



Круглый стол ОЭСР по Корпоративному управлению в России

# Круглый стол 2012

25-26 октября 2012 года

Гостиница ЛОТТЕ, Москва, РФ

Спонсор  Европейский банк  
реконструкции и развития

Информационный  
партнер 

## СОДЕРЖАНИЕ

1. Введение .....	4
2. Приветственные выступления на открытии Круглого стола.....	5
2.1. Александр Афанасьев, Председатель Правления ОАО Московская Биржа .....	5
2.2. Роберт Ли, заместитель главы директората ОЭСР по финансам и предпринимательству .....	5
2.3. Дмитрий Панкин, Глава, ФСФР.....	6
3. Сессия 1: Формирование состава совета директоров.....	7
3.1. Участники .....	7
3.2. Описание темы и вопросы для обсуждения.....	7
3.3. Материалы .....	9
4. Параллельные секционные заседания.....	9
4.1. Секция А: Роль биржи в установлении требований корпоративного управления. ....	10
4.2. Секция В: Раскрытие информации и прозрачность. ....	12
4.3. Секция С: Обеспечение исполнения законодательства о противодействии использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком.....	14
5. Сессия 2: Приобретение контроля, регулирование добровольных и обязательных предложений о приобретении акций, вытеснение миноритарных акционеров.....	17
5.1. Участники .....	17
5.2. Описание темы и вопросы для обсуждения.....	18
5.3. Материалы .....	20
6. Сессия 3: Альтернативные способы разрешения споров на рынке ценных бумаг.....	20
6.1. Участники .....	20
6.2. Описание темы и вопросы для обсуждения.....	20
6.3. Материалы .....	22
7. Заключительные выступления.....	23
7.1. Владимир Гусаков, Управляющий директор, ОАО Московская Биржа.....	23
7.2. Роберт Ли, Заместитель Директора, ОЭСР.....	23
ПРИЛОЖЕНИЕ 1: БИОГРАФИИ ДОКЛАДЧИКОВ.....	24
ПРИЛОЖЕНИЕ 2: СПРАВОЧНЫЕ ДОКУМЕНТЫ.....	28
ПРИЛОЖЕНИЕ 3: РЕКОМЕНДАЦИИ КРУГЛОГО СТОЛА 2012 ГОДА.....	31

Дополнительная информация и материалы встречи доступны на  
<http://www.oecd.org/daf/corporateaffairs/russia.htm>

**КРАТКИЙ ОТЧЕТ О КРУГЛОМ СТОЛЕ ОЭСР ПО  
КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ В РОССИИ,  
СОСТОЯВШЕМСЯ 25-26 ОКТЯБРЯ 2012 Г.**

Ноябрь 2012 года

Целью настоящего отчета является краткое изложение содержания и результатов Круглого стола, состоявшегося в Москве 25-26 октября 2012 г. В центре внимания участников встречи были три темы: i) формирование состава совета директоров компании; ii) приобретение контроля, регулирование добровольных и обязательных предложений о приобретении акций, вытеснение миноритарных акционеров; iii) альтернативные механизмы разрешения споров на рынке ценных бумаг. Кроме того, в ходе пленарного заседания по результатам дискуссии, состоявшейся в рамках Технического семинара 30 марта 2012 г., участниками были приняты 15 рекомендаций по следующим вопросам: а) роль биржи в установлении требований корпоративного управления; б) раскрытие информации и прозрачность; в) обеспечение исполнения законодательства о противодействии использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком.

## 1. Введение

1. Состоявшийся 25-26 октября в Москве Круглый стол стал первым ключевым ежегодным мероприятием в рамках Круглого стола ОЭСР по корпоративному управлению в России, возобновленного в декабре 2011 г. Генеральным Секретарем ОЭСР и Президентом ЗАО ММВБ. Соорганизаторами Круглого стола выступили ОЭСР и Московская Биржа при поддержке ЕБРР, а также Интерфакса, выступившего в качестве информационного партнера.

2. Целью Круглого стола является поиск решений стоящих перед Россией задач в области корпоративного управления и содействие развитию его эффективной правовой и регуляторной базы. Содействие проведению необходимых реформ и совершенствование существующих регуляторных норм осуществляется посредством диалога, исследований и доступа к международной экспертизе. Особо важно, что миссия Круглого стола подразумевает также совершенствование и повышение эффективности правоприменения. Круглый стол предоставляет возможность повышения уровня информированности заинтересованных сторон на международном уровне относительно развития системы корпоративного управления в России и соответствующих усилий, предпринимаемых в этой области.

3. Ключевая задача Круглого стола – содействие реализации российским финансовым рынком своего потенциала в полной мере. Более совершенные правовые основы корпоративного управления будут способствовать упрощению доступа предпринимателей и компаний к финансированию, что даст им лучшую возможность развивать бизнес и создавать новые рабочие места. Кроме того, они также предоставят институциональным и частным инвесторам более надежные возможности для инвестирования и будут способствовать развитию зрелой и эффективной культуры фондового рынка.

4. Круглый стол – это нацеленная на долгосрочную перспективу инициатива с участием широкого круга российских и зарубежных участников, экспертных групп, объединений, компаний и участников рынка, стремящихся к совершенствованию норм и практики российского корпоративного управления. Инициатива получила поддержку со стороны ряда ведомств, включая Минэкономразвития России, Банк России, ФСФР России, а также Рабочей группы по созданию международного финансового центра в Российской Федерации.

5. Мероприятие, предваряющее Круглый стол, состоялась в Москве 30 марта 2012 г. и было посвящено техническому обсуждению трех вопросов: i) роль биржи в установлении требований корпоративного управления; ii) раскрытие информации и прозрачность; iii) обеспечение исполнения законодательства о противодействии использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком. Дальнейшее обсуждение указанных вопросов состоялось на Круглом столе в рамках трех параллельных секционных заседаний. На основании этих обсуждений были приняты 15 рекомендаций для дальнейшего их использования в рамках программы российских реформ в области корпоративного управления и для обеспечения дальнейшего руководства в соответствующих сферах российского регулирования. Список рекомендаций представлен в Приложении 3 к настоящему отчету.

6. Помимо рекомендаций в центре внимания участников Круглого стола оказались три темы: i) формирование состава совета директоров компании; ii) приобретение контроля, регулирование добровольных и обязательных предложений о приобретении акций, вытеснение миноритарных акционеров; iii) альтернативные механизмы разрешения споров на рынке ценных бумаг. В дискуссиях приняли участие высокопоставленные и признанные докладчики, комментаторы и модераторы из России и из-за рубежа. Основой для обсуждений стали справочные доклады, специально подготовленные к Круглому столу. В числе выступающих были эксперты и практики из России, Бразилии, Великобритании, Нидерландов и США. Открыли мероприятие Александр Афанасьев, Председатель Правления ОАО Московская Биржа, Дмитрий Панкин, руководитель

ФСФР России, а также Роберт Ли, заместитель главы директората ОЭСР по финансам и предпринимательству.

7. В работе Круглого стола принял участие широкий круг российских и зарубежных экспертов, включая представителей эмитентов, регуляторов, органов власти, научно-экспертного сообщества и других сторон, заинтересованных в развитии корпоративного управления в России (более 400 человек зарегистрировались для участия в Круглом столе и более 200 присутствовали). Участникам была представлена возможность активного участия в обсуждении тем заседания, и они продемонстрировали свою вовлеченность и заинтересованность. Ход дискуссий показал, что отобранные для обсуждения на Круглом столе темы соответствуют ключевым вызовам российских реформ.

