

КОНКУРЕНТЫ

рементальным критериям прозрачности и ликвидности. Компании второго уровня, более высокого с позиций корпоративного управления, должны предоставлять отчетность по МСФО или ОПБУ США, а также зафиксировать в уставе процедуры обязательного предложения при смене контроля таким образом, чтобы они распространялись на привилегированные акции (с дисконтом, не превышающим 30%). Компании второго уровня также обязаны ограничить срок полномочий директоров одним годом и предусмотреть для владельцев привилегированных акций право голоса на общих собраниях по ряду ключевых вопросов, включая утверждение сделок с заинтересованностью. Наконец, критерии включения в котировальный лист Novo Mercado предъявляют наиболее высокие требования к корпоративному управлению, включая отсутствие в структуре капитала неголосующих (привилегированных) акций, наличие не менее 25% капитала в свободном обращении и наличие не менее 20% независимых директоров в совете. По состоянию на конец апреля 2008 года в котировальном листе Novo Mercado числилось 97 компаний, в листе компаний второго уровня — 19 компаний.

Положительной чертой биржевого регулирования Бразилии является его фокус на тех элементах прав инвесторов, которые достаточно слабо защищены в рамках законодательства — в первую очередь это касается прав держателей привилегированных акций. Тем не менее требования к составу совета директоров и комитетов (главным образом, комитета по аудиту/ревизионной комиссии) достаточно мягкие. Критерии корпоративного управления BOVESPA также не затрагивают ряда проблем, связанных с неопределенностью процедур общих собраний в рамках бразильского законодательства.

Основной механизм регулирования стандартов корпоративного управления в Индии обеспечивается так называемым Положением 49 (*Clause 49*) условий листинга, идентичных для всех бирж страны. Положение включает нормы кодекса, подготовленного в 2000 году комитетом по корпоративному управлению совета по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Board of India, SEBI) под председательством Кумара Мангалама Бирлы и обновленного в 2004 году комитетом под председательством Нараяна Муртхи. Новая редакция Положения 49 вступила в силу с 2006 года.

Положение 49 предъявляет ряд достаточно жестких требований к составу совета директоров: независимые директора должны составлять не менее трети состава совета в случае, если председатель совета является неисполнительным директором, и не менее половины состава, если председатель участвует в исполнительных функциях. Положение предписывает создание двух комитетов при совете директоров — комитета по аудиту и комитета по рассмотрению жалоб акционеров (Shareholder Grievances committee). Комитет по аудиту должен состоять как минимум на две трети из независимых директоров, один из которых должен быть экспертом в области финансов и аудита. Положение также содержит ряд требований по раскрытию информации о практике корпоративного управления в компании, включая информацию о размере вознаграждения неисполнительных директоров.

Параллельно с инициативами биржевых регуляторов Министерство финансов выпустило рекомендации по организации и регулированию аудиторского процесса (отчет комитета Нареша Чандры), во многом перекликающиеся с законом Сарбейнса—Оксли 2002 года в США. Однако в настоящее время этот документ имеет рекомендательный статус.

В целом политика регулирования практики корпоративного управления в Индии гармонично дополняет нормы законодательства и предъявляет наиболее жесткие требования в области состава органов управления среди аналогичных норм в странах четверки БРИК, распространяясь при этом на все 4895 публичных компаний.

РОССИЯ МЕДЛЕННЕЕ ДРУГИХ СТРАН ДВИЖЕТСЯ К ПЕРЕХОДУ НА МСФО, ПРИ ТОМ ЧТО РОССИЙСКИЕ СТАНДАРТЫ ОТЧЕТНОСТИ В НАИМЕНЬШЕЙ СТЕПЕНИ ОТВЕЧАЮТ ИНТЕРЕСАМ ИНВЕСТОРОВ

Кодекс корпоративного поведения для публичных компаний, выпущенный комиссией по ценным бумагам и биржам Китая, вводит важную норму об обязательном использовании процедур кумулятивного голосования для публичных компаний, в которых крупнейший акционер владеет более 30% капитала. Кодекс также предусматривает ряд норм в отношении прозрачности структуры собственности. Тем не менее все положения кодекса в отношении состава совета директоров, наличия и состава комитетов носят рекомендательный характер. Кодекс не содержит предписаний или рекомендаций снизить порог участия, позволяющий миноритарным акционерам номинировать кандидатов в совет директоров, он также не содержит рекомендаций в отношении предоставления отчетности по МСФО. Все эти обстоятельства снижают практическую значимость кодекса и рыночного регулирования корпоративного управления в целом.

