок не подходит для коммерческих банков. Наши банки имеют очень низкую базу капитализации. Любой крупный западный банк, который вы возьмете, имеет рыночную капитализацию, намного превышающую совокупную капитализацию всей нашей банковской системы в России. В этих условиях мы должны создать для банков различные возможности для повышения их капитализации. Один из таких путей – путь первичного размещения акций. К сожалению, наше законодательство пока не допускает полного первичного размещения акций. Имеются определенные ограничения. Коммерческим банкам приходится преодолевать множество препятствий, необходимо проделать здесь определенную работу.

(97)

В июне этого года мы планируем провести заседание Государственного совета с участием губернаторов, на котором рассмотрим развитие банковской системы в стране. И, согласно повестке дня, мы должны рассмотреть вопрос о подготовке концепции, разрешающей банкам начинать готовиться к первичному размещению акций.

Есть и другие механизмы, которые позволяют нам улучшить корпоративное управление. Например, положение Центрального банка о порядке формирования специальных резервов на покрытие безнадежных долгов. В соответствии с ним, в зависимости от качества обеспечения формируются резервы. Вторая категория ценных бумаг – ценные бумаги российских эмитентов, которые торгуются на биржах. Биржи присваивают каждому виду ценных бумаг определенную категорию в зависимости от уровня корпоративного управления эмитента. По моему мнению, мы могли бы рекомендовать Центральному банку, чтобы при формировании резервов на покрытие безнадежных долгов ЦБ учитывал разряд эмитента. Очевидно, что это будет стимулировать эмитентов к выпуску «правильных» ценных бумаг и обеспечению определенного уровня корпоративного управления, а также поощрять их партнеров к тому, чтобы иметь на своем балансе ценные бумаги хорошего качества, поскольку значительно упростит их работу на финансовом рынке.

В заключение хотел бы сказать г-ну Стренгеру, что он абсолютно прав в своей оценке того, что нам необходимо быстрее двигаться в направлении принятия корпоративных законов, чтобы позволить

российской экономике развиваться более быстрыми темпами. И, разумеется, огромным подспорьем станет гармонизация нашего законодательства с законодательством Евросоюза. Поэтому документ, подготовленный группой авторов, станет для нас очень хорошим справочным пособием по улучшению нашего корпоративного законодательства. Спасибо.

**Сергей Васильев**

Теперь я хочу предоставить слово Петру Мадзиару, руководителю отдела по финансовой отчетности Европейской комиссии.

**Петр Мадзиар**

Спасибо, г-н председатель. Борьба с бюрократизмом – это предмет, который в действительности очень трудно поддается определению. Я провел поиск среди документов комиссии и не нашел ничего на эту тему. Но общая идея заключается в том, что все, что мы делаем, могло бы оказать влияние на дебюрократизацию. Особенно если мы определяем множество действий, которые имеют отношение к бухгалтерскому учету и принципам аудита, ответственности аудиторов, надзору и правоприменению. А теперь, если не возражаете, я начну презентацию и на ее основе построю свое выступление.

(98)

Мы решили применять основанные на европейских принципах стандарты бухгалтерского учета, чтобы гармонизировать и сблизить стандарты на глобальной основе. Правление Комитета по международным стандартам финансовой отчетности работает над последовательным набором стандартов бухгалтерского учета, который поможет нам в этом. Комиссия решительно поддерживает этот процесс.

Возвращаясь к вводной части моего выступления, я хотел бы сказать, что формулировки, которые я использую, являются моим собственным мнением и не обязательно отражают позицию комиссии. Разумеется, комиссия работает с национальными стандартами – каждая страна-участница имеет собственные стандарты, они отлажены по-разному и работают в разных законодательных системах.

Огромное значение имеет трансатлантический диалог, особенно его финансовая часть. Раздел о финансовых услугах включает в себя, разумеется, стандарты бухгалтерского учета. В США аналогом Комитета по международным стандартам финансовой отчетности является Совет по стандартам финансового учета. В Канаде существует аналогичный Совет по стандартам бухгалтерского учета. Совет по стандартам финансового учета – это известная организация–группа физических лиц,

и, разумеется, стандарты US GAAP имеют долгую историю качественного бухгалтерского учета.

