



**МОСКОВСКАЯ
БИРЖА**



ОЕСД

КРУГЛЫЙ СТОЛ
ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ ОЭСР – РОССИЯ

МАТЕРИАЛЫ ВСТРЕЧИ

КОНФЕРЕНЦ-ЗАЛ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ,
УЛ. ВОЗДВИЖЕНКА 4/7, СТР. 1, 7-Й ЭТАЖ

15 МАЯ 2013 ГОДА

ОТЧЕТ О ТЕХНИЧЕСКОМ СЕМИНАРЕ

Партнеры:



**Международная
финансовая корпорация**
Группа Всемирного банка



**Европейский банк
реконструкции и развития**

ОТЧЕТ О ТЕХНИЧЕСКОМ СЕМИНАРЕ 15 МАЯ 2013 г., МОСКВА

Июнь 2013 г.

Цель данного отчета - представить результаты Технического семинара, состоявшегося 15 мая 2013 г. в Москве в рамках Круглого стола ОЭСР-Россия по корпоративному управлению. Технический семинар способствовал обсуждению проекта российского Кодекса корпоративного управления (далее "Кодекс") и получению комментариев к нему. Обсуждение сосредоточилось на четырех ключевых разделах Кодекса. Предметом обсуждения первой секции стал совет директоров. На второй секции рассматривались вопросы, связанные с системой вознаграждения. Управление рисками и внутренний контроль были в центре обсуждения третьей секции. На четвертой секции обсуждались положения, касающиеся существенных корпоративных действий. Разъяснения ведущих разработчиков Кодекса, а также замечания и соображения докладчиков и выступающих, представляющих широкий круг заинтересованных сторон, объединили идеи и предложения для дальнейших поправок в новом Кодексе.

Для получения дальнейшей информации и материалов мероприятия, пожалуйста, посетите сайт www.oecd.org/daf/corporateaffairs/russia или обратитесь к г-же Анастасии Коссов (anastasia.kossov@oecd.org) или г-ну Гектору Леуэде (hector.lehuede@oecd.org)

СОДЕРЖАНИЕ

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ.....	4
ВСТУПИТЕЛЬНОЕ СЛОВО	5
СЕКЦИЯ 1: СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ ОБЩЕСТВА	8
Докладчики и комментаторы	8
Краткое содержание	8
Комментарии и предложения	9
СЕКЦИЯ 2: СИСТЕМА ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ.....	11
Докладчики и комментаторы	11
Резюме	11
Комментарии и предложения	11
СЕКЦИЯ 3: СИСТЕМА РИСК-МЕНЕДЖМЕНТА, ВНУТРЕННЕГО КОНТРОЛЯ И АУДИТА	13
Докладчики и комментаторы	13
Резюме	13
Комментарии и предложения	14
СЕКЦИЯ 4: СУЩЕСТВЕННЫЕ КОРПОРАТИВНЫЕ ДЕЙСТВИЯ.....	16
Докладчики и комментаторы	16
Резюме	16
Комментарии и предложения	17
ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНОЕ СЛОВО	19
ПРИЛОЖЕНИЕ: МАТЕРИАЛЫ И ПРЕЗЕНТАЦИИ.....	20
Материалы	20
Презентации докладчиков	20

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ

1. Технический семинар 15 мая 2013 г. стал форумом для первого публичного обсуждения проекта новой редакции российского Кодекса корпоративного управления. Руководитель Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) Дмитрий Панкин заявил во время встречи, что Кодекс будет принят летом 2013 года.
2. На мероприятии присутствовал широкий круг экспертов, в том числе российские и международные докладчики и комментаторы. В результате дискуссии были выработаны конкретные и конструктивные замечания, представляющие собой предложения и задачи для разработчиков Кодекса. В целом, Технический семинар состоял из четырех секций, охватывая основные разделы новой редакции Кодекса.
3. Первая секция была посвящена Главе 2 нового Кодекса, касающейся советов директоров. Представители рабочей группы разработчиков Кодекса представили содержание и обоснование предлагаемых рекомендаций в отношении функций советов директоров, критериев независимости директоров, комитетов и состава совета директоров в числе других важнейших вопросов. Несмотря на общее согласие в том, что новые положения во многом представляют собой большой шаг вперед, было сделано несколько замечаний для возможных усовершенствований в будущем.
4. Предметом обсуждения второй секции были вопросы, касающиеся системы вознаграждения. Данная глава так же была представлена авторами, были описаны основные положения главы Кодекса, после чего последовало обсуждение отдельных новых положений Кодекса. Было решено, что в то время, как единого подхода быть не может, прозрачность и раскрытие информации будут играть ключевую роль в обеспечении адекватной системы вознаграждения.
5. Третья секция, посвященная риск-менеджменту, внутреннему контролю и аудиту, начала работу с подробного изложения главы Кодекса. Возникла оживленная дискуссия среди докладчиков, которые представляли интересы всех заинтересованных сторон. Хотя некоторые значительные улучшения (например, требование 100% независимого комитета по аудиту) в большинстве получили одобрение, другие аспекты, такие как детали отдельных положений и роль по-прежнему спорной ревизионной комиссии подверглись обсуждению и были определены как области для возможных поправок.
6. В центре обсуждения четвертой и заключительной секции были существенные корпоративные действия. Было отмечено, что Кодекс направлен на то, чтобы дополнить области права, которые на протяжении времени показали серьезные недостатки. Вслед за презентацией главы Кодекса последовала дискуссия вокруг самого определения, что составляет существенное корпоративное действие. Хотя в целом все согласились с тем, что данная глава является значительным вкладом Кодекса, также было установлено, что ряд положений требует доработки.