## **2. Приветственные выступления на открытии Круглого стола**

### ***2.1. Александр Афанасьев, Председатель Правления ОАО Московская Биржа***

8. Открывая круглый стол, г-н Афанасьев остановился на основных причинах заинтересованности Московской Биржи в продвижении международных стандартов и лучшей практики в сфере корпоративного управления. Во-первых, указал он, следует обеспечить соблюдение принципов открытости и прозрачности в интересах инвесторов, регулирующих органов и иных участников рынка; и в развитии принципа открытости ключевую роль играют биржевые правила листинга. Хорошая практика корпоративного управления открывает доступ к финансовым рынкам, в то время как биржа играет ключевую роль в развитии хорошей практики корпоративного управления. Доверие инвесторов к компаниям связано с их доверием к фондовой бирже, что, в свою очередь, обеспечивается соответствующими правилами листинга. Необходимо пересмотреть и доработать действующие в настоящее время на Московской Бирже правила листинга, чтобы обеспечить лучшую основу для реализации принципа открытости.

9. Во-вторых, по мнению г-на Афанасьева, использование передовой практики корпоративного управления становится ключевым фактором успешной реализации заявленных планов российской приватизации. Необходимо обеспечить доверие иностранных инвесторов инфраструктуре российского финансового рынка в той же мере, в какой они доверяют инфраструктуре их национальных рынков. Важным в этом отношении является обеспечение юридической защиты, в частности, защиты прав миноритарных акционеров. Поэтому реформа листинга является для Московской Биржи одним из принципиальных направлений, необходимых для развития фондового рынка и успешного проведения приватизации. В настоящий момент Московская Биржа и ФСФР обсуждают возможные варианты реформы листинга и есть согласие по трем принципам, которые должны стать основополагающими в реформе листинга: 1) упрощение структуры списка ценных бумаг и сокращение разделов списка; 2) соответствие международным стандартам; и 3) создание премиального сегмента листинга с повышенными требованиями прозрачности и корпоративного управления.

10. В заключение он подчеркнул, что Московская Биржа сама должна следовать и соблюдать высокие стандарты корпоративного управления, подавая тем самым пример другим участникам рынка. Именно поэтому Биржа крайне заинтересована в том, чтобы расширить свои познания в сфере международных стандартов и передовой практики, и Круглый стол в этом смысле представляет собой уникальную возможность.

### ***2.2. Роберт Ли, заместитель главы директората ОЭСР по финансам и предпринимательству***

11. В своем выступлении Роберт Ли подчеркнул, что ОЭСР имеет большое удовольствие сделать свой вклад в усилия России по совершенствованию и развитию национальных стандартов корпоративного управления. Эффективное корпоративное управление – ключевой инструмент, обеспечивающий трансформацию России в центр международного бизнеса и превращение Москвы

в глобальный финансовый центр, в соответствии со стремлениями российского руководства. Он также подчеркнул, что качество корпоративного управления – ключевой фактор, оказывающий влияние на инвестиционный климат в стране. Инвесторы в настоящее время все в большей степени стремятся инвестировать в компании с хорошим уровнем корпоративного управления в части работы советов директоров, обеспечивают раскрытие информации и финансовую прозрачность, а также обеспечивают соблюдение прав акционеров. И несправедливым представляется то, что акции российских компаний торгуются с дисконтом по сравнению с акциями компаний других стран БРИК.

12. Г-н Ли далее объяснил, почему ОЭСР уделяет такое внимание проблематике корпоративного управления. Он отметил, что наличие эффективной системы корпоративного управления как на уровне отдельно взятой компании, так и в экономике в целом содействует обеспечению уровня доверия, необходимого для того, чтобы рыночная экономика функционировала должным образом. Как следствие снижается стоимость капитала, и у компаний появляются стимулы для более эффективного использования ресурсов, что становится основой экономического роста. Миссия ОЭСР заключается в стимулировании политических мер, призванных улучшить социальное и экономическое благополучие людей во всем мире. ОЭСР обеспечивает платформу для сотрудничества правительств стран мира по обмену опытом и поиску решений общих для них проблем. Он подчеркнул, что работу ОЭСР отличает то, что все ее члены разделяют приверженность рыночной экономике, подкрепленной демократическими институтами и направленной на обеспечение благосостояния всех граждан.

13. Он также пояснил, что Круглый стол – это часть двусторонней с Россией работы, начатой более десяти лет назад, и эта работа – превосходный пример того, как может развиваться сотрудничество по линии ОЭСР-Российская Федерация. Он перечислил темы повестки дня Круглого стола и подчеркнул, что в их обсуждении примут участие высококвалифицированные эксперты и высокопоставленные докладчики, модераторы и комментаторы; в основу дискуссий лягут специально подготовленные к заседанию материалы. В конце своего выступления он пожелал участникам мероприятия плодотворной работы.

### ***2.3. Дмитрий Панкин, Руководитель ФСФР России***

14. В начале выступления г-н Панкин выразил свою поддержку в отношении возобновления работы Круглого стола ОЭСР и Московской Биржи. Он отметил, что этот проект станет хорошим дополнением работы ФСФР и Московской Биржи по развитию корпоративного управления в России и повышению прозрачности на финансовых рынках. Он подчеркнул, что продвижение стандартов корпоративного управления и прозрачности эмитентов – важнейший фактор для обеспечения развития рынка ценных бумаг.

15. Г-н Панкин коснулся темы новой концепции листинга, объяснив, что планируется появление двух списков ценных бумаг: ценных бумаг, прошедших процедуру листинга, и ценных бумаг, допущенных к организованным торгам. Для включения в список ценных бумаг, допущенных к организованным торгам, не будет предусмотрено требование регистрации проспекта ценных бумаг, а требования прозрачности и корпоративного управления к эмитентам таких ценных бумаг будут устанавливаться биржей. Для прошедших процедуру листинга эмитентов будет создан премиальный сегмент листинга с повышенными требованиями к корпоративному управлению и прозрачности, а также возможностью передачи разрешения споров между акционерами в Арбитражную комиссию при бирже. Ценные бумаги из премиального сегмента, как ожидается, будут восприниматься как более надежные и смогут изменить представление зарубежных инвесторов о российском рынке акций.

16. Г-н Панкин также особо выделил положительную динамику процесса перехода российских компаний на стандарты МСФО. С 2013 г. для всех компаний, ценные бумаги которых

допущены к торгам на бирже, предоставление консолидированной отчетности по стандартам МСФО станет обязательным, что приблизит их к международной практике, укрепит доверие инвесторов к рынку ценных бумаг и повысит уровень его прозрачности.

17. В заключение г-н Панкин остановился на вопросах, связанных с практикой применения принятого в июле 2010 г. закона о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком. Он отметил, что процесс его принятия и работа по его реализации, включая принятие подзаконных актов, сопровождались острыми дискуссиями, и признал, что, несмотря на все усилия и самые благие цели, которыми были движимы его авторы, применение этого закона остается непростым делом. Он указал, что на практике требуемые законом объемы и структура отчетности и некоторые другие требования не оптимальны и зачастую трудновыполнимы, в то время как базовые механизмы и институты по-прежнему отсутствуют и имеет место зарегулированность. Г-н Панкин подчеркнул, что необходимо установить должный баланс между регулированием и гибкостью, который при условии наличия соответствующих институтов будет содействовать развитию рынка ценных бумаг.