В мире есть и другие партнеры. В частности, это Совет по стандартам бухгалтерского учета Японии. Ведется постоянный диалог с нашими японскими коллегами по вопросам приведения стандартов бухгалтерского учета Японии в соответствие с Международными стандартами финансовой отчетности.

Есть, разумеется, и другие страны. Я специально упомянул именно эти объекты и не упомянул о России. Россия выбрала в качестве стандарта финансовой отчетности МСФО, а это, несомненно, один из крупнейших игроков в этой сфере.

Примерно 80 стран мира адаптируют или принимают Международные стандарты финансовой отчетности. Это создает перспективу адаптации или принятия всеобъемлющего набора стандартов примерно через 10 лет. Разумеется, чтобы добиться этого, мы должны действовать быстро. Потому что, например, системе US GAAP потребовалось более 70 лет, чтобы стать такой, какой она является сейчас.

(99)

Давайте посмотрим на это с другой точки зрения. Всю массу европейских компаний можно представить себе как гору с белой вершиной, состоящей из компаний, акции которых торгуются на фондовых биржах. В государствах – членах Европейского союза таких компаний насчитывается, наверное, 8 тысяч. Разумеется, они зарегистрированы на биржах под различными юрисдикциями и в соответствии с различными европейскими нормативными актами, но сейчас они обязаны использовать МСФО. Кроме того, есть большое число средних и мелких компаний, работающих под 25-ю национальными юрисдикциями, которые используют принципиально иные стандарты бухгалтерского учета.

Они подпадают под действие второй, четвертой и седьмой Директив о бухгалтерском учете, очень старых директив. Следовательно, они работают под различными юрисдикциями и в различных средах. Кроме того, в разных странах структуры этих компаний и методы правоприменения различаются.

Это показывает, насколько трудно говорить о том, что у нас имеется общая нормативно-правовая база для всех компаний, работающих на территории Европейского союза. Это идея весьма отдаленного будущего. И, разумеется, есть инициативы, направленные на изменение этой ситуации. Особенно часто обсуждается вопрос о том, следует ли внести поправки в Директивы бухгалтерского учета

и насколько глубокими должны быть эти поправки. Должны ли они затрагивать только средние компании или же каждую компанию? Должны ли они гармонизировать национальное законодательство или просто навязывать всем государствам-членам единую нормативно-правовую базу?

МСФО внедрило в 2002 году для всех стран-участниц Положение о международных стандартах финансовой отчетности № 1606. Оно предусматривает быструю реализацию и отсутствие национальных вариаций. Первым годом реализации был 2005 год, и сейчас мы стали свидетелями первых случаев представления финансовой отчетности. Не прекращаются дебаты о том, было ли это решение о переходе от правил к принципам правильным, были ли правильными эти стандарты. Со своей стороны могу сказать, что это замечательное и очень смелое решение. (100)

Разумеется, существует проблема, связанная с тем, что эмитенты не из стран Евросоюза не подпадают под действие этого положения. Они по-прежнему подают свои финансовые отчеты на европейских фондовых биржах. Они действуют в соответствии с правилами или принципами своей страны происхождения. И, разумеется, существуют факультативные сферы расширения действия нормативных актов. Можно было бы использовать или потребовать использовать МСФО от некоторых из государств применительно к компаниям, не зарегистрированным на биржах, применительно к отдельным отчетам.

А как насчет национальных GAAP? Вопрос заключается в том, будет ли действительно происходить гармонизация национального законодательства, применимого к средним и мелким компаниям, и готовы ли страны-участницы отказаться от своих принципов и исторически сложившихся национальных норм отчетности и подотчетности мелких и средних компаний. Есть ряд серьезных проблем, особенно в некоторых странах ЕС, которые поднимают вопрос о том, что такое капитал, что такое ответственность. Ряд простых вопросов поднимается некоторыми компаниями, особенно теми, которые сталкиваются с МСФО и думают, что однажды от них могут потребовать применить нечто подобное Международным стандартам финансовой отчетности.