ВСТУПИТЕЛЬНОЕ СЛОВО

- Александр Афанасьев, Председатель Правления, ОАО Московская Биржа
- Дмитрий Панкин, руководитель, ФСФР России
- Гектор Леуэде, старший аналитик, ОЭСР

7. Александр Афанасьев открыл Технический семинар, изложив мотивы, почему Московская биржа выступает за поддержание высоких стандартов корпоративного управления в России и почему обновленный Кодекс является ключевым инструментом в этом отношении. В первую очередь, Московская Биржа направляет все свои усилия на повышение доверия инвесторов к российскому рынку и российским эмитентам. В этом контексте обновленный Кодекс является важным шагом на пути достижения надежного корпоративного управления, которое, в свою очередь, необходимо для создания такого доверия. Положения Кодекса будут использованы и, таким образом, усилены при подготовке новых требований листинга, принятие которых ожидается в этом году. Во-вторых, вслед за своим IPO в начале этого года, Московская Биржа сама стала эмитентом. В этой роли Биржа стремится к высочайшим стандартам корпоративного управления.

8. Российский фондовый рынок по-прежнему отстает от многих других финансовых рынков, в том числе некоторых развивающихся стран. Недостатки корпоративного управления и защиты прав миноритарных акционеров являются, пожалуй, основными причинами. Для решения этих вопросов и поиска эффективных решений, как утверждает г-н Афанасьев, потребуются участие и ответственное отношение трех основных заинтересованных групп: регуляторов, эмитентов и инвесторов. Хотя эти группы имеют различные интересы и ожидания, обновленный Кодекс является компромиссом, представляющим собой значительное усовершенствование. Г-н Афанасьев подчеркнул, важно, чтобы эмитенты понимали, что надлежащее корпоративное управление также принесет ощутимые выгоды для них. Они получают возможность более широкого доступа к финансам, что особенно важно во времена, когда экономика находится не в лучшем состоянии.

9. Дмитрий Панкин поприветствовал активность Московской Биржи в отношении повышения качества корпоративного управления в России и далее акцентировал внимание на доводе г-на Афанасьева о том, что защита миноритарных акционеров является ключом к привлечению инвесторов. С момента принятия в 2002 году Кодекса корпоративного поведения (далее «Кодекс 2002 года») экономика столкнулась с беспрецедентными изменениями и рядом событий, оказавших влияние на корпоративное управление как в России, так и в глобальном масштабе. С одной стороны, ряд положений Кодекса 2002 года были перенесены в законодательство, и многое из того, что сегодня воспринимается как само собой разумеющееся, в 2002 году было огромной инновацией. С другой стороны, глобальный финансовый кризис изменил задачи корпоративного управления. Финансовый кризис дал уроки, которые привели к продуктивному пересмотру предыдущих положений и, наконец, вылились в новый Кодекс. Например, в обновленном Кодексе само определение корпоративного управления было расширено и теперь охватывает такие вопросы, как риск-менеджмент, а также процедуры листинга и делистинга.

10. Г-н Панкин выразил удовлетворение тем, что ОЭСР как международная организация активно участвует в совершенствовании корпоративного управления в России. Обсуждение

Кодекса, таким образом, является не только внутренним российским диалогом, а происходит в более широком масштабе. Наконец, г-н Панкин сообщил, что принятие Кодекса ожидается летом 2013 года, скорее всего, в августе. Осенью будет решено, потребуются ли иные изменения в Кодексе.

11. Гектор Леуэде отметил, что по сравнению с Кодексом 2002 года обновленный Кодекс сталкивается с новыми задачами, и ставки потенциально более высокие. Однако, и потенциальные выгоды также выше. Ключевой задачей является создание доверия между инвесторами и эмитентами, с тем чтобы избавиться от «российского дисконта», отраженного в низких коэффициентах Р/Е российских компаний. Кодекс является возможностью привести положительные изменения и побороть нежелание некоторых инвесторов инвестировать в Россию. Г-н Леуэде подчеркнул своевременность нового Кодекса. Принятие Кодекса будет проходить одновременно с созданием мегарегулятора, что может повысить доступность ресурсов регулятора. Кроме того, это происходит сразу после слияния ММВБ и РТС, создания сильной и доминирующей биржи с желанием делать больше и делать лучше. В перспективе, по его мнению, будет особенно важна заинтересованность эмитентов, так как Кодекс будет только тогда успешным, когда они воспримут его как свой собственный.

