

Сюда же примыкает вопрос об установлении различных режимов регулирования для публичных и непубличных компаний.

В большинстве стран для публичных компаний в отношении корпоративного управления действуют жесткие правила законодательства о рынке ценных бумаг, тогда как компании, не вышедшие на фондовый рынок, подчиняются более гибкому законодательству, предоставляющему акционерам широкую свободу договора. В этой связи в правительстве готовится комплекс мероприятий, направленных на установление различного корпоративного режима для публичных и непубличных компаний.

Что касается улучшения процесса реализации прав инвесторов на информацию, повышения прозрачности рынков, то здесь главное — обеспечение максимально возможной прозрачности в целом. С этой точки зрения не столь важно, будет ли она в конечном счете достигаться за счет развития саморегулирования рынка или процесса госрегулирования.

Ведь, не располагая необходимой информацией, инвестор не может принять решение об инвестициях. На сегодняшний день в России отсутствуют достаточные требования к раскрытию информации. И в результате действительного, конечного собственника компании, например, можно узнать только из информации, которая раскрывается этой компанией на иностранных, а не российских биржах, — так бывает еще слишком часто.

Я думаю, что необходимость принятия правительством мер по урегулированию этой ситуации достаточно очевидна. И нет никакого смысла дожидаться действий со стороны саморегулируемых организаций. Государство может и должно в рамках своей компетенции решить эту проблему быстрее, чем рынок.

ВГ: То есть увеличение объема раскрытия информации эмитентами — вопрос решенный?

А. Ж.: Да, разумеется, в ближайшее время этот вопрос будет решен.

ВГ: В какой степени компании с государственным участием разделяют позицию правительства на большую прозрачность рынка и рост объемов обязательного раскрытия информации?

А. Ж.: Современный международный опыт свидетельствует о возможности одновременного существования разных режимов для компаний с различной степенью концентрации акционерной собственности.

Отдельный вопрос — корпоративное управление в компаниях с госучастием. Что касается компаний с государственным участием, то на этот счет есть определенный и разделяемый всеми принцип. Во-первых, государство должно быть равноправным акционером в любой компании, работающей в рамках общего регулирования корпоративного управления. Принципы равноправия в компании, где государство имеет контрольный пакет или какой-то крупный пакет, должны, безусловно, соблюдаться. Там, где государство имеет возможность управлять компанией, ему надо действовать как достаточно активному и прозрачному собственнику. Государство должно действовать в АО так же, как действовал бы любой другой акционер. Должно четко и ясно информировать рынок, сделать свою политику в отношении данной компании гласной. Естественно, что советы директоров в компаниях с государственным участием должны действовать в интересах всей компании, всех акционеров, а не только государства как основного собственника или держателя крупного пакета.

ВГ: В крупных госкомпаниях в течение последних пяти лет корпоративное управление развивалось гораздо быстрее и лучше, чем в средних компаниях. Как долго это продлится, с вашей точки зрения? Ведь уже сейчас существует пропасть между качеством корпоративного управления, скажем, в «Роснефти» и в каком-нибудь среднем эмитенте на рынке. Не останутся ли принципы хорошего корпоративно-

«МЫ ДОЛЖНЫ ОРИЕНТИРОВАТЬСЯ НА ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ, НО ОБЯЗАТЕЛЬНО С УЧЕТОМ ТОГО, КАК ЕГО ЭФФЕКТИВНО АДАПТИРОВАТЬ К НАШИМ УСЛОВИЯМ, КАК ОН ПРОЯВИТ СЕБЯ ИМЕННО НА РОССИЙСКОМ, А НЕ КАКОМ-ЛИБО АБСТРАКТНОМ РЫНКЕ»



го управления просто уделом госкомпаний? На среднем уровне оно довольно здорово отстало именно с точки зрения национальных стандартов, а крупные компании ориентируются уже на западные стандарты.

А. Ж.: Полагаю, что в ближайшее время и средние компании постепенно начнут подтягиваться к лидерам.

Конечно, крупные государственные и негосударственные компании располагают большим объемом ресурсов для привлечения лучших менеджеров. А выходя на IPO на западную биржу, просто вынуждены соответствовать лучшим стандартам.

Но их опыт работы неизбежно потихоньку распространяется по всему рынку. Пусть пока не так быстро, как нам с вами хотелось бы. Здесь важно, что процесс этот идет, и идет в целом в нужном направлении.

ВГ: Ранее предполагалось, что государство будет сознательно повышать степень прозрачности госкомпаний именно для того, чтобы к госсектору подтягивался частный. В какой степени этот принцип реализуется сейчас?

А. Ж.: Считаю, что и тот, и другой секторы рынка должны быть равнопрозрачными. Ведь чем более прозрачными они будут, тем лучше будет для рынка, для инвесторов, для акционеров. Условия должны быть одинаковыми.