Также в настоящее время имеет место озабоченность со стороны Комитета по международным стандартам финансовой отчетности в отношении бухгалтерского учета в малых и средних предприятиях. Есть совместный проект Комитета с одной из стран-участниц, задающих

стандарты. Все это я сообщил лишь для того, чтобы дать вам понять, насколько сложна ситуация и насколько мы далеки от последовательного применения общепонятных и общеприменимых стандартов.

Разумеется, существуют вопросы применимости, приведения в исполнение, последовательности при проверке этих финансовых отчетов, что еще более осложняет картину.

Что касается роли Европейской комиссии в процессе принятия Международных стандартов финансовой отчетности, то эта процедура называется «одобрением». Цель процедуры – добиться политического и юридического одобрения стандартов. Критерии, которые используются комиссией в процессе анализа, состоят в том, что стандарт бухгалтерского учета не должен противоречить подлинному и честному принципу директив по бухгалтерскому учету, а должен способствовать общественному благу и предусматривать конкурентоспособность и сходство. И, разумеется, стандарт должен быть понятным, релевантным, надежным и сравнимым.

(101)

Комитет по международным стандартам финансовой отчетности является автором стандартов и одним из участников процедуры одобрения. Также существует Европейская консультативная группа по финансовой отчетности, созданная около двух лет назад для того, чтобы действительно обеспечивать соответствие гарантированным критериям качества и другим критериям одобрения. Европейская консультативная группа по финансовой отчетности консультирует европейские инициативные группы, чтобы выяснить их мнения по данному вопросу. На завершающем этапе мнение этой консультативной группы доводится до сведения Европейской комиссии, которая является третьей по счету инстанцией.

Комиссия консультирует страны-участницы в соответствии с установленными процедурами. Страны представлены в Комитете по вопросам регулирования бухгалтерского учета, который проводит свои заседания примерно каждые два месяца. Юридическая часть процедуры осуществляется совместными усилиями комиссии, Европейского парламента и Европейского совета.

Мы видим, что это – кропотливый и упорядоченный процесс, который практически исключает ошибку или неверное истолкование данного стандарта. Тем не менее, при одобрении были некоторые проблемы и, как вы, возможно, знаете, в действительности некоторые из положений существующих стандартов, разработанных Комитетом по международным стандартам финансовой отчетности, не были одобрены

посредством этой процедуры. Следовательно, полные МСФО отличаются от европейских МСФО. В связи с этим возникает вопрос, могут ли существовать российские МСФО, китайские МСФО или австралийские МСФО и будут ли они всеобъемлющими, сравнимыми и прозрачными. Ответа мы не знаем.

Возникает вопрос, не является ли процедура одобрения слишком долгой, не следует ли нам ускорить ее? Нужно ли такое большое число участников? Разумеется, еще одной проблемой является перевод на 20 иностранных языков. Мы знаем, что Комитет по международным стандартам финансовой отчетности в настоящее время осуществляет перевод МСФО на некоторые европейские и другие языки, включая китайский, японский и русский. Разумеется, существуют проблемы с воплощением одного из стандартов, IS-39, предусматривающего введение определенных правил бухгалтерского учета сделок по хеджированию, которые до сих пор не приняты.

(102)

Другой вопрос заключается в том, имеется ли у нас структура интерпретации, которая предусматривала бы отдельные случаи во всех странах ЕС, во всех 25 юрисдикциях. Сможет ли Международный комитет по интерпретации финансовой отчетности при Организации международных стандартов финансовой отчетности обеспечить достаточные и своевременные интерпретации для всех мировых юрисдикций, использования стандартов.

В заключение короткая информация. Европейская комиссия (ЕК) как представительный европейский орган является неголосующим членом Консультативного комитета по международным стандартам финансовой отчетности. Мы надеемся, что ЕК позаботится, чтобы европейская точка зрения была принята во внимание, и обеспечит надлежащую приоритетность проектов, включенных в повестку дня работы Комитета по МСФО, с учетом мнений стран-участниц.

#### **Сергей Васильев**

Спасибо, г-н Мадзиар. Я готов предоставить слово нашему последнему докладчику, г-ну Полу Дэвису, профессору Лондонской школы экономики и политических наук.