КОМПОНЕНТ 4. ИНФОРМАЦИОННАЯ ИНФРАСТРУКТУРА

Информационная инфраструктура российских компаний представляется наименее эффективной в рамках четверки БРИК. Россия медленнее других стран движется к переходу на МСФО, при том что российские стандарты отчетности в наименьшей степени отвечают интересам инвесторов. Китай перешел на весьма близкие к МСФО стандарты отчетности с 2007 года, в Бразилии и Индии используются отличные от МСФО, но в целом адекватно отражающие экономическую деятельность системы учета, при этом существуют планы по переходу на МСФО в 2010 и 2011 годах соответственно.

Прозрачность российских публичных компаний опирается главным образом на требования по раскрытию информации, предъявляемые биржами (в том числе и к эмитентам долговых инструментов). Требования по предоставлению отчетности по МСФО или ОПБУ США распространяются только на те 22 компании, чьи акции включены в котировальные листы «А» российских бирж. Требования по раскрытию информации, предъявляемые ко всем российским эмитентам, определяются обязательной отчетностью ФСФР, составляемой в установленном формате (к банкам предъявляются дополнительные требования со стороны Банка России), при этом наиболее важным документом обязательной отчетности является ежеквартальный отчет эмитента. К существенным недостаткам обязательной отчетности относится принцип юридического владения, а не фактического контроля, ограничивающий качество информации о структуре собственности и сделках с заинтересованностью, а также использование российских стандартов бухгалтерского учета (РСБУ) для отражения экономических показателей эмитента.

РСБУ не предполагают консолидации и существенно отличаются от МСФО по ряду принципов учета. Помимо этого, бухгалтерская отчетность по РСБУ является основой для налогообложения, что создает у менеджмента стимулы к систематическому занижению финансовых показателей. Финансируемый программой Европейского союза TACIS проект по совершенствованию стандартов бухгалтерской отчетности в России предполагает постепенное приближение РСБУ к МСФО и параллельное введение обязательства по предоставлению отчетности по МСФО для поэтапно расширяющегося круга компаний, согласно критериям публичности и размера активов. Однако существенных изменений в РСБУ и распространения МСФО до 2011–2012 годов не ожидается.

Большинство крупных публичных компаний привлекают основные международные аудиторские фирмы для аудита отчетности по МСФО/ОПБУ США, что обеспечивает до-



КОМПАНИИ БРАЗИЛИИ ОБЯЗАНЫ РАСКРЫВАТЬ ДАННЫЕ О СОБЛЮДЕНИИ «ПРИНЦИПОВ ЛУЧШЕЙ ПРАКТИКИ», НО НЕ ОБЯЗАНЫ ИМ СЛЕДОВАТЬ

статочно высокое качество аудита. Тем не менее из-за дефицита профильных специалистов в компаниях и в отсутствие соответствующих ограничений со стороны законодательства и регулирующих органов многие крупные компании привлекают внешних аудиторов для оказания консалтинговых услуг по подготовке отчетности по МСФО или ОПБУ США, вплоть до фактического делегирования аудиторского процесса перекладки. Значительный объем консалтинговых услуг, как правило, не раскрываемых, отрицательно сказывается на независимости аудитора, особенно в той ситуации, когда аудитор имеет договорные отношения одновременно с несколькими дочерними компаниями холдинга.

В Бразилии обязательство предоставлять отчетность по МСФО/ОПБУ США распространяется на 97 компаний, включенных в котировальный лист Novo Mercado на BOVESPA. До 2010 года, когда все крупные компании должны будут перейти на МСФО, бразильские компании, не подпадающие под требования листинга на Novo Mercado и зарубежных бирж, будут обязаны отчитываться по бразильским стандартам, близким к ОПБУ США и в целом адекватно характеризующим экономическую деятельность компаний. Обязательная отчетность доступна на веб-сайтах регулирующих органов и BOVESPA. Наиболее серьезным недостатком является отсутствие в отчетности по бразильским стандартам обязательного отчета о движении капитала и сегментной отчетности.