### **3. Сессия 1: Формирование состава совета директоров**

#### **3.1. Участники**

*Докладчики:*

- Гектор Леуэде, Старший политический аналитик, ОЭСР
- Роджер Баркер, Глава корпоративного управления, Британский Институт Директоров
- Александр Иконников, Председатель Наблюдательного совета, АНД
- Александр Чмель, Партнер, PwC
- Пол Остлинг, Независимый директор, ОАО «МТС», ОАО «Уралкалий»

*Комментаторы:*

- Александр Шохин, РСПП
- Кристофер Кларк, ОАО «Северсталь»
- Ольга Дергунова, Росимущество
- Владимир Гусаков, ОАО Московская Биржа

*Модератор:* Рубен Аганбегян, ФК «Открытие»

#### **3.2. Описание темы и вопросы для обсуждения**

18. Принципы корпоративного управления ОЭСР гласят, что право избирать и прекращать полномочия членов совета директоров является основным правом акционера (принцип П.А), и призывают к содействию эффективному участию акционеров в данном процессе (принцип П.В.3). Принцип V.A.4 требует раскрытия информации о членах совета директоров, включая их квалификацию, процедуру избрания, членство в советах директоров других компаний и их статус, в частности, считаются ли они компанией независимыми членами совета директоров или нет. И, наконец, согласно рекомендациям принципа VI.G.5, совет директоров должен играть важную роль в процессе выдвижения и определения кандидатов.

19. Недавнее исследование, проведенное ОЭСР, показывает, что практическая реализация Принципов является сложной задачей для многих стран, особенно когда приходится иметь дело с контролирующими группами акционеров, но также и в тех случаях, когда собственность разпылена. Участие акционеров не всегда обеспечивается или является эффективным, и советы директоров не всегда понимают свою роль в процессе выдвижения кандидатов. Поиск независимых

суждений в совете директоров также представляет сложности, как в плане нахождения правильного определения независимости, нахождения способов избрания независимых директоров, так и нахождения способа, чтобы они смогли оказывать влияние на принятие решений советом директоров.

20. Некоторые из этих проблем существуют и в России. Несмотря на то, что произошли существенные улучшения, как с точки зрения регулирования, так и успешных инициатив, советам директоров российских публичных компаний все еще приходится сталкиваться со слабой культурой корпоративного управления. Помимо того, что фидуциарные обязанности находятся еще в стадии разработки, а комитеты совета директоров не признаются юридически, проблемы присутствуют и в самом базовом механизме. Наличие четырех конкурирующих между собой перечня требований, устанавливающих критерии независимости, затрудняет определение того, кто же на самом деле является независимым директором. Советы директоров государственных предприятий (ГП) также предприняли позитивные меры, такие как сокращение присутствия высокопоставленных чиновников в советах директоров, а также то, что государственные служащие не могут занимать пост председателя совета директоров. Однако использование так называемой «системы инструкций», где от представителей государства (называемых «профессиональные поверенные») ожидается следование директивам, полученным от государства, при голосовании, имеет ряд недостатков, как в теории, так и на практике.

21. Заседание открыл г-н Леуэде с выступлением, посвященным основным выводам доклада о практике формирования совета директоров, который был подготовлен им и г-жой Костылевой специально для Круглого стола. Он ознакомил участников со стандартами и практическими рекомендациями ОЭСР относительно формирования состава совета директоров компаний как частного, так и государственного секторов. Он также кратко представил результаты сравнительного исследования по вопросу правил и практики формирования советов директоров компаний, которые использовались в качестве отправной точки при оценке соответствующих российских процедур. Он провел обзор правил и практики выдвижения кандидатов и выборов членов советов директоров компаний в России и сделал вывод о том, что они имеют свои плюсы и минусы, поэтому следует поддержать намеченные в настоящее время реформы, нацеленные на уменьшение и устранение имеющихся недостатков.

22. Затем с докладом, посвященным специфике корпоративного управления в Великобритании, отличительным чертам процесса формирования совета директоров в британских компаниях и последних тенденциях в этой области, выступил г-н Баркер. Он остановился на основных уроках британского опыта и подчеркнул, в частности, что конечной целью является создание компетентного совета директоров, способного выработать объективное и независимое суждение, несмотря на то, что обеспечение «независимости» и «объективности» в процессе формирования совета директоров – нелегкая задача. Он также подчеркнул, что комитет по назначениям, соответствующий формальным критериям независимости, позволяет избежать некоторых очевидных конфликтов интересов. Однако, предостерег он, формальные процедуры не являются гарантией подлинной независимости и объективности процесса назначения членов совета директоров компании.

23. Гг. Иконников и Чмель представили результаты проведенного специально для Круглого стола исследования советов директоров более чем 50 российских компаний. Приведенные ими выводы включали следующие: увеличилось количество российских компаний, где председателями советов директоров избираются независимые директора; кроме того, среди членов советов директоров российских компаний по-прежнему очень мало женщин; комитеты по назначениям стали играть большую роль в процессе формирования совета директоров; возрастает и спрос на членов советов директоров.

24. Последний докладчик, г-н Остлинг, поделился опытом работы в качестве независимого директора в составе советов директоров ряда российских компаний. Он отметил важность внедрения должного уровня корпоративного управления и практик совета директоров как ключевых условий успешного проведения IPO и высокой оценки стоимости компании. Кроме того, те компании, которые затрачивают значительное количество времени и усилий на внедрение передовой практики корпоративного управления в качестве стратегического конкурентного преимущества, получают соответствующее вознаграждение со стороны инвестиционного сообщества. Он также высказался в поддержку перехода от модели корпоративного управления «контроль/доминирование» к модели «совместного надзора/управления». Кроме того, он прокомментировал динамику развития института независимых директоров и поделился наблюдениями о ее потенциальном влиянии на модель будущих реформ.

25. Вслед за докладами свое видение данной проблематики представили высокопоставленные комментаторы, и аудитория также активно включилась в дискуссию по указанным вопросам. Г-жа Дергунова прокомментировала ключевые стадии и достижения в процессе совершенствования практики формирования советов директоров в государственном секторе. Г-н Шохин отметил приверженность РСПП улучшению практики корпоративного управления в России и предложил решения для некоторых остающихся нереализованными реформ в правовой сфере. Г-н Кларк внес несколько предложений, основываясь на своем значительном профессиональном опыте, а также обозначил направления для дальнейшей работы. В заключение заседания г-н Гусаков, накануне признанный Ассоциацией Менеджеров лучшим независимым директором года, ознакомил аудиторию с отдельными ключевыми элементами хорошей практики деятельности комитетов по назначениям в некоторых российских компаниях.

26. Участники заседания, представлявшие различные группы интересов и мнений, обсудили проблемы, возникающие при определении независимости директоров, а также соответствующих квалификаций и компетенций членов советов директоров. Еще одним обсуждаемым вопросом была мотивация привлечения директоров, соответствующих высоким ожиданиям, и способы обеспечения большего многообразия и гендерного баланса в составе советов директоров компаний. Острую дискуссию вызвал вопрос о роли совета директоров в увязке с ролью контролирующих акционеров.