#### **Пол Дэвис**

Я думаю, что вопрос корпоративного управления следует рассматривать с несколько более широкой точки зрения, а не просто говорить, например, о содержании кодексов корпоративного управления.

Если вы возьмете британский комбинированный кодекс, то обнаружите, что он содержит множество правил, регламентирующих состав советов директоров, права и обязанности членов советов директоров и их комитетов. Без сомнения, это очень важные вопросы, но лично для меня они никоим образом не складываются в целостную картину корпоративного управления. Для меня корпоративное управление состоит из всей совокупности правил, которые определяют, как принимаются стратегические решения внутри компании, кто их принимает и перед кем он отчитывается.

Чтобы ответить на вопрос, я думаю, необходимо знать гораздо больше, чем просто правила, регламентирующие состав совета директоров, как бы ни был важен этот вопрос. Например, какие существуют правила в отношении обязанностей и ответственности директоров, какими полномочиями обладают акционеры, поощряет ли закон предложения о поглощении.

Поскольку в центре внимания участников конференции находится законодательство европейского сообщества, а не только законодательство Великобритании, то важно понимать, что у стран ЕС нет, на мой взгляд, общей системы корпоративного управления. Во многих отношениях их системы корпоративного управления довольно сильно отличаются друг от друга.

Достаточно отметить лишь тот факт, что в одной половине стран – участниц ЕС та или иная форма представительства наемных работников на уровне совета директоров является обязательной, а в другой – не является. Очевидно, здесь имеются серьезные различия. Как это ни странно, но это соотношение – примерно 50/50 между числом стран, которые требуют представительства наемных работников в совете директоров, и числом стран, которые этого не требуют, – остается примерно одинаковым на протяжении всех лет независимо от размера европейского сообщества.

Поэтому, учитывая различия в системах корпоративного управления стран-участниц, выработка общих правил корпоративного управления действительно является очень трудной задачей для европейского сообщества. В некоторых областях удалось достичь ощутимых успехов. Из предыдущего выступления мы узнали, что по вопросу отчетности компаний была достигнута весьма высокая степень единообразия, и к этому можно было бы также добавить роль аудитора.

Напротив, в том, что касается роли представительства наемных работников на уровне совета директоров, ЕС должен признать, что

(103)



никаких общих правил выработано не будет до тех пор, пока в области поглощений все важные решения по управлению не будут переданы странам-участницам посредством различных вариантов, отраженных в 13-й директиве.

Итак, я задаю себе следующий вопрос: что полезного могу вам рассказать за те семь минут, которые у меня остались? При анализе существующих систем управления в странах ЕС полезно использовать две заметно отличающиеся друг от друга модели управления.

Я сейчас не буду пытаться формулировать сложные утверждения о причинно-следственных связях, а просто скажу, что отличительные особенности, которые вы видите в каждом столбце, демонстрируют тенденцию к взаимосвязи. Я также не утверждаю, что та или иная система корпоративного управления в том или ином государстве в точности соответствует какой-либо из этих моделей. Я хочу сказать, что эти две модели являются полезными аналитическими инструментами и что можно классифицировать системы корпоративного управления стран-участниц как более или менее соответствующие той или другой модели. При этом, разумеется, следует признать возможность того, что та или иная система находится в процессе перехода от одной модели к другой.

(104)

Главным в каждой из этих моделей является вопрос структуры акционерной собственности. Имеем ли мы дело с системой, в которой есть держатель или небольшая группа держателей контрольного пакета акций, или акции открытых акционерных компаний рассредоточены так, что каждому отдельно взятому акционеру принадлежит очень небольшой процент акций компании?

Прежде всего, необходимо подчеркнуть важность этого вопроса. В этом отношении Великобритания выделяется из множества континентальных юрисдикций. В ней открытые акционерные компании обычно имеют распыленную схему владения акциями. Континентальные страны демонстрируют вариации на тему контрольного пакета акций. Важное последствие этих различий состоит в том, что оно указывает на наиболее острые проблемы корпоративного управления.