12. Цель Круглого стола ОЭСР-Россия по корпоративному управлению - содействовать решению существующих проблем корпоративного управления в России. Для этого жизненно важно построение надежных связей между российским и международным сообществами корпоративного управления. В заключение г-н Леуэде отметил, что Технический семинар поможет выработать предложения для совершенствования достойного первого проекта Кодекса, и что вопросы, связанные с соблюдением и мониторингом Кодекса, будут обсуждаться на Круглом столе в октябре 2013 года.

Обзор основных изменений проекта новой редакции Кодекса корпоративного управления

- Елена Курицына, заместитель руководителя, ФСФР

13. Елена Курицына представила доводы, лежащие в основе пересмотра Кодекса, и обозначила основные изменения нового Кодекса. Вместо простого регулирования отношений между акционерами, советами директоров и исполнительными органами, ожидается, что новый Кодекс будет являться инструментом, который даст эмитентам возможность успешно, эффективно и устойчиво развиваться, и таким образом, повысит их привлекательность для инвесторов. Этот аспект был основополагающим фактором для рабочей группы ФСФР России по разработке Кодекса. Само название Кодекса было изменено с Кодекса корпоративного поведения на Кодекс корпоративного управления - более широкое понятие.

14. Хотя положения Кодекса 2002 года доказали свою актуальность, а некоторые из них были перенесены в законодательство, финансовый кризис 2008 года стал отправной точкой для пересмотра Кодекса 2002 года. Основные изменения и вопросы для обсуждения можно найти в главах, посвященных совету директоров, системе вознаграждения, риск-менеджменту, внутреннему контролю и аудиту, а также существенным корпоративным действиям. Указанные темы соответствуют четырем секциям Технического семинара. Г-жа Курицына отметила, что многие положения новой редакции Кодекса дополняют существующие законы и подзаконные акты, в частности, положения Главы 7 о раскрытии информации и Главы 8 о существенных корпоративных действиях.

15. В дополнение к изменению названия Кодекса, также пересмотру подверглась его структура. Г-жа Курицына сообщила присутствующим, что структура первого проекта все еще

находится в стадии пересмотра. Идея заключается в структурировании Кодекса таким образом, чтобы выделить основные принципы, а затем предоставить подробные разъяснения по каждому из них. Структура должна быть аналогична структуре Принципов корпоративного управления ОЭСР. Этот подход является предпочтительным в силу его удобства для пользователей. Должно быть ясно, что многочисленные детали имеют разъяснительный характер и включены для того, чтобы служить в качестве дополнительного руководства.

16. Г-жа Курицына также поделилась некоторыми соображениями, связанными с главами о правах акционеров и взаимодействии с акционерами компании. Компании должны стремиться к прозрачности, а также к доступности информации для акционеров. Поэтому обновленный Кодекс рекомендует публиковать материалы к годовому общему собранию акционеров в режиме он-лайн на вебсайтах компаний, создавать «горячие линии» и интернет-форумы для акционеров, а также способствовать более широкому использованию видео-конференций, где это необходимо. Кроме того, Кодекс направлен на приведение вопросов, касающихся дивидендных прав, в соответствие с передовой практикой.

17. Наконец, г-жа Курицына подчеркнула, что рабочая группа по разработке нового Кодекса приложила значительные усилия для того, чтобы дать единое определение «независимого директора». Вопрос об этом был поднят ОЭСР в контексте присоединения России к ОЭСР.

СЕКЦИЯ 1: СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ ОБЩЕСТВА

Докладчики и комментаторы

- Елена Дубовицкая, PwC
- Карина Литвак, консультант ОЭСР
- Татьяна Медведева, Центр развития фондового рынка
- Александр Иконников, Ассоциация независимых директоров
- Андрей Гайдамака, ОАО «Лукойл»
- Олег Швырков, Делойт СНГ
- Денис Спирын, Prosperity Capital Management

Модератор: Александр Чмель, Московская школа управления «СКОЛКОВО»

Краткое содержание

18. Члены рабочей группы по разработке Кодекса г-н Спирын и г-н Швырков открыли работу первой секции совместной презентацией, посвященной главе о совете директоров. Они объяснили, что положения Кодекса в отношении советов директоров общества направлены на решение ключевых задач и сохраняющихся недостатков в российской системе корпоративного управления. Советы директоров играют ключевую роль в эффективной системе корпоративного управления. Более эффективные и активные советы директоров обществ в России приведут к стабильному развитию компаний, в то же время защищая интересы компании и всех акционеров. Со временем это приведет к повышению стандартов корпоративного управления и инвестиционного климата в России.