### **3.3. Материалы**

- Справочный документ, подготовленный В. Костылевой и Г. Леуэде [на русском](#) / [на английском](#)
- Обзор практики работы советов директоров в России, подготовленный АНД и PWC [на русском](#) / [на английском](#)

## **4. Параллельные секционные заседания**

27. Вторая половина первого дня Круглого стола была посвящена подведению итогов работы, начатой в марте 2012 г. в рамках технического семинара. На трех параллельных секционных заседаниях рассматривались следующие вопросы: i) роль биржи в установлении требований корпоративного управления; ii) раскрытие информации и прозрачность; iii) обеспечение исполнения законодательства о противодействии использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком.

28. На основании этих дискуссий был разработан ряд рекомендаций для пленарного заседания Круглого стола утром следующего дня. В этих целях использовалась система электронного голосования, позволившая участникам анонимно голосовать за или против каждой из рекомендаций. Организационный комитет Круглого стола принял решение, что для принятия каждой рекомендации необходимо одобрение квалифицированным большинством (три четверти)

присутствующих на пленарном заседании участников. Три из предложенных рекомендаций не набрали необходимого количества голосов и поэтому были отклонены.

29. Модератором пленарного заседания выступил Председатель Наблюдательного совета АНД Александр Иконников. В заседании приняли участие модераторы трех параллельных секционных заседаний, которые представили результаты работы секций и предложили рекомендации для рассмотрения участниками мероприятия.

#### **4.1. Секция А: Роль биржи в установлении требований корпоративного управления.**

30. В России после объединения бирж ММВБ и РТС появилась возможность пересмотреть роль биржи в установлении стандартов корпоративного управления. ФСФР и Московская биржа уже обсуждают возможные варианты и в ходе дискуссии могут возникнуть вопросы для данного диалога.

*Материалы:*

- Резюме технического семинара, прошедшего в марте 2012 года [на русском/ на английском](#)
- Вводная информация к Техническому семинару [на русском](#) / [на английском](#)

*Комментаторы:*

- Александр Филатов, Ernst & Young
- Игорь Петров, ОАО АФК «Система»
- Мария Климашевская, ОАО «Уралкалий»
- Михаил Кузнецов, Центр корпоративного развития
- Оксана Деришева, ОАО Московская Биржа
- Олег Цветков, ОАО «Северсталь»
- Павел Нежутин, ОАО «Ростелеком»

*Докладчик: Олег Швырков, Делойт СНГ*

*Секретарь: Татьяна Ефимова, ОАО Московская Биржа*

31. Представляя результаты состоявшегося накануне в рамках секционного заседания обсуждения, модератор секции г-н Швырков напомнил аудитории, что в основе этого обсуждения лежали результаты мартовского Технического семинара, а цель дискуссии состояла в том, чтобы выработать рекомендации в отношении роли, которую призвана играть биржа в установлении стандартов корпоративного управления. Г-н Швырков подчеркнул наличие консенсуса среди участников дискуссии относительно того, что, если фондовая биржа примет активное участие в регулировании корпоративного управления, от этого выиграют все участники рынка. Затем он представил пять рекомендаций для последующего голосования и подробно остановился на каждом из них.

*Рекомендации:*

- Рекомендация: *Московская биржа должна активно развивать работу по поощрению и контролю передовой практики корпоративного управления в России.*

Обоснование: После слияния ММВБ и РТС, биржа находится в отличной позиции, чтобы лидировать в поощрении и мониторинге практики корпоративного управления в секторе компаний, прошедших листинг в России. Для достижения этой цели биржа может, по мнению участников дискуссии, использовать такое средство, как сегменты листинга с более жесткими

требованиями к корпоративному управлению, чтобы постоянно содействовать лучшей практике среди прошедших листинг компаний. Многие российские эмитенты в настоящее время имеют стандарты корпоративного управления, превышающие действующие регуляторные требования, в том числе и благодаря кросс-листингам. Такие эмитенты заинтересованы в появлении российской системы листинговых требований, способной распознать и подчеркнуть эти позитивные практики.

Решение: рекомендация принята 88% голосов.

- Рекомендация: *Регулирование должно быть нацелено на ключевые вопросы, и быть как можно более простым, требовательным, но реалистичным.*

Обоснование: Участники согласились с тем, что при разработке правил листинга было бы разумнее сосредоточиться на наиболее эффективных, простых и достижимых критериях, а не стремиться охватить все аспекты корпоративного управления сразу. Продвижение биржевых третейских механизмов разрешения споров должно быть частью инициатив биржи. Помимо этого, особое внимание должно быть уделено процедурам делистинга в контексте обновленного регуляторного режима.

Решение: рекомендация принята 90% голосов.

- Рекомендация: *Меры «мягкого права», если их правильно применить, могли бы выгодно дополнить ключевые правила «твердого права», определяющие основы корпоративного управления компаний, чьи акции обращаются на бирже.*

Обоснование: Участники заседания согласились с тем, что подход «жесткого права» является традиционным способом заставить компании следовать правилам, но механизм корпоративного управления может получить большую пользу от некоторых элементов «мягкого» регулирования. Оба режима - «соблюдай или объясняй» и «opt in» - или же их сочетание - будут полезны для России в качестве дополнения к основным правам и обязанностям, которые должны быть установлены в «твердом праве». Действующий принцип «соблюдай или объясняй», приветствуется, однако сфера его применения слишком ограничена. Участники также обозначили необходимость обновления Кодекса корпоративного поведения таким образом, чтобы он мог служить базовым рекомендательным документом, на котором строится «мягкое» регулирование.

Решение: рекомендация принята 90% голосов.

- Рекомендация: *Передовой опыт указывает на то, что для содействия лидерству биржи в области корпоративного управления, функции получения прибыли и регулирующие функции в отношении правил листинга должны быть разделены, чтобы избежать конфликта интересов.*

Обоснование: Передовая практика показывает, что отделение участков биржи, получающих прибыль, от структур, ответственных за контроль вопросов, связанных с требованиями к листингу и надзором за рынком, способствует улучшению результатов, уменьшая предвзятость и укрепляя независимость.

Решение: рекомендация принята 90% голосов.

- Рекомендация: *Принятие решений в установлении требований корпоративного управления выиграет от широкого диалога и консультаций с участниками рынка, регуляторами и профессиональным сообществом.*

Обоснование: Данной рекомендацией предусматривается, что нормативно-правовая база сможет наилучшим образом удовлетворить потребности участников рынка, если их мнение принимается во внимание при поиске адекватных мер, стимулов и сдерживающих факторов. Опыт проекта МФЦ – хороший пример такого процесса.

Решение: рекомендация принята единогласно.

#### **4.2. Секция В: Раскрытие информации и прозрачность.**

32. В настоящее время требования листинга в России предусматривают обязанность эмитента ежеквартально представлять информацию о соблюдении им требований корпоративного управления. В то же время нормативные правовые акты ФСФР, регулирующие вопросы раскрытия информации, предусматривают обязанность эмитента включать в свой годовой отчет информацию о соблюдении рекомендаций Кодекса корпоративного поведения 2002 года. Тем не менее, на практике зачастую присутствует формальный подход к исполнению этих обязанностей, а раскрываемая информация не дает потенциальным инвесторам и иным заинтересованным лицам четкую картину состояния и практики корпоративного управления в компании. Непрозрачность информации о бенефициарном владении является одним из противоречивых аспектов российского бизнеса.

*Материалы:*

- Резюме технического семинара, прошедшего в марте 2012 года [на русском](#) / [на английском](#)
- Вводная информация к Техническому семинару [на русском](#) / [на английском](#)
- Erik P.M. Vermeulen, *Beneficial Ownership and Control*, 2012, OECD (Эрик П.М. Вермейлен, Бенефициарное владение и контроль, 2012 г., ОЭСР) [только на английском](#)

*Комментаторы:*

- Александр Чмель, PwC
- Александр Масленников, ОАО Банк ВТБ
- Максим Завалко, ОАО «РусГидро»
- Сергей Цыганков, Минэкономразвития России
- Светлана Чучаева, ОАО «Интер РАО ЕЭС»
- Томас Кранц, Томас Мюррей
- Владимир Герасимов, Интерфакс
- Владимир Гусаков, ОАО Московская Биржа

*Докладчик:* Жан-Пьеро Чинья, ЕБРР

*Секретарь:* Валентина Костылева, ОЭСР

33. Г-н Чинья представил аудитории результаты секционного заседания, подчеркнув, что дискуссия началась с обсуждения результатов мартовского Технического семинара и что самым важным выводом прошедшей дискуссии стал призыв к развитию значимого раскрытия информации в противовес формальному подходу к раскрытию информации. Далее он остановился на трех основных направлениях дискуссии, состоявшейся в ходе работы секции. Во-первых, раскрытие финансовой информации. Здесь было отмечено, что переход на МСФО проходит хорошо и серьезных проблем выявлено не было. Во-вторых, раскрытие нефинансовой информации, где существует ряд проблем, стоящих перед российским рынком, как, например, раскрытие информации о бенефициарном владении или раскрытие информации о вознаграждении руководства компаний. Он отметил наличие определенных сомнений относительно эффективности существующего в российском Кодексе корпоративного поведения подхода «исполняй или

объясняй», сославшись на существование формального подхода к его исполнению. В-третьих, раскрытие информации о группе компаний. Эта проблема вызвала большое количество вопросов и опасений участников дискуссии. В данной области по-прежнему существует необходимость совершенствования раскрытия информации, что могло бы содействовать уменьшению неопределенности, включая по вопросу о том, кто чем занят в группе компаний, отметил Жан Пьеро. Главным выводом по итогам заседания стало то, что важно обеспечивать значимое раскрытие информации, движимое экономическими интересами всех заинтересованных сторон.

*Рекомендации:*

- *Рекомендация: Законодательство должно обеспечить более гармонизированные и более качественные определения бенефициарного владения и аффилированных лиц.*

Обоснование: Только законодательством, но не «мягким правом» могут определяться такие важные понятия и их связь с другими концепциями. В ходе обсуждения было выявлено отсутствие ясности в рассматриваемом вопросе в связи с наличием множества противоречащих положений в законодательстве. Бенефициарное владение и аффилированные лица – взаимосвязанные понятия, и без правильного определения одного из них невозможно понимание другого. Следовательно, важно начать с того, чтобы они были четко определены законом.

Решение: рекомендация принята единогласно.

- *Рекомендация: Законодательство должно содержать логическое обоснование для раскрытия информации, в то время как подзаконные акты и Кодекс корпоративного поведения должны определить ключевые параметры, подлежащие раскрытию, и механизмы, обеспечивающие раскрытие соответствующей информации компаниями.*

Обоснование: Закон не должен устанавливать жесткий перечень информации, подлежащей раскрытию, а, скорее, определять основание и цели такого раскрытия, в то время как руководство по раскрытию может содержаться в подзаконных актах и «мягком праве» как более гибких инструментах. Регулирование должно обеспечивать определенную степень гибкости, например, в рамках режима «исполняй или объясняй». Поддержкой такому подходу должна стать разделяемая всеми участниками рынка ценных бумаг приверженность обязательству соблюдать правила и следовать не только букве, но и духу законов и подзаконных актов.

Решение: рекомендация принята 88 % голосов.

- *Рекомендация: Советам директоров следует рассмотреть возможность использования эксперта по связям для раскрытия информации заинтересованным сторонам в простой и эффективной форме.*

Обоснование: Советы директоров не всегда оказываются способны эффективным и простым образом осуществить коммуникацию важной информации всем заинтересованным лицам. Поэтому предлагается ввести при совете директоров специалиста по коммуникациям, который смог бы помочь советам директоров профессиональным и ориентированным на пользователя образом донести необходимую информацию до всех заинтересованных сторон. Данная рекомендация также соотносится с принципом предоставления всем заинтересованным сторонам значимой информации в простой форме. Участники заседания согласились, что такого рода посредник может быть внешним специалистом, предоставляющим консультации совету директоров.

Решение: рекомендация отклонена.

- *Рекомендация: Компаниям следует осуществлять раскрытие значимой информации с учетом экономических интересов и избегать формального подхода к отчетности.*

Обоснование: Предоставляемая эмитентами информация зачастую носит формальный характер и не позволяет идентифицировать отдельные компоненты, представленные в агрегированной форме. Поэтому данный вопрос должен быть принят во внимание и учтен соответствующим образом при обновлении Кодекса корпоративного поведения. Необходимо сместить акценты в области раскрытия информации с предоставления исчерпывающей информации на предоставление релевантной информации. Это подразумевает, что раскрываемая информация, как финансовая, так и нефинансовая, должна содержать все существенные сведения, необходимые для принятия инвестиционных решений или для голосования и быть своевременной и точной. Раскрытие информации должно быть также пропорционально размеру, сложности, структуре, экономической значимости и степени риска компании. В основе отбора информации для раскрытия должны лежать экономические интересы.

Решение: рекомендация принята 91 % голосов.

- *Рекомендация: Бирже следует ввести повышенные требования к раскрытию информации для премиального сегмента.*

Обоснование: Данная рекомендация отражает важность активной роли биржи в установлении и повышении требований к раскрытию информации. Это особенно актуально сейчас, когда проходят дискуссии о создании премиального сегмента и может означать, что бирже следует разработать и продвигать требования по раскрытию значимой информации для эмитентов из всех разделов Списка, но для премиального сегмента подобные требования должны быть еще более строгими.

Решение: рекомендация принята 91 % голосов.

- *Рекомендация: Следует рассмотреть все «за» и «против» интегрированной отчетности.*

Обоснование: Интегрированная отчетность - еще один инструмент обеспечения раскрытия значимой информации, поскольку предполагает выход за рамки корпоративного управления и включает также экологические и социальные вопросы. В некоторых государствах существует практика интегрированной отчетности, преследующая целью повышение качества предоставляемой всем заинтересованным сторонам информации.

Решение: рекомендация отклонена.

#### **4.3. Секция С: Обеспечение исполнения законодательства о противодействии использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком.**

34. Принципы корпоративного управления ОЭСР (Принцип Ш.Б.) предусматривают, что использование инсайдерской информации и неправомерные сделки в личных интересах должны быть запрещены. В России такой запрет предусмотрен Федеральным законом № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком». Он был принят в июле 2010 года и вступал в силу поэтапно, начиная с января 2011 года. Отдельные положения, включая положения, определяющие, какая информация считается инсайдерской, и регулирующие ведение компаниями списков инсайдеров, вступили в силу лишь в январе 2012 года. Положения, предусматривающие уголовную ответственность и возможность отзыва банковской лицензии, вступят в силу только в будущем году.

*Материалы:*

- Резюме технического семинара, прошедшего в марте 2012 года [на русском](#) / [на английском](#)
- Вводная информация к Техническому семинару [на русском](#) / [на английском](#)
- COSRA/IARC/OECD Latin American Roundtable Survey, *Misuse of Privileged Information*, 2011, OECD (Круглый стол COSRA/IARC/ОЭСР, Обзор ситуации в Латинской Америке, Злоупотребление конфиденциальной информацией, 2011 г., ОЭСР) [только на английском](#)
- IOSCO Emerging Markets Committee, *Insider Trading, How Jurisdictions Regulate It*, 2003, IOSCO [только на английском](#)

*Комментаторы:*

- Александр Синенко, ФСФР России
- Валерий Лях, ФСФР России
- Дмитрий Хейло, ЗАО «Сбербанк КИБ»
- Эвелина Эвтимова, ООО «Барклайс Капитал»
- Елена Куткина, ЗАО «Ю Би Эс Секьюритиз»
- Елена Марченко, ОАО Московская Биржа
- Тамара Манукова, НАУФОР
- Юрий Данилов, Центр развития фондового рынка

*Докладчик:* Андрей Салашенко, НП РТС

*Секретарь:* Людмила Кагарманова, НП РТС

35. Г-н Салашенко вкратце рассказал об имевшем место накануне обсуждении и особо отметил энтузиазм и профессиональный интерес, которые проявили участники при обсуждении проблем правоприменения законодательства об инсайдерской информации. Далее он представил 7 рекомендаций, выработанных в ходе заседания секции.

*Рекомендации:*

- *Рекомендация: Контроль и предупреждение злоупотреблений при доступе к инсайдерской информации должны быть ключевым элементом системы управления рисками, ответственным за создание и внедрение которой является совет директоров.*

*Обоснование:* Ответственность как за предупреждение неправомерного использования существенной непубличной информации, так и за соблюдение соответствующих норм должна возлагаться не только на уполномоченные органы, но и разделяться проактивно самими компаниями и, в частности, их советами директоров. Советы директоров должны совершенствовать корпоративную политику и практики в части привилегированной информации и рассматривать контроль и предупреждение неправомерного ее использования как ключевой элемент управления рисками. Для эмитентов приоритетом должно стать обеспечение должного внимания к вопросам внутренней политики и практик в части обращения с привилегированной информацией. Они должны рассматриваться в качестве элементов управления рисками, а не просто как вопрос технического соблюдения соответствующих положений.

*Решение:* рекомендация принята 84 % голосов.

- *Рекомендация: Должны быть обеспечены условия для разработки и эффективного внедрения отраслевых стандартов и кодексов в сфере предотвращения неправомерного использования инсайдерской информации.*

Обоснование: Несмотря на то, что необходимые нормы и стандарты существуют, их реализация и применение находятся на низком уровне из-за отсутствия руководства для пользователей и веры в положительные результаты их реализации. Стандарты и кодексы должны обеспечивать полноценное руководство для компаний в части соответствующих политик и практик в отношении обращения с привилегированной информацией. Недостаток Кодекса корпоративного управления и других потенциальных источников методического руководства заключается в том, что они не содержат достаточного или конкретного указания по соответствующим политикам или практикам в части обращения с привилегированной информацией и предупреждению ее неправомерного использования. Следует внести большую ясность в определение того, кто ответственен за реализацию соответствующих норм и за надзор за их соблюдением.

Решение: рекомендация принята 83% голосов.

- *Рекомендация: Предметом регулирования федерального закона должны быть основополагающие принципы в сфере противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации. Порядок имплементации таких принципов должен регулироваться подзаконными нормативными правовыми актами.*

Обоснование: Лежащая в основе этой рекомендации идея заключается в том, чтобы регулирование могло оперативно реагировать на меняющиеся рыночные условия и позволяло внедрять наиболее адекватные им механизмы и инструменты предупреждения неправомерного использования инсайдерской информации. Когда основные положения определены на уровне закона, более детальное регулирование может быть закреплено в подзаконных актах, которые могут быть приняты более быстро и эффективно. Следует минимизировать неопределенность интерпретации и применения компетентными органами отдельных положений указанных законов. Следует также обеспечить своевременное принятие дополняющих нормативных правовых актов, которые могли бы содействовать повышению уровня соблюдения соответствующих законодательных норм.

Решение: рекомендация принята 80% голосов.

- *Рекомендация: Требования к обмену информацией между субъектами закона, инфраструктурными организациями и регуляторами, а также порядок такого обмена должны устанавливаться в соответствии с принципами рациональности и целесообразности.*

Обоснование: Регулятор рынка ценных бумаг, биржа и иные регулирующие органы должны совершенствовать координацию деятельности в части запросов о предоставлении информации и обмена ею, уменьшая, таким образом, бремя раскрытия информации для эмитентов. Различные надзорные органы независимо друг от друга зачастую требуют от эмитентов предоставить одну и ту же информацию в различном формате и в различные сроки, что приводит к дополнительным расходам и демотивирует повышать качество раскрываемой информации. Необходимо упорядочить требования по предоставлению отчетности и повысить уровень информационного обмена между компетентными органами. Информация должна быть содержательной; следует отказаться от формального подхода в данной области.

Решение: рекомендация принята 93% голосов.

- *Рекомендация: Применяемая система мер, направленных на противодействие неправомерному использованию инсайдерской информации, должна определяться в соответствии с личным законом лица.*

**Обоснование:** Данная рекомендация означает, что иностранный эмитент из юрисдикции с развитым национальным законодательством в данной сфере, который исполняет все требования своего национального законодательства, должен быть допущен к торгам в России без дополнительных проверок соблюдения соответствующих российских требований.

**Решение:** рекомендация отклонена.

- *Рекомендация: Необходима поэтапная гармонизация российского законодательства в сфере противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации с международными стандартами в этой области.*

**Обоснование:** В настоящее время российскому законодательству свойственно чрезмерное регулирование всех видов отношений в сфере корпоративного управления и установлению достаточно детальных требований. Так, например, предлагаемое законодательством определение инсайдерской информации очень жесткое, а перечень информации, относящейся к инсайдерской, является исчерпывающим. Следует избегать подобного подхода и осуществлять поэтапную гармонизацию российского законодательства по инсайдерской информации с международными стандартами.

**Решение:** рекомендация принята 88% голосов.

- *Рекомендация: Регулирование в сфере противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации не должно приводить к фактическому запрету для добросовестных инсайдеров на совершение сделок с соответствующими инструментами.*

**Обоснование:** Регулирование не должно порождать ситуации, когда добросовестным участникам рынка приходилось бы воздерживаться от совершения сделок из-за опасения оказаться объектом санкций, предусмотренных законодательством об инсайдерской торговле и манипулировании рынком. Рыночная среда должна оставаться благоприятной для ведения бизнеса и не отпугивать добросовестных участников рынка. Это предполагает избежание чрезмерной зарегулированности, обеспечение соответствующей имплементации и усиления возможностей соответствующего персонала компаний и регулятора в части распознавания, понимания и решения проблем в данной области. Важную роль в этом процессе также призваны играть развитие и расширение программ обучения и подготовки кадров компаний и регуляторов.

**Решение:** рекомендация принята 88 % голосов.

## **5. Сессия 2: Приобретение контроля, регулирование добровольных и обязательных предложений о приобретении акций, вытеснение миноритарных акционеров**

### **5.1. Участники**

#### *Докладчики:*

- Алесслио М. Паччес, Профессор, Роттердамский институт права и экономики
- Дмитрий Ловырев, Партнер, Монастырский, Зюба, Степанов & Партнеры
- Александр Бранис, Директор, Просперити Кэпитал Менеджмент

#### *Комментаторы:*

- Андрей Габов, Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве РФ
- Денис Новак, Высший Арбитражный Суд

- Елена Курицына, ФСФР России
- Марина Козина, ОАО «Ростелеком»
- Ростислав Кокорев, Минэкономразвития России

*Модератор:* Анета МакКой, АМАГ

## **5.2. Описание темы и вопросы для обсуждения**

36. Согласно Принципам корпоративного управления ОЭСР, необходимо обеспечить возможность эффективного функционирования и прозрачность рынков корпоративного контроля (принцип П.Д). Это означает, что операции должны совершаться по прозрачным ценам и на справедливых условиях, защищающих права всех акционеров в соответствии с классом их акций.

37. Поглощения представляют ряд преимуществ для компаний, инвесторов и, в конечном счете, для экономики в целом. Они могут быть эффективными драйверами создания ценности, могут способствовать реструктуризации и консолидации, и обеспечивать средства для достижения компанией оптимального масштаба, который может являться предпосылкой для эффективной конкуренции на мировых рынках. Хорошая система корпоративного управления направлена на содействие деятельности в сфере поглощений через поощрение эффективных механизмов поглощения и устранение основных формальных и неформальных препятствий, связанных с компанией.

38. Опыт стран ОЭСР демонстрирует, как трудно установить конкурентный и эффективный рынок корпоративного контроля, а также сложности установления правил, регулирующих предложения о поглощении, которые могут защитить акционеров (особенно миноритарных акционеров), работников и других заинтересованных сторон. В целях защиты акционеров в ряде стран ОЭСР имеются правила для обязательных предложений, предоставляющих опцию «раннего выхода» из компании для акционеров всякий раз, когда происходит смена контроля или приобретение контроля над компанией. Ключевым вопросом является достижение правильного баланса между справедливым отношением к акционерам, включая справедливое распределение премии за контроль, предлагаемой компанией-покупателем, и способствованием конкурентоспособности контроля. На уровне ЕС, Директива о поглощениях (Takeover Directive) призвана обеспечить равные конкурентные условия между государствами-членами путем установления общих правил, которые способствуют деятельности в сфере поглощений через эффективные механизмы поглощений.

39. Участники заседания попытались проанализировать российскую практику в этой области, которая, предположительно, не полностью совпадает с практикой стран ОЭСР. Федеральный закон «Об акционерных обществах», регулирующий добровольные и обязательные предложения о приобретении акций, а также случаи принудительного выкупа акций, продемонстрировал определенные слабости. Кроме того, в настоящий момент остаются фактически возможные возможности избежать осуществления обязательного предложения о приобретении акций или его завершения после приобретения контрольного пакета акций. Россия также сейчас рассматривает новые правила в отношении требований к делистингу и переводу ценных бумаг компаний в котировальный список более низкого уровня. Во многих странах, когда это происходит, компании или контролирующие акционеры обязаны сделать предложение о выкупе акций всех миноритарных акционеров. Такое правило еще не существует в России. Обеспечение прав акционеров при вытеснении миноритарных акционеров является еще одним взаимосвязанным вопросом в рамках обсуждаемой темы и включает собственные проблемы, такие, как определение справедливой цены выкупа акций и эффективных механизмов получения компенсации для пострадавших сторон.

40. Первый выступающий – г-н Пачес – представил комплексную экономическую и правовую точку зрения на поглощения. В своем выступлении он поднял вопрос о балансе между

защитой прав инвесторов и рынком корпоративного контроля и представил детальный анализ ключевых правил поглощений с точки зрения того, кто принимает решение по принятию или отклонению предложения, прав выхода и обязательного приобретения. Главный сделанный им вывод состоял в том, что динамичный рынок корпоративного контроля может способствовать перераспределению производственных ресурсов в пользу лучшего на данный момент предпринимателя, а избыточно протекционистские правила поглощения снижают активность поглощений. Однако в отсутствие должной степени защищенности инвесторов от экспроприации поглощения перераспределяют контроль над активами в пользу лучшего «вора». Он также представил основные положения директивы ЕС о поглощениях.

41. Г-н Ловырев – автор подготовленного к заседанию справочного документа – продолжил обсуждение, представив описание ситуации в России. Он обратился к формам и методам приобретения контроля в российских компаниях и отметил ключевые проблемы, тормозящие нормальное функционирование механизма обязательного предложения о приобретении и принудительного выкупа акций. Среди них были названы следующие: недостаточно проработанный и фрагментарный характер Закона «Об акционерных обществах»; противоречие отдельных его положений ряду норм иных федеральных законов; отсутствие реально действующего механизма для установления наличия аффилированности и группы лиц; а также недостаточно активная позиция регулирующих органов в отношении корпоративных споров, включающих приобретение мажоритарных долей, что может объясняться недостаточностью находящихся в их распоряжении полномочий и ресурсов. Он, в частности, подчеркнул важную роль проекта Информационного письма Президиума ВАС РФ в части расширения защиты прав инвесторов и разрешении противоречий, возникающих в судебной практике в связи с применением Закона «Об акционерных обществах».

42. Последний выступающий – г-н Бранис – описал работу по тематике заседания, проводимую проектной группой по корпоративному праву и управлению в рамках Рабочей группы по созданию международного финансового центра в Российской Федерации. Особое внимание в своем выступлении он уделил возможным решениям существующих недостатков, а также описанию основных вызовов и нарушений в области поглощений. Он подчеркнул, что наиболее серьезной проблемой является отсутствие адекватного определения аффилированных лиц. Он пояснил, что рассматриваемые Государственной Думой во втором чтении изменения в Гражданский кодекс нацелены на решение данной проблемы и устанавливают необходимые критерии аффилированности. Он также отметил, что существующее законодательство создает неблагоприятные ситуации и риски для миноритарных акционеров в случае принятия ими оферты при поглощении. Он предложил механизмы минимизации таких рисков, а также представил предложения по совершенствованию функционирования системы принятия оферты. В заключение он призвал поддержать принятие соответствующих изменений в Гражданский кодекс Государственной Думой.

43. Затем выступили комментаторы и участники заседания. Г-н Габов обрисовал некоторые проблемы с определением правовых основ и участников российского рынка корпоративного контроля и выдвинул ряд предложений в части нахождения лучшего баланса между интересами мажоритарных и миноритарных акционеров, не забывая при этом интересов и других заинтересованных сторон. Г-н Кокорев обрисовал риски ситуации регулирования поглощений, когда упор делается лишь на защиту интересов миноритарных акционеров, что снижает активность на рынке корпоративного контроля. Г-жа Курицына прокомментировала позицию ФСФР в части поглощений и вытеснения миноритарных акционеров и подчеркнула, что основной миссией ФСФР является защита прав акционеров. Г-жа Козина представила позицию эмитента по обсуждаемым вопросам и обрисовала многочисленные трудности, с которыми столкнулось ОАО «Ростелеком» при осуществлении выкупа акций. Г-н Новак представил некоторые соображения по процессу подготовки Информационного письма ВАС РФ и объяснил мотивацию и цели создания этого документа.

44. Дальнейшая дискуссия в рамках заседания сосредоточилась на обсуждении ключевых трудностей, возникающих в процессе приобретения контрольных пакетов акций в российских компаниях, соответствующих политических и экономических последствиях, возможных решениях и уместности международного опыта в этой сфере. Участники заседания разошлись во мнениях, например, по такому вопросу, как необходимость сохранения в законодательстве 30%-ого порога для приобретателя как условия направления им обязательного предложения о выкупе акций. Все участники согласились, что в данной области остаются значительные возможности для совершенствования норм и процедур и что существующая практика должна быть приближена к передовой международной практике.

### **5.3. Материалы**

- Справочный документ, подготовленный Д. Ловыревым [на русском](#) / [на английском](#)

## **6. Сессия 3: Альтернативные способы разрешения споров на рынке ценных бумаг**

### **6.1. Участники**

#### *Докладчики:*

- Андресса Бондиоли, Руководитель группы по судебной практике, Арбитражная комиссия VM & FVovespa, Бразилия
- Александр Коэн, Сопредседатель офиса Latham Watkins, США
- Алексей Панич, Партнер, Герберт Смит Фрихилз

#### *Комментаторы:*

- Андрей Новаковский, Линия Права
- Елена Кабатова, Арбитражная комиссия при ОАО Московская Биржа
- Кирилл Удовиченко, Монастырский, Зюба, Степанов & Партнеры
- Оксана Деришева, ОАО Московская Биржа
- Валентина Костылева, ОЭСР

*Модератор:* Алексей Зверев, старший советник, ЕБРР

### **6.2. Описание темы и вопросы для обсуждения**

45. Принципом I.B Принципов корпоративного управления ОЭСР установлено, что правовые и нормативные требования, касающиеся практики корпоративного управления в конкретном государстве, не должны противоречить принципу законности, должны быть прозрачными и применимыми. Неудовлетворительное обеспечение выполнения нормативных предписаний и судебных решений может быть серьезным препятствием для защиты прав акционеров и противодействовать притоку иностранных инвестиций. Различные варианты разрешения споров в области корпоративного права и корпоративного управления, находящиеся за пределами традиционной судебной системы, были разработаны и используются во всем мире для повышения доверия со стороны инвесторов. Подобные системы призваны разрешать споры между акционерами и органами управления компании (например, правлениями компаний), или между самими акционерами, не обращаясь в обычный суд.

46. Принцип III устанавливает, что «всем акционерам должна быть предоставлена возможность получить эффективную защиту в случае нарушения их прав». В аннотации к этому принципу указано: «многими странами найдены альтернативные процедуры разбирательства, например, административные слушания или третейские процедуры, организуемые регулятором

рынка ценных бумаг или иными регулирующими органами, которые являются эффективным способом разрешения споров, по крайней мере, на уровне первой инстанции».

47. Существуют две основные альтернативы судебной системе, которые страны используют чаще всего: специализированные суды и третейские суды. При изучении роли специализированных судов в разрешении споров, связанных с корпоративным управлением, актуален опыт Канцлерского суда штата Делавэр (Delaware Chancery Court), Коммерческого суда Нидерландов (Netherlands' Enterprise Chamber) и Суда по корпоративному управлению ЕС (EU Corporate Governance Court). Эти примеры могут помочь в определении стимулов для создания специализированных судов в России и преимуществ от их создания.

48. Решение корпоративных споров в третейских судах стало предпочтительным методом урегулирования споров для инвесторов частного акционерного капитала на многих рынках. Как правило, инвесторы в непубличных компаниях соглашаются на договорной основе (часто это прописано в Уставе компании или установлено в акционерном соглашении) передавать споры на разбирательство в третейский суд, имеющее обязательную силу, в соответствии с правилами выбранного третейского института. Есть также примеры третейских механизмов, предусмотренных фондовыми биржами и специализирующихся на разрешении споров, связанных с прошедшими листинг компаниями. Одним из примеров является фондовая биржа Сан-Паулу, где компании, прошедшие листинг в ряде сегментов, а также все их контролирующие акционеры, руководители и члены совета директоров, обязаны разрешать свои споры в Рыночной арбитражной комиссии (Market Arbitration Panel) и следовать ее правилам. Инвесторы, покупающие акции компаний, котирующихся в этих сегментах, имеют гарантию, что им не придется судиться в бразильских судах.

49. Россия также сталкивается с проблемами, связанными с судебной системой, которые влияют на приведение решений в исполнение. Несмотря на произошедшие изменения, инвесторы до сих пор не всегда доверяют российским судам разрешение споров и обращаются в иностранные суды. Таким образом, на заседании были подняты и рассмотрены такие вопросы, как: есть ли место для специализированных судов или обязательного третейского суда, привязанного к требованиям листинга, в развитии российского рынка капитала; какие проблемы могут возникнуть в данном процессе, начиная с учреждения и заканчивая обеспечением исполнения таких решений; какие уроки могут быть вынесены из опыта других стран?

50. Г-жа Бондиоли поделилась с участниками заседания опытом работы Арбитражной комиссии бразильской фондовой биржи BOVESPA. Она обрисовала предысторию создания премиального сегмента листинга Novo Mercado и объяснила, почему в июле 2001 г. Биржа приняла решение о создании Арбитражной комиссии. На сегодняшний день арбитражная оговорка является обязательным требованием для трех из четырех сегментов листинга Биржи. Тем не менее, потребовалось 10 лет, чтобы инициировать первое дело для рассмотрения Арбитражной комиссией, поскольку вначале пришлось разрешить некоторые правовые вопросы и заручиться доверием эмитентов и инвесторов. В 2010 г. были инициированы четыре дела, а в 2012 - одиннадцать. Г-жа Бондиоли также прокомментировала важность обеспечения простоты и гибкости арбитражных процедур.

51. Затем г-н Коэн рассказал об американском опыте разрешения корпоративных споров и роли специализированного суда – Канцлерского суда штата Делавэр. Делавэр – это штат, который чаще всего выбирают для регистрации юридических лиц в США и корпоративное законодательство которого (Delaware General Corporate Law) предлагает ряд преимуществ для компаний, обеспечивая очень гибкие и благоприятные для компаний правовые рамки, а также ускоренные процедуры. Дела в Канцлерском суде Делавэр рассматривают высококомпетентные, с безупречной репутацией судьи, а апелляции, минуя промежуточные или дополнительные инстанции, направляются непосредственно в Верховный суд штата Делавэр. Это позволяет избегать непоследовательности в судебных решениях и обеспечивает быстроту и эффективность судебных процедур. Еще одной

важной особенностью Канцлерского суда является опора на прецеденты, т.к. Судом накоплено множество прецедентов, которые принимаются во внимание и оказываются очень полезными при истолковании новых положений корпоративного права. Затем г-н Коэн подчеркнул, что одной из причин подобного успеха стало то, что американский регулятор не поддерживает стремление компаний, прошедших листинг, прибегать к