При структуре дисперсной собственности на акции размежевание происходит между советом директоров с одной стороны, и акционерами как классом с другой. А это приводит к тому, что я обычно называю «агентскими проблемами», т. е. чьи интересы будут отстаивать директора – акционеров или свои собственные? Существует множество потенциальных юридических стратегий решения агентских проблем, и, вероятно, ни одна юридическая стратегия не будет

самодостаточной. Владение акциями может быть настолько рассредоточенным, что, какими бы юридическими правами ни обладали акционеры, их проблемы коллективных действий будут препятствовать им в эффективном использовании прав. А в этом случае юридические стратегии следовало бы сосредоточить на ограничении полномочий совета директоров, а не на расширении прав акционеров.

В Великобритании традиционно преобладает высокодисперсная структура владения акциями, однако в последнее время наблюдается частичное перераспределение акций между институциональными акционерами. Поэтому юридическая стратегия расширения прав акционеров в Великобритании стала результативной.

С другой стороны, даже институциональные акционеры не всегда могут эффективно действовать сообща. Поэтому, вероятно, было бы неблагоразумно «класть все яйца в одну корзину» – расширять права акционеров. Отсюда – упор на правила, которые ограничивают полномочия руководства, что проявляется, например, в комбинированном кодексе. В тех случаях, когда владение акциями сконцентрировано, не возникает абсолютно никаких проблем с обеспечением подотчетности совета директоров перед акционером, владеющим контрольным пакетом акций. Такой акционер будет иметь возможность диктовать совету директоров свою волю, и директора будут делать то, что он говорит. Поэтому при этой модели размежевание в действительности происходит между держателем контрольного пакета акций и советом директоров, с одной стороны, и акционерами, не владеющими контрольным пакетом акций, с другой. В частности, акционеры, не владеющие контрольным пакетом акций, будут опасаться того, что держатели контрольного пакета акций будут забирать себе непропорционально большую часть доходов компании.

Таким образом, в системе, где существует держатель контрольного пакета акций, большое значение имеет защита миноритарных акционеров или акционеров, не владеющих контрольным пакетом акций. По крайней мере, это относится к ситуации, когда ставится цель поощрения «миноритарных» инвестиций в компании, контролируемые держателями контрольного пакета акций. Если такая защита не обеспечивается правовой системой, то миноритарные акционеры просто будут учитывать риск экспроприации при принятии своих инвестиционных решений, и стоимость капитала для компании вырастет.

Принято считать, что при наличии в компаниях блокирующего пакета акций основное внимание уделяется интересам стейкхолдеров,

(105)

а в компаниях с распыленной собственностью – интересам всех акционеров. Конечно, это работает во многих странах Европы, в том числе в Великобритании, где применяется широкое распределение собственности на акции. А в Германии, где традиционно «правят бал» держатели контрольных пакетов акций, картина другая.

Почему дело обстоит именно так? Возможно, потому, что стейкхолдеры рассматриваются как противовес контролирующим акционерам, в то время как мелкие акционеры считаются менее влиятельными. Или, может быть, потому, что институциональные акционеры представляют граждан в целом. Обычно это – пенсионные фонды в той или иной форме, в то время как держатель контрольного пакета акций рассматривается как более типичный капиталист.

Может быть, тут существует совершенно иная причинно-следственная связь. В системе, где имеются стейкхолдеры, у акционеров существует стимул к получению блокирующего пакета для того, чтобы акционеры могли оказывать противодействие стейкхолдерам. Особенно наглядно эта ситуация проявляется в случае, если стейкхолдерами являются наемные работники и профсоюзы.

По аналогичным причинам системы, в которых присутствуют владельцы блокирующего пакета и/или стейкхолдеры, основываются на «обязательном» законодательстве, от необходимости соблюдения которого стороны не могут освободиться или могут, но с большим трудом. Я подозреваю, что равновесие между акционерами будет быстро нарушено, если закон не устанавливает способа управления компанией. Напротив, в системах, где существуют держатели контрольных пакетов, все, что должен делать закон, – это наделять акционеров полномочиями по установлению правил и недопущению низвержения власти акционеров советом директоров, а они уже сами примут систему, лучше всего соответствующую их потребностям.