19. Основные изменения, предложенные в новой редакции Кодекса, можно найти в следующих ключевых областях:

- В новом Кодексе подчеркиваются фидуциарные обязанности директоров по соблюдению лояльности и проявлению должной заботы. Положения обновленного Кодекса требуют от советов директоров уделять повышенное внимание тому, чтобы директора действовали разумно, добросовестно и в интересах общества.
- Поощряется взаимодействие совета директоров с акционерами, подразумевая хорошее взаимодействие со всеми акционерами, а не только с контролирующим акционером, что по-прежнему остается преобладающим явлением.
- В Кодексе отдельно отмечено принятие решений в отсутствие конфликтов интересов, что имеет исключительно важное значение, учитывая реальную ситуацию на местах. Также рассматривается ответственность директора.
- Прозрачность через раскрытие информации является приоритетным для разработчиков Кодекса, и в этой связи четко определяется роль совета директоров.
- Одним из основных вкладов главы о советах директоров общества является определение независимости членов совета директоров. Комитет ОЭСР по корпоративному управлению указал на различные распространенные определения «независимых директоров» в России, в то время как в идеале должно быть только

одно исчерпывающее определение. Кодекс направлен на обеспечение всестороннего определения независимости, включая 6 групп критериев: связи с обществом, связи с существенным контрагентом общества, связи с существенным акционером общества, оказание консультационных услуг обществу, связи с государством, владение акциями общества.

- В новом Кодексе повышенное внимание уделяется эффективной деятельности совета директоров и его комитетов, а также предлагаются такие важные меры, как полностью независимые комитеты по аудиту. В обновленном Кодексе даны определения и разъяснения основных функций независимых директоров.
- И, наконец, в обновленном Кодексе особое внимание уделяется оценке работы совета директоров и роли совета директоров в процессе выдвижения кандидатов.

Комментарии и предложения

20. Было достигнуто общее согласие, что обновленный Кодекс в целом и положения о советах директоров в частности являются большим шагом вперед. На секции были одобрены положения о критериях независимости директоров, увеличении доли независимых директоров с 1/4 до 1/3, составе и порядке работы комитетов, рекомендациях по вопросам, которые должны обсуждаться на заседаниях в личном присутствии, а также о рекомендациях по оценке работы совета директоров.

21. С точки зрения международных инвесторов эффективные и независимые советы директоров, способные охранять и защищать интересы миноритарных акционеров, являются ключевым фактором. Для инвесторов независимость по своей сути также связана с прозрачностью, к которой призывают рекомендации Кодекса. Тем не менее, были отмечены определенные проблемы, требующие дальнейшего решения:

- Требование, чтобы председатель являлся независимым директором, было подвергнуто критике, так как представляется слишком жестким и недостаточным в контексте контролирующего акционера. Было предложено заменить данное требование о назначении независимого председателя на рекомендацию о назначении старшего независимого директора, который мог бы действовать в качестве исполняющего обязанности председателя, если председатель не является независимым.
- В то время как было одобрено повышение доли независимых директоров в составе комитетов совета директоров, выступающие предупредили о возможности чрезмерного количества независимых директоров, являющихся членами многочисленных различных комитетов. Поэтому было рекомендовано сфокусировать Кодекс на трех комитетах, а именно комитете по аудиту, комитете по вознаграждениям и комитете по назначениям, в то же время подчеркнуть, что все другие комитеты являются необязательными.
- Несмотря на то, что попытка дать единое определение независимости была одобрена, было отмечено, что независимость без соответствующей компетентности и квалификации бесполезна. Ключевая роль независимых директоров заключается в проявлении объективности, способности возражать исполнительным органам общества и защите от конфликта интересов. Наличие большой доли независимых директоров среди членов советов директоров российских компаний следует поощрять, но не за счет компетенции директора.
- Доля владения акциями общества менее 5% в качестве критерия независимости директора была воспринята как слишком высокая с точки зрения инвесторов. Было отмечено, что в Великобритании пороговое значение в данном случае установлено на уровне 1%.

- Рекомендации о гендерном равенстве и иные вопросы многообразия (diversity) советов директоров могут быть также рассмотрены в положениях о составе совета директоров. Вопрос доступа директоров к информации стоит также проработать далее, так как он требует большей ясности.

22. В то время как положения обновленного Кодекса теоретически являются значительным продвижением, инвесторы надеются увидеть рекомендации Кодекса воплощенными на практике. С точки зрения международных инвесторов, более эффективные советы директоров и в целом лучшее корпоративное управление российских компаний приведут к улучшению инвестиционного климата и более высоким оценкам. Эмитенты подтвердили чувствительность к мнению инвесторов, и подчеркнули важность того, чтобы замечания инвесторов нашли отражение в Кодексе. По той же причине в Кодексе следует воздерживаться от слишком жестких положений (например, положение о том, что директор, являющийся членом совета директоров более 7 лет, больше не может считаться независимым), так как компаниям будет слишком тяжело соответствовать положениям Кодекса, и, следовательно, в итоге это может подорвать эффективность Кодекса.

СЕКЦИЯ 2: СИСТЕМА ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ

Докладчики и комментаторы

- Анна Белова, Высшая школа экономики
- Игорь Беликов, Российский институт директоров
- Крис Ходж, Британский совет по финансовой отчетности
- Дмитрий Логунов, Росимущество
- Александр Шевчук, Ассоциация по защите прав инвесторов
- Олег Швырков, Делойт СНГ

Модератор: Андрей Верников, Высшая школа экономики

Резюме

33. Олег Швырков, как представитель рабочей группы, отвечающий за подготовку главы о системе вознаграждения, представил основные изменения, которые предлагает обновленный Кодекс в области вознаграждения. Во-первых, это более широкий охват, так как новая редакция Кодекса включает не только вознаграждение членов совета директоров, а также исполнительных органов общества. Во-вторых, более широкое определение самого вознаграждения, которое идет дальше и включает в себя все виды пособий и льгот (монетарные и немонетарные). В-третьих, новый Кодекс наделяет полномочиями (полностью независимый) комитет по вознаграждениям разработки и надзора за внедрением политики общества по вознаграждению.