Допустима лишь разная степень прозрачности для разных категорий компаний. Для крупных публичных компаний могут действовать одни нормы раскрытия информации, для более мелких частных акционерных компаний — другие, несколько облегченные. Представляется, что для действительно публичных крупных компаний, акции которых котируются за рубежом и в России, необходим режим максимальной открытости, а для АО с ограниченным количеством акционеров, структур, не работающих на рынке массовых инвестиций, может быть установлен определенный гарантированный объем информации.

Что же касается советов директоров и органов управления в компаниях с государственным участием, то мы ориентируемся на введение в них максимальной количества независимых директоров с одновременным увеличением ответственности за решения, принимаемые советами директоров, в том числе и государственными чиновниками в качестве представителей государства. В мае в правительство была представлена концепция законопроекта, связанного с усилением ответственности за решения советов директоров, и сейчас Федеральная антимонопольная служба будет разрабатывать этот документ.

ВГ: ФАС-то давно говорит о том, что необходим «русский» пакет ужесточения ответственности для директоров компаний. И тем не менее в значительной степени отсутствие жесткой ответственности со стороны менеджмента и директоров является в какой-то степени фактором привлекательности российского рынка. Вы не опасаетесь, что «российский акт Сарбейнса—Оксли» уничтожит это преимущество?

А. Ж.: Здесь нам нужен баланс интересов. Уже сейчас очевидно, и это признают многие в США, что проведенное там в результате принятия пакета Сарбейнса—Оксли сверху-

жесточение правил игры в отношении ответственности директоров привело к тому, что на Нью-Йоркской фондовой бирже эмитенты размещают акции с существенно меньшей охотой, чем, к примеру, в том же Лондоне.

Нам, безусловно, нужно идти к большей открытости, большей ответственности менеджмента перед инвесторами. Но с учетом наших реалий, с учетом нашего собственного опыта, наших ошибок.

ВГ: Какие еще аспекты корпоративного управления находятся в сфере планов правительства по коррекции корпоративного законодательства?

А. Ж.: Нельзя не указать на необходимость повышения роли независимых директоров в публичных компаниях. Независимые директора способствуют реализации одного из основных принципов корпоративного управления ОЭСР, в соответствии с которым совет директоров должен иметь возможность выносить объективное независимое суждение по корпоративным вопросам. Независимые члены совета директоров могут укрепить процесс принятия им решений, они способны и объективно оценивать работу самого совета директоров.

Особенно важна роль таких директоров в тех сферах, где имеет место конфликт менеджмента компании и акционеров. В частности, по вопросам вознаграждения руководителей, проведения аудита, изменений в корпоративном контроле. Недостаток же действующего законодательства в том, что оно не устанавливает правовых оснований для избрания в совет директоров или наблюдательный совет независимых директоров.

ВГ: Существует мнение о том, что приток инвестиций на развивающиеся рынки в определенной степени обеспечен именно относительно либеральным регулированием корпоративного управления, ответственности инвесторов, менее сложными и развитыми юридическими процедурами.

А. Ж.: Дело, на мой взгляд, не в том, развивающийся это рынок или развитый, а в конкретных действующих нормах и требованиях. Ведь даже если сравнить биржи Лондона и Нью-Йорка, разница в регулировании существенна и значима для инвесторов. Поэтому повторюсь: мы должны ориентироваться на зарубежный опыт, общие правила игры, но обязательно с учетом того, как их эффективно адаптировать к нашим условиям, как они проявляют себя именно на российском, а не каком-либо абстрактном рынке.

ВГ: Вносимая сейчас в правительство концепция развития финансовых рынков от ФСФР требует каких-то изменений в концепции развития корпоративного законодательства? В ней есть ряд новшеств для рынка, ранее не учитывавшихся в корпоративном праве, например, «полупринудительные» IPO крупных компаний. Насколько быстро могут быть произведены такие изменения и в корпоративном законодательстве, насколько, по вашей оценке, неизбежны сильные изменения корпоративного поля в России как такового?

А. Ж.: Идеи, заложенные в концепциях развития и корпоративного законодательства, и финансовых рынков хорошо сопрягаются друг с другом.

На мой взгляд, это составные части общего процесса: концепция развития корпоративного законодательства плюс антирейдерские законопроекты плюс улучшение управления в компаниях с государственным участием плюс концепция развития фондового рынка. По сути, эти меры в совокупности представляют собой формирующийся кодекс для регулирования и развития наших финансовых рынков.

ВГ: Еще один вопрос на стыке корпоративного управления и государственного регулирования. Процесс миграции менеджеров из госуправления в госкомпании и частные компании и наоборот уже принимает отчетливые формы, это достаточно массовый процесс. По вашим наблюдениям, насколько это позволяет внедрять принципы корпоративного управления в собственно госслужбу, в работу госорганов?