Думаю, нет ничего удивительного в том, что сильные институциональные акционеры ассоциируются с ликвидными рынками капитала, а также со слабыми банками, поскольку компании имеют легкий доступ к вложениям в акционерный капитал, в отличие от юрисдикций, где существуют контрольные пакеты акций.

Наконец, о вознаграждении. В системах дисперсного владения акциями поощрительное вознаграждение гораздо более важный способ преодолеть агентские проблемы. Поэтому в таких системах поощрительное вознаграждение, в принципе, приветствуется. На самом деле может возникнуть сложность в разработке такой системы оплаты труда, увязанной с результатами деятельности, чтобы она ослабляла,

(106)

а не усугубляла агентские проблемы. Дело в том, что трудно удержать руководство компании от активного участия в разработке системы оплаты его же труда. Тем не менее, в принципе, оплате труда по результатам деятельности отводится важная роль в распыленных системах владения акциями.

В системе, где существует держатель контрольного пакета акций, последний не нуждается в поощрительных схемах, чтобы контролировать совет директоров. Он вполне может делать это напрямую. Поэтому в таких системах, как правило, не столь широко используются схемы опционов на акции и другие формы долгосрочных поощрительных планов.

Все вышесказанное, конечно же, в полной мере применимо к открытым акционерным компаниям, к компаниям, акции которых торгуются на публичном рынке. Но вне публичного рынка ситуация может быть совершенно иной, даже в Великобритании. Поэтому, например, при типичной частной скупке акций в Великобритании действительно имеет место концентрированное владение акциями, строгий контроль акционеров над руководством, высокий уровень долгового финансирования. Следовательно, банкам отводится серьезная роль, но рынки ценных бумаг всё еще остаются важными, поскольку они обеспечивают для частных инвесторов возможности ухода в акционерный капитал. При этом стимулы для руководства по-прежнему весьма сильны, а серьезных признаков участия держателей контрольных пакетов не наблюдается.

Об этом можно говорить еще долго, но я не буду этого делать. Можно было бы задать вопросы о различных традициях вмешательства государства в частный сектор, существующих в разных странах. Проводит ли государство традиционно «интервенционистскую» политику, как во Франции, или постепенно отходит от этой практики, как в Великобритании? Каков характер судебной системы? Обладают ли судьи достаточной квалификацией для рассмотрения открытых стандартов, как в Великобритании? Или, может быть, следует полагаться не на стандарты, а на точные правила, которым традиционно отдают предпочтение, скажем, немцы?

То есть список общих вопросов, которые можно было бы рассмотреть в контексте корпоративного управления, довольно длинный. Но я надеюсь, что сказал достаточно для того, чтобы убедить вас в том, что стоит обращать внимание не только на схемы, существующие на микроуровне, но и попытаться охватить всю картину в целом. Спасибо.

(107)

## Сергей Васильев

Большое спасибо. Наше заседание практически подошло к концу. У нас даже не остается времени для вопросов и ответов. В заключение я бы хотел попросить сказать несколько слов директора Российско-Британской торговой палаты Террода Бертона.

## Террод Бертон

Дамы и господа, наше заседание действительно подошло к концу. Годфри Кромвеллу, к сожалению, пришлось уйти, поэтому он попросил меня сказать несколько слов в заключение. Думаю, все мы согласны с тем, что это был превосходный день, и я хотел бы искренне поблагодарить наших докладчиков, которые выступили сегодня во второй половине дня и, как мне кажется, предоставили нам массу интересной и полезной информации. Большое спасибо. Я также благодарю г-на Васильева за то, что он столь умело председательствовал на заседании во второй половине дня.

(108)

Во время обеда было сказано несколько слов благодарности в адрес сотрудников Российско-Британской торговой палаты. Позвольте повторить это вновь – требуется немало усилий, чтобы организовать и провести такое мероприятие, как это. В частности, хочется особо отметить высокий уровень обсуждений, которые проводились здесь сегодня утром и во второй половине дня, поэтому большое вам спасибо. Я выражаю самую искреннюю благодарность Национальному совету по корпоративному управлению, который неустанно работал вместе с сотрудниками Российско-Британской торговой палаты ради того, чтобы это мероприятие состоялось. Также следует выразить признательность за оказанную поддержку парламентскому комитету «Европейский союз – Россия», ряд членов которого присутствует здесь сегодня.