34. Основопологающими принципами системы вознаграждения являются подотчетность и прозрачность, а также соответствие вознаграждения должности, занимаемой данным лицом. Кроме того, согласование мер стимулирования с долгосрочными целями компании, а также интересы акционеров имеют принципиальное значение. Задачи и ожидания для членов совета директоров (например, независимость, наличие опыта) и для исполнительных органов общества (подотчетность, ответственное поведение, удержание талантливых сотрудников) различны. Положения о вознаграждении учитывают эти различия, рекомендуя соответствующие схемы.

Комментарии и предложения

35. В целом, было достигнуто общее одобрение в отношении актуальности и целесообразности положений о системе вознаграждения в обновленном Кодексе. В проекте Кодекса достигнут оптимальный баланс между долгосрочными и краткосрочными стимулами (с четким определением обоих), и сделан более широкий акцент на долгосрочные стимулы. Рекомендуемые структуры вознаграждения в действительности могут способствовать согласованности мер стимулирования с интересами акционеров.

36. Ключевым вкладом является лучшее описание вопросов вознаграждения исполнительных органов общества, что на практике являлось «серой зоной» в течение значительного периода времени. Выступающие отметили, что, хотя в российском контексте главная агентская проблема имеет место не между интересами менеджмента общества и

интересами акционеров, тем не менее, важным является согласование интересов менеджмента с интересами компании и ее акционеров в части вознаграждения. Было принято, что положения Кодекса достигли этой цели, и таким образом способствуют формированию ответственного поведения.

37. Была подчеркнута компетентность директора как ключ к эффективности совета директоров. Тем не менее, компетентные независимые директора, способные к эффективному диалогу с менеджментом и советом директоров, могут быть привлечены за соответствующее вознаграждение. Это верно как в международном контексте, так и в России, где круг компетентных независимых директоров ограничен. Важно, учитывать уровень вознаграждения с поправкой на рыночную практику. Представляется, что Кодекс учитывает данные факторы.

38. Раскрытие информации о вознаграждении членов совета директоров и исполнительных органов общества предполагает все виды пособий и привилегий. Так как эта проблема должным образом не рассматривалась в предыдущем Кодексе, эксперты секции дали положительную оценку положениям новой редакции Кодекса в этом отношении. Прозрачность является руководящим принципом для повышения эффективности и адекватности системы вознаграждения.

39. Было выражено общее мнение, что в Кодексе нет необходимости формального введения таких механизмов, как «say-on-pay». Такие механизмы оказываются подходящими в структурах с распыленной собственностью. Однако, «say-on-pay» менее актуально в российских условиях, где большинство публичных компаний имеют контрольных акционеров. Положения о возвращении обществу неправомерно полученных средств, по существу, были поддержаны экспертами секции. Однако, на данном этапе новая редакция Кодекса не предусматривает исчерпывающее руководство относительно того, как должно осуществляться на практике возмещение неправомерно полученного вознаграждения.

40. Для Росимущества вознаграждение членов совета директоров в государственных компаниях (ГК) только недавно стало главной темой. В настоящее время государственным служащим, входящим в состав советов директоров государственных компаний, вознаграждение не выплачивается. Но в связи с планами правительства вывести государственных служащих из советов директоров государственных компаний и заменить их профессиональными директорами, возник вопрос о вознаграждении. Росимущество принимало активное участие в подготовке новой редакции Кодекса и полностью согласно с положениями о вознаграждении. Несмотря на то, что Росимущество имеет свои инструкции по вознаграждению (разработанные в течение 2009-2011 гг.), в ближайшее время предполагается пересмотреть их, чтобы привести в соответствие с новой редакцией Кодекса.

41. Международные эксперты подчеркнули, что, несмотря на хорошее содержание положений Кодекса о вознаграждении, они рассредоточены по разным частям Кодекса (т.е. в разделах о вознаграждении, совете директоров и раскрытии информации). Повторы и недостатки в общей структуре Кодекса делают его неудобным для пользователей. Было предложено сгруппировать положения о вознаграждении в одном месте и исключить повторы. В связи с тем, что ожидается дальнейшее усовершенствование структуры Кодекса, данные замечания следует принять во внимание.

42. Наконец, выступающие предложили, что в случае, если общество пользуется услугами консультантов по вознаграждению, Кодексом должно быть предусмотрено раскрытие информации о том, не имеют ли они иных связей с компанией, для того чтобы исключить конфликт интересов.