Как и бразильские стандарты учета, индийские стандарты бухгалтерской отчетности отличаются от МСФО, однако не столь существенно, как РСБУ. Тяготее к ОПБУ США, индийские стандарты представляют в целом адекватную характеристику экономической деятельности компаний. Процесс адаптации индийских стандартов к МСФО фактически начался в 2000 году, когда основной регулирующий орган — Совет по стандартам учета (Accounting Standards Board) при Институте сертифицированных аудиторов (Institute of Chartered Accountants of India, ICAI) — регламентировал введение 12 стандартов, приблизившим индийскую отчетность к МСФО. Тем не менее сохраняющиеся различия достаточно существенны и в ряде случаев не могут быть устранены без внесения изменений в законодательство: напри-

мер, индийский закон о компаниях определяет понятие контроля как владение большинством акций или большинством голосов в совете. Определение, приведенное в IAS 27, предполагает более широкую трактовку контроля.

Согласно выпущенному в октябре 2007 года циркуляру ICAI, полный переход на МСФО предполагается завершить к 1 апреля 2011 года. Так, полное соответствие с МСФО будет регламентировано в отношении «компаний, представляющих общественный интерес», то есть эмитентов ценных бумаг, находящихся в свободном обращении, крупных компаний и финансовых организаций. К остальным компаниям будут применяться соответствующие международные стандарты для малых и средних предприятий.

Большинство крупных публичных индийских компаний привлекают международные аудиторские компании для аудита финансовой отчетности (многие также ведут либо параллельный учет по МСФО/ОПБУ США, либо представляют трансформацию данных отчетности на эти стандарты). Остальные компании привлекают индийские аудиторские фирмы, которые в большей степени подвержены рискам зависимости от крупного клиента. Независимость аудиторского процесса достаточно эффективно регламентируется кодексом Нареша Чандры, однако статус этого документа остается рекомендательным.

Благодаря активной политике правительства и регулирующих органов Китая прозрачность публичных китайских компаний проделала огромный путь за последние десять лет и в значительной степени сблизились со стандартами, принятыми в развитых экономиках. Наиболее существенную роль сыграло совершенствование национальных стандартов отчетности, прошедшее несколько этапов и закончившееся принятием стандартов отчетности для коммерческих предприятий (Accounting Standards for Business Enterprises, ASBE) с января 2007 года. Новые стандарты формировались при участии международных организаций и консультантов, что позволило достичь стандартов, весьма близких к МСФО (China's New Accounting Standards: A Comparison with Current PRC GAAP and IFRS. Deloitte. August, 2006).

Сохраняющиеся отличия носят в целом второстепенный характер и относятся к области учета сделок с заинтересованностью в госкомпаниях, оценки основных средств, аренды земельных участков и т. п. Признавая прогресс национальных стандартов отчетности в Китае, отдельные эксперты отмечают существенные риски внедрения, связанные с масштабом изменений, произошедших в краткие сроки. Способность китайских компании оперативно перестроить системы отчетности, обучить сотрудников и освоить логику принятия решений об оптимальном методе учета в тех случаях, когда стандарты предоставляют выбор, будет в значительной степени определять качество и надежность отчетности, особенно в первые несколько лет с внедрения новых стандартов (PRC Accounting Standards Convergence Commentary — «Best or Worst of Times?»). PricewaterhouseCoopers. Beijing, 16 February 2006). Недостатком же с точки зрения регулирования аудиторского процесса является отсутствие требований к наличию органов независимого надзора над аудиторским процессом, ограничений на оказание неаудиторских услуг и обязательств по раскрытию стоимости услуг аудитора. ■

Олег Швырков — заместитель директора, служба рейтингов корпоративного управления Standard & Poor's;
Елена Пастухова — аналитик, служба рейтингов корпоративного управления Standard & Poor's

ОСОБЕННОСТИ РЕГУЛИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В КОРПОРАТИВНЫЙ КАПИТАЛ В КОМПАНИЯХ СТРАН БРИК				
	РОССИЯ	БРАЗИЛИЯ	ИНДИЯ	КИТАЙ
МАКСИМАЛЬНАЯ ДОЛЯ В КАПИТАЛЕ АКЦИЙ С ОСОБЫМ ПРАВОМ ГОЛОСА И НЕФИКСИРОВАННЫМ ДИВИДЕНДОМ	25% (НЕГОЛОСУЮЩИЕ ПРИВИЛЕГИРОВАННЫЕ АКЦИИ)	50%; 67% ДЛЯ КОМПАНИЙ, РАЗМЕСТИВШИХ АКЦИИ ДО 2001 ГОДА (НЕГОЛОСУЮЩИЕ ПРИВИЛЕГИРОВАННЫЕ АКЦИИ)	25% (ОБЫКНОВЕННЫЕ АКЦИИ С РАСШИРЕННЫМ ИЛИ УСЕЧЕННЫМ ПРАВОМ ГОЛОСА)	0%
КУМУЛЯТИВНОЕ ГОЛОСОВАНИЕ ПРИ ИЗБРАНИИ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ	ЯВЛЯЕТСЯ ОБЯЗАТЕЛЬНЫМ	ПРИЗНАЕТСЯ. ПРИМЕНЯЕТСЯ В БОЛЬШИНСТВЕ КОМПАНИЙ	НЕ ПРИЗНАЕТСЯ. ИСПОЛЬЗУЕТСЯ МАЖОРИТАРНОЕ	ПРИЗНАЕТСЯ
МИНИМАЛЬНЫЙ ПОРОГ ВЛАДЕНИЯ, ПОЗВОЛЯЮЩИЙ НОМИНИРОВАТЬ КАНДИДАТОВ В СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ	2%	10% (МИНОРИТАРНЫЕ И ПРИВИЛЕГИРОВАННЫЕ АКЦИОНЕРЫ ИМЕЮТ ПРАВО НАЗНАЧИТЬ ПО ОДНОМУ ДИРЕКТОРУ	НОМИНИРОВАТЬСЯ МОЖЕТ ЛЮБОЙ ЖЕЛАЮЩИЙ. МЕЛКИЕ АКЦИОНЕРЫ СОВМЕСТНО НАЗНАЧАЮТ ОДНОГО ДИРЕКТОРА	10%
ПРЕИМУЩЕСТВЕННОЕ ПРАВО ВЫКУПА ДОПМИССИИ	ДА	ДА, ОДНАКО УСТАВОМ МОГУТ БЫТЬ ПРЕДУСМОТРЕНЫ ИСКЛЮЧЕНИЯ	ДА	ДА
ТРЕБОВАНИЯ ПО СОЗДАНИЮ АУДИТОРСКОГО ИЛИ РЕВИЗИОННОГО ОРГАНА	РЕВИЗИОННАЯ КОМИССИЯ, ИЗБИРАЕМАЯ МАЖОРИТАРНЫМ ГОЛОСОВАНИЕМ. НЕ МОЖЕТ ВКЛЮЧАТЬ ЧЛЕНОВ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ КОМПАНИИ	РЕВИЗИОННАЯ КОМИССИЯ (CONSEJO FISCAL). СОЗДАЕТСЯ ПО ИНИЦИАТИВЕ АКЦИОНЕРОВ. МОЖЕТ ВКЛЮЧАТЬ ЧЛЕНОВ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ	КОМИТЕТ ПО АУДИТУ, ИЗБИРАЕМЫЙ СОВЕТОМ ДИРЕКТОРОВ. НЕ МЕНЕЕ ДВУХ ТРЕТЕЙ ЕГО ЧЛЕНОВ ДОЛЖНЫ БЫТЬ НЕИСПОЛНИТЕЛЬНЫМИ ДИРЕКТОРАМИ	НЕТ
МАКСИМАЛЬНОЕ КОЛИЧЕСТВО ИСПОЛНИТЕЛЬНЫХ ДИРЕКТОРОВ В СОВЕТЕ	НЕ БОЛЕЕ 25% (УЧИТЫВАЮТСЯ ТОЛЬКО ЧЛЕНЫ ПРАВЛЕНИЯ)	НЕТ	НЕ БОЛЕЕ ОДНОЙ ТРЕТИ СОСТАВА	ДВЕ ТРЕТИ СОСТАВА
МАКСИМАЛЬНЫЙ СРОК ПОЛНОМОЧИЙ ДИРЕКТОРА	1 ГОД	3 ГОДА	5 ЛЕТ ДЛЯ ИСПОЛНИТЕЛЬНЫХ, 3 ГОДА ДЛЯ НЕИСПОЛНИТЕЛЬНЫХ ДИРЕКТОРОВ	3 ГОДА



КОНКУРЕНТЫ