А. Ж.: Во многих крупных компаниях используются самые передовые методы управления, внедрены процессы электронного документооборота. Думаю, не будет преувеличением сказать, что отдельные процессы там поставлены на уровне лучших мировых образцов. И если люди, поступающие на государственную службу, привносят этот опыт и эти методы — а я имею в виду именно методы как таковые, — это очень полезно.

ВГ: Вы можете назвать фамилии чиновников, с которыми связаны такие изменения?

А. Ж.: Скорее процессы, нежели фамилии. В качестве примера достаточно успешного внедрения в государственную практику подходов, свойственных корпоративному управлению, я бы назвал приоритетные национальные проекты.

ВГ: То есть нацпроекты в Белом доме рассматриваются в том числе и как опыт перенесения корпоративного менеджмента на госуправление?

А. Ж.: Скорее этот опыт был рационально использован, чем перенесен напрямую. Прямое заимствование здесь вряд ли уместно.

Но в принципе решение целевой задачи с помощью концентрации ресурсов, проектного управления — это продукт корпоративной практики, который в своих основных элементах может быть успешно применен и в государственных проектах.

ВГ: Таким образом, общий курс правительства в области развития корпоративного управления близок по смыслу к курсу налоговой политики: консервативность, последовательность, объявленность действий на годы вперед обеспечивают рынку уверенность в изменениях режима?

А. Ж.: Нужно действовать последовательно, шаг за шагом продвигаться вперед по намеченным стратегическим направлениям. Речь ведь идет не о каких-то конъюнктурных коррекциях, а об общих правилах игры, которые определяют существенные условия работы инвесторов не на ближайшие год-два, а на годы и десятилетия вперед. Стабильность инвестиционного режима — крайне важная составляющая инвестиционного климата, и какие-либо революции здесь не нужны.

Интервью взял **ДМИТРИЙ БУТРИН**

ЗАПЛАНИРОВАННЫЕ ПРАВИТЕЛЬСТВОМ РФ ИЗМЕНЕНИЯ В КОРПОРАТИВНОМ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВЕ

Программой социально-экономического развития РФ на среднесрочную перспективу (2006–2008 годы), утвержденной распоряжением правительства Российской Федерации от 19 января 2006 года № 38-р, были определены **основные направления совершенствования корпоративного управления:**

— ужесточение требований к **раскрытию информации** и ответственности за содержание раскрываемой информации для публичных компаний;

— совершенствование **правового регулирования аффилированных лиц**, включая повышение эффективности использования понятия аффилированности при регулировании корпоративных отношений, а также развитие системы учета и раскрытия информации об аффилированных лицах и бенефициарных владельцах;

— введение механизмов привлечения к гражданско-правовой **ответственности членов совета директоров**, органов контроля и иных должностных лиц акционерных обществ за причинение ущерба акционерному обществу или акционерам.

Правительством в 2007 году был внесен в Госдуму законопроект, направленный на усиление административной **ответственности за нарушение требований законодательства, касающихся представления и раскрытия информации** на рынке ценных бумаг.

На рассмотрении в Госдуме находится подготовленный правительством законопроект, целью которого является **совершенствование правовых условий раскрытия информации о существенных фактах**, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента эмиссионных ценных бумаг. В частности, законопроектом расширяется перечень сообщений о существенных фактах, раскрываемых эмитентами эмиссионных ценных бумаг любым заинтересованным лицам.

Кроме того, правительством одобрена концепция законопроекта, направленного на **совершенствование регулирования процедур совершения крупных сделок**, сделок с заинтересованностью, а также регулирования отношений аффилированных лиц.

Комиссией правительства по законопроектной деятельности рассмотрена концепция законопроекта, направленного на совершенствование механизмов **привлечения к ответственности должностных лиц хозяйственных обществ.**

Также планируется внести изменения в одобренный правительством и рекомендованный к применению для акционерных обществ **Кодекс корпоративного поведения.** Некоторые рекомендации кодекса в настоящее время утратили актуальность в силу их инкорпорирования в действующее законодательство. В то же время правоприменительная практика выявила необходимость изменения или уточнения существующих положений кодекса, главным образом касающихся порядка подготовки и проведения общего собрания акционеров, деятельности совета директоров, внутреннего контроля и процедур поглощения.

Практика применения **положений закона «Об акционерных обществах»**, устанавливающих **правовые основы для процедуры поглощения**, выявила необходимость совершенствования указанной процедуры. В частности, предполагается ввести процедуры предварительного контроля за поглощением со стороны государства в целях установления реальных механизмов защиты прав миноритарных акционеров.

Комплекс мер, предложенный правительством в так называемом **антирейдерском пакете законопроектов**, рассматриваемом Госдумой, должен, по замыслу правительства, исключить противоречивость судебных решений в этом отношении.