СЕКЦИЯ 3: СИСТЕМА РИСК-МЕНЕДЖМЕНТА, ВНУТРЕННЕГО КОНТРОЛЯ И АУДИТА

Докладчики и комментаторы

- Карина Саркисян, Делойт СНГ
- Жан Пьеро Чинья, ЕБРР
- Алексей Гурьев, ТНК-ВР
- Денис Камышев, Эрнст энд Янг
- Алексей Сонин, НП «Институт внутренних аудиторов»

Модератор: Марина Фролова, IFC

Резюме

43. Денис Камышев, от имени рабочей группы по разработке проекта Кодекса представил главу, посвященную управлению рисками, внутреннему контролю и аудиту, и дал описание основных положений в этой области и их обоснования. Презентация была сосредоточена на вопросах создания, организации и задачах системы управления рисками и внутреннего контроля. Были предоставлены уточнения и разъяснения в части создания, состава и функционирования комитетов по аудиту. Были также подняты вопросы, касающиеся функционирования, независимости и задач внутреннего аудита. Наконец, ключевой докладчик представил положения Кодекса о ревизионной комиссии и ее взаимодействии с комитетом по аудиту.

44. Положения Кодекса в области управления рисками и внутреннего контроля дают общее описание и ключевые инструменты в этой области. Господин Камышев подчеркнул, что расхождения во взглядах среди составителей Кодекса в значительной степени сформировали разработанные положения. Авторы попытались в комплексном подходе дать рекомендации без чрезмерной детализации, таким образом оставляя возможность для адаптации к конкретной ситуации компаний. По степени детализации положений настоящая глава менее раскрыта, чем другие главы обновленного Кодекса. Ключевые идеи и инновации главы были определены следующим образом:

- В обновленном Кодексе разработана комплексная система управления рисками и внутреннего контроля. Она основана на единых принципах, что является более эффективным, чем наличие двух отдельных систем.
- Хотя конечная ответственность за систему лежит на совете директоров, вопросы, связанные с управлением рисками и внутренним контролем, должны решаться на всех уровнях (совет директоров, комитеты, менеджмент). В рамках организации система риск-менеджмента и внутреннего контроля должна быть формализована во внутренних документах компании. Кроме того, совет директоров должен инициировать отчеты по оценке эффективности системы. Должна быть создана «горячая линия», позволяющая любому работнику сигнализировать совету директоров (или комитету по аудиту) о нарушениях внутренних правил и этических норм.

- Теперь задачи системы управления рисками и внутреннего контроля должны быть неразрывно связаны со стратегическими целями компании вместо того, чтобы служить простым инструментом для предотвращения мошенничества. Задачи также должны включать повышение эффективности управления рисками, в том числе точность (не только финансовой) отчетности и эффективное соблюдение законодательства.
- В отношении комитета по аудиту, основным нововведением является требование о полностью независимом комитете по аудиту и наличии, как минимум, одного финансово грамотного члена комитета. Информация об этом должна раскрываться. Хотя данное положение соответствует лучшей международной практике, разработчики Кодекса понимают, что для некоторых компаний потребуется переходный период. Основные функции комитета по аудиту должны включать надзор за финансовой и иной отчетностью, а также за системой управления рисками, регулярное взаимодействие с внутренними и внешними аудиторами, при этом гарантируя независимость внутреннего аудита. Комитет по аудиту или его руководитель должны регулярно встречаться с внутренними аудиторами без исполнительных директоров. Кроме того, должна раскрываться информация о том, принимали ли участие исполнительные директора в работе комитета по аудиту.
- В процессе разработки Кодекса вопрос о ревизионной комиссии был спорным. В то время как одни выступают за ее отмену, другие поддерживают ее сохранение, как это ее наличие предусмотрено законом, и является единственным способом доступа к информации во многих контролируемых компаниях. Было решено оставить ревизионную комиссию, но рекомендовать включить в ее состав сотрудников департамента внутреннего аудита. Целью является стремление к эффективной системе внутреннего контроля на первоначальном этапе и только потом рассматривать вопрос об упразднении ревизионной комиссии.

Комментарии и предложения

45. Эксперты секции согласилась с тем, что положения Кодекса по управлению рисками, внутреннему контролю и аудиту отражают международные нормы и направлены на создание эффективных систем. В целом эта глава представляет собой значительный шаг вперед и положительный компромисс между различными заинтересованными сторонами, участвующими в процессе. В то время как эксперты секции высоко оценили преимущества комплексного подхода, разумный компромисс и результаты в целом, другие области, такие как роль внутренних аудиторов и ревизионная комиссия, стали предметом оживленной дискуссии с расходящимися точками зрения.

46. В отношении степени детализации главы, экспертами секции было отмечено, что в свете корпоративных реалий положения Кодекса являются приемлемыми. Более подробная детализация сделала бы рекомендации Кодекса более сложными для реализации. Следовательно, предпочтительно сохранить положения Кодекса такими, как они существуют в настоящее время, а в будущем предоставить дополнительное руководство в отдельных документах.

47. Состоялась дискуссия по вопросу, должен ли Кодекс требовать, чтобы комитет по аудиту официально утверждал, а не только «анализировал и оценивал» политику по управлению рисками и внутреннему контролю компании.