Мне хотелось бы от имени всех вас поблагодарить двух женщин, которые осуществляли устный перевод и которым сегодня наверняка пришлось поработать больше, чем кому-либо другому. Поэтому давайте все вместе поаплодируем им. Разумеется, «без переводчиков» мы бы не могли разговаривать. Это моя жалкая попытка сказать что-либо по-русски.

Дамы и господа, наконец, я хочу поблагодарить каждого из тех, кто присутствовал здесь в аудитории. Я желаю всем вам «счастливого пути домой».

ПРОГРАММА КРУТЛОГО СТОЛА  
КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ –  
ГАРМОНИЗАЦИЯ СТАНДАРТОВ  
РОССИИ И ЕС

(109)

9.00 Регистрация участников

9.30 Сессия I

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ И ОБЩЕЕВРОПЕЙСКОЕ  
СОТРУДНИЧЕСТВО

Председательствующий:

**Тим Эггар**, президент Российско-Британской торговой палаты

Корпоративное управление и повышение инвестиционной  
привлекательности российской экономики

**Александр Жуков**, заместитель Председателя Правительства РФ

Задачи совершенствования корпоративного законодательства  
и практики корпоративного управления в России

**Владимир Потанин**, председатель Национального совета  
по корпоративному управлению, президент компании «Интеррос»

Корпоративное управление как фактор развития международной  
торговли

**Алан Джонсон**, министр торговли и промышленности Великобритании

Может ли экономика России стать динамичной и конкурентоспособной?  
**Жан Лемьер**, президент Европейского банка реконструкции и развития

Роль корпоративного управления в стратегии развития российского  
финансового рынка  
**Олег Вьюгин**, руководитель Федеральной службы РФ по финансовым  
рынкам

Корпоративное управление в добывающих отраслях: опыт Rio Tinto  
**Пол Скиннер**, председатель Совета директоров Rio Tinto

Россия: прозрачность и успех в бизнесе  
**Питер Хамбро**, генеральный директор Peter Hambro Mining

(ИО)

Тенденции в российском законодательстве в области корпоративного  
управления  
**Сергей Васильев**, председатель Комитета Совета Федерации  
Федерального Собрания РФ по финансовым рынкам и денежному  
обращению

Ключевые проблемы корпоративного управления для развития  
российского рынка капитала  
**Стивен Дженнингс**, CEO группы «Ренессанс Капитал»

11.05–11.20 Перерыв на кофе

13.00 Обед

14.30 Сессия II

ГАРМОНИЗАЦИЯ КОРПОРАТИВНОГО ПРАВА РОССИИ И СТРАН ЕС

Председательствующий:

**Сергей Васильев**, председатель Комитета Совета Федерации  
Федерального Собрания РФ по финансовым рынкам и денежному  
обращению

Особенности и проблемы развития корпоративных отношений в России  
**Виктор Плескачевский**, председатель Комитета по собственности  
Государственной Думы РФ

Приоритетные направления гармонизации практики корпоративного управления

**Матс Исакссон**, руководитель Департамента по корпоративным отношениям Организации экономического сотрудничества и развития

Корпоративная реформа: взгляд со стороны бизнеса

**Константин Семериков**, генеральный директор, председатель правления «Трубной металлургической компании»

Потенциальные возможности корпоративной реформы в России

**Макс Гутброд**, партнер компании Baker & McKenzie

Раскрытие структуры и финансового состояния компании

(III)

**Вульф Дезер**, старший консультант компании Baker & McKenzie

Корпоративное управление: трудности практической реализации

**Саймон Коммандер**, директор Центра по изучению новых и развивающихся рынков Лондонской школы бизнеса

Общая платформа корпоративного управления: неюридический взгляд инвестора

**Кристиан Стренгер**, председатель Международного совета по корпоративному управлению (ICGN)

Законодательные аспекты совершенствования корпоративного управления

**Анатолий Аксаков**, заместитель председателя Комитета по кредитным организациям и финансовым рынкам Государственной Думы РФ

Баланс между требованиями о раскрытии информации и упрощением бюрократических процедур

**Петр Мадзиар**, руководитель отдела по финансовой отчетности Европейской комиссии

Корпоративное управление в широком контексте бизнеса

**Пол Дэвис**, профессор Лондонской школы экономики и политических наук

15.30–15.50 Перерыв на кофе



**Корпоративное  
управление –  
гармонизация  
стандартов  
России и ЕС**  
(на рус., англ. яз.)  
М., 2006. 112 с.

*Ответственный редактор:*  
Александр Астапович.

*Дизайн:*  
Е. Корнеева.  
*Верстка:*  
А. Юргенсон.  
*Редактор:*  
Н. Лозинская.  
*Корректоры:*  
С. Поварова,  
Н. Артамонова.

Круглый стол предоставил возможность обсудить последние тенденции в сфере корпоративного управления, особенности корпоративной реформы в России и гармонизации корпоративного права России и ЕС. В работе круглого стола приняли участие руководители органов исполнительной власти России и Великобритании, парламентарии, представители международных организаций, топ-менеджеры российских и британских компаний. Участникам форума был представлен специально подготовленный к круглому столу доклад по вопросам корпоративной реформы и гармонизации законодательства России и стран ЕС.



Национальный совет по корпоративному управлению (НСКУ) был создан 25 марта 2003 года во исполнение поручения председателя Правительства РФ, данного по итогам заседания Совета по предпринимательству при Правительстве РФ 29 октября 2002 года.

На первоначальном этапе НСКУ действовал как общественный совещательный форум руководителей крупнейших российских компаний-эмитентов, инвестиционных компаний, федеральных органов власти, профильных комитетов Государственной Думы и Совета Федерации.

27 декабря 2004 года изменилась организационная основа НСКУ: он был учрежден в форме некоммерческого партнерства. Учредителями некоммерческого партнерства «НСКУ» выступили Торгово-промышленная палата РФ, Российский союз промышленников и предпринимателей (работодателей), «Деловая Россия», Ассоциация российских банков, «ОПОРА РОССИИ».

Основная цель Совета – содействие повышению инвестиционной привлекательности и улучшению имиджа отечественного бизнеса за счет совершенствования законодательно-нормативной базы и практики корпоративного управления российских компаний.

НСКУ осуществляет свою деятельность по следующим направлениям:

- *проведение экспертных исследований в сфере корпоративного управления и участие в развитии корпоративного законодательства;*
- *формирование профессионального сообщества членов советов директоров российских компаний;*
- *развитие сотрудничества с профильными российскими, иностранными организациями и инвестиционным сообществом;*
- *систематизация, анализ и целевое распространение информации о развитии корпоративного управления в России и за рубежом;*

- *содействие воплощению на практике эффективных, цивилизованных механизмов корпоративного поведения и этических норм ведения бизнеса.*

Национальный совет по корпоративному управлению проводит исследования, организует конференции, круглые столы, форумы профессионалов корпоративного управления, информационные встречи с представителями делового сообщества и экспертами в области корпоративного управления. Эта деятельность позволяет представителям российского бизнеса и органов власти совместно совершенствовать отечественную практику корпоративного управления.

НСКУ издает журнал «Корпоративное управление», функционирует интернет-представительство НСКУ: [www.nsku.ru](http://www.nsku.ru).

Председатель НСКУ – Владимир Потанин.  
Исполнительный директор НСКУ – Николай Остарков.

Члены президиума НСКУ:

Олег Вьюгин, руководитель Федеральной службы по финансовым рынкам РФ,  
Сергей Васильев, председатель Комитета Совета Федерации по финансовым рынкам и денежному обращению,  
Герман Греф, министр экономического развития и торговли РФ,  
Борис Титов, председатель Общероссийской общественной организации «Деловая Россия»,  
Анатолий Чубайс, председатель правления РАО «ЕЭС России»,  
Александр Шохин, президент Российского союза промышленников и предпринимателей (работодателей), председатель Наблюдательного совета группы «Ренессанс Капитал»,  
Игорь Юргенс, первый вице-президент группы «Ренессанс Капитал».