48. Еще одно обсуждение было посвящено вопросу, должны ли внутренние аудиторы и комитет по аудиту проводить встречи без участия менеджмента (как рекомендует новая

редакция Кодекса). В то время как оппоненты считали эти встречи неуместными и потенциальными источниками дополнительной напряженности внутри компании, большинство выступающих и участников из аудитории поддержали положения Кодекса, так как присутствие менеджмента на таких встречах может нарушать независимость.

49. Ревизионная комиссия общества была определена как «необходимое зло» в нынешних условиях. Однако она не может считаться наилучшей практикой, и в конечной цели следует ее упразднить, хотя это может занять некоторое время, так как система внутреннего контроля все еще не достаточно развита.

СЕКЦИЯ 4: СУЩЕСТВЕННЫЕ КОРПОРАТИВНЫЕ ДЕЙСТВИЯ

Докладчики и комментаторы

- Андрей Габов, Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве РФ
- Ростислав Кокорев, Минэкономразвития России
- Александр Семенов, Национальное объединение корпоративных секретарей
- Денис Спиринов, Prosperity Capital Management
- Павел Филимошин, ФСФР России
- Эдди Ваимерш, Европейский институт корпоративного управления
- Анатолий Ефименко, IFC

Модератор: Игорь Репин, Ассоциация по защите прав инвесторов

Резюме

50. Денис Спиринов от имени рабочей группы по разработке проекта Кодекса представил главу о существенных корпоративных действиях и описал положения Кодекса в этой области, подчеркнув лежащие в ее основе принципы: прозрачность; защита прав акционеров; возможность акционеров влиять на существенные корпоративные действия; соблюдение принципов корпоративного управления. Несмотря на то, что был достигнут прогресс в совершенствовании законодательства, в частности, в сфере обязательных предложений и принудительного выкупа акций, в законодательстве сохраняются значительные пробелы в области существенных корпоративных действий. Обновленный Кодекс ставит своей целью устранить указанные пробелы для предотвращения корпоративных конфликтов и, в конечном счете, улучшения корпоративного управления и инвестиционного климата в России.

51. В целом, могут быть выделены пять групп существенных корпоративных действий, а именно: i) существенные сделки, ii) реорганизация, iii) поглощение общества, iv) (листинг и делистинг, а также v) увеличение уставного капитала. Основные положения этой главы нового Кодекса:

- В отношении существенных сделок Кодекс предлагает определения, какие сделки могут считаться таковыми, и требует определения справедливой цены. Кодекс также устанавливает общие критерии того, что является справедливой ценой. Настоятельно рекомендуется справедливый выкуп для акционеров, которые выступают против таких сделок, даже если он не предусмотрен законом. Кроме того, обновленные положения Кодекса направлены на обеспечение высоких стандартов прозрачности.
- Расширена роль совета директоров при реорганизации общества. В данном случае Кодекс не противоречит закону, но выходя за рамки закона, рекомендует сформировать специальный комитет независимых директоров в совете директоров для рассмотрения условий реорганизации и подготовки заключения с рекомендациями относительно предстоящей реорганизации.
- Положения Кодекса о поглощении сделали попытку решить некоторые пробелы, которые существуют в текущем регулировании поглощений.

- В части процедур листинга и делистинга подчеркивается активная роль совета директоров в подготовке официального заключения, обеспечении прозрачности и добровольном выкупе акций у миноритарных акционеров (в случае делистинга).
- Хотя законом предусмотрено несколько механизмов защиты (таких как преимущественного право) для акционеров в случае увеличения уставного капитала, положения Кодекса обращаются к оставшимся «серым областям», таким как, например, квалификационные критерии для независимых оценщиков.

Комментарии и предложения

52. Докладчики и комментаторы согласились, что это ключевая глава обновленного Кодекса. Эксперты секции с удовлетворением отметили, что Кодекс пытается способствовать преодолению недостатков законодательства о существенных корпоративных действиях. Хотя в других юрисдикциях такая глава не была бы предметом кодекса корпоративного управления, она является чрезвычайно актуальной в контексте обновленного Кодекса.

53. Выступающие напомнили аудитории, что само понятие «существенные корпоративные действия» аналогично англо-саксонскому понятию «фундаментальные изменения», которое применяется в некоторых штатах США. Одобряя эту главу как большое достижение, эксперты секции, в частности, высоко оценили то, что она основана на знаниях, полученных в результате практического наблюдения на местах. Тем не менее, эксперты секции внесли ряд конкретных рекомендаций для дальнейшего совершенствования:

- Несмотря на то, что Кодекс предоставляет обзор различных существенных корпоративных действий, а также дает их общее определение, необходимо конкретизировать, что составляет существенные корпоративные действия и, давая такое определение, сосредоточить внимание на последствиях этих действий как для самой компании, так и для ее кредиторов. Систематичный и общий подход позволит на практике лучше охватить множество возможных существенных корпоративных действий. Как только Кодекс даст полное определение, будет возможно расширить перечень существенных корпоративных действий, включив и другие действия, такие как ликвидация, создание дочерних обществ, отзыв лицензии и продажа казначейских акций. В целом, было решено, что следующий проект Кодекса должен включать дополнительные существенные корпоративные действия и сосредоточиться больше на стороне кредиторов. В этом отношении передовой международный опыт других юрисдикций может оказать полезное влияние.
- Международные выступающие предложили указать в начале главы о существенных корпоративных действиях 5 основных принципов с целью обеспечить последовательный учет указанных императивов, независимо от типа существенных корпоративных действий. 5 основных принципов включают следующие: полная прозрачность для акционеров, неизменное признание правил в отношении серьезных конфликтов интересов, справедливые цены, равноправное образцовое управление без чрезмерного фокуса на независимых директоров в качестве панацеи, равное отношение к акционерам.
- В соответствии с высказываниями выступающих методика анализа (например, с помощью независимого внешнего аудитора) может заменить положения § 322-323 о совете директоров контролирующих обществ, которым рекомендуется установить контроль за существенными сделками подконтрольных юридических лиц. Некоторые положения обновленного Кодекса были отмечены как слишком жесткие и требовательные (напр. делистинг возможен только после выкупа, слишком сильная роль независимых директоров при рассмотрении и принятии решения о существенных корпоративных действиях и слишком строгие рекомендации для обеспечения

дивидендных прав). По той же причине подчеркивалось, что многие вопросы связаны со слишком жесткой формулировкой положений и, следовательно, могут быть решены путем некоторых изменений в формулировках. Более мягкие формулировки могли бы сделать положения о существенных корпоративных действиях более приемлемыми и применимыми.

63. Глава получила оценку как имеющая высокое качество, но требующая некоторой доработки. Эксперты секции пришли к заключению, что в условиях динамичной среды существенных корпоративных действий и за ее пределами было бы логично пересматривать Кодекс на регулярной основе, т.е. чаще, чем раз в десять лет.

ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНОЕ СЛОВО

- Владимир Гусаков, ОАО Московская Биржа
- Гектор Леуэде, ОЭСР

64. Владимир Гусаков и Гектор Леуэде поблагодарили всех участников за эффективную, конструктивную и плодотворную дискуссию.

65. Г-н Гусаков отметил, что, по его мнению, дискуссия в течение дня перешла от «кодекса вообще» к «нашему кодексу» к концу дня. Это позитивный знак того, что огромное сообщество корпоративного управления, состоящее из различных заинтересованных сторон, одобряет Кодекс. Точка невозврата пройдена, поскольку Кодекс планируется принять в 2013 году. До тех пор задачей остается обеспечение максимально возможной эффективности положений Кодекса. Г-н Гусаков подчеркнул, что многие из обсуждаемых новых положений в скором будущем будут применяться на практике Московской Биржей, что станет подтверждением заинтересованности Биржи содействовать улучшению корпоративного управления и быть в этом примером.

66. Оба докладчика подчеркнули стремление Московской Биржи и ОЭСР содействовать улучшению корпоративного управления в России, в частности, в рамках программы Круглого стола ОЭСР-Россия по корпоративному управлению. Все участники Технического семинара были любезно приглашены продолжить начатую дискуссию на заседании Круглого стола в октябре.

ПРИЛОЖЕНИЕ: МАТЕРИАЛЫ И ПРЕЗЕНТАЦИИ

Материалы

- Проект Кодекса корпоративного управления ([русский](#)) ([английский – неофициальный перевод](#))
- Замечания зарубежных инвесторов к новой редакции российского Кодекса корпоративного управления, Карина Литвак ([английский](#)) ([русский](#))
- Письма поддержки иностранных инвесторов ([английский](#))
- Основные проблемы корпоративного управления в России и возможности решения проблем путем применения Кодекса корпоративного управления и связанных с ним механизмов регулирования, Александр Шевчук ([английский](#)) ([русский](#))

Презентации докладчиков

Секция 1: Ключевые положения нового российского Кодекса корпоративного управления: Совет директоров

- Денис Спирын и Олег Швырков: "[Ключевые положения нового Кодекса. Совет директоров общества](#)"
- Андрей Гайдамака: "[Появление эффективных долгосрочных инвесторов - основа формирования высоких стандартов корпоративного управления](#)"

Секция 2: Ключевые положения нового российского Кодекса корпоративного управления: Система вознаграждения

- Олег Швырков: "[Ключевые положения нового Кодекса. Вознаграждение Совета директоров и исполнительного руководства](#)"

Секция 3: Ключевые положения нового российского Кодекса корпоративного управления: Система управления рисками и внутреннего контроля

- Денис Камышев: "[Ключевые положения нового Кодекса. Система управления рисками и внутреннего контроля. Функция внутреннего аудита](#)"
- Карина Саркисян: "[Комментарии к ключевым положениям нового Кодекса. Система управления рисками и внутреннего контроля. Функция внутреннего аудита](#)"

Секция 4: Ключевые положения нового российского Кодекса корпоративного управления: Существенные корпоративные действия

- Денис Спирын: "[Ключевые положения нового Кодекса. Существенные корпоративные действия](#)"
- Анатолий Ефименко: "[Существенные корпоративные действия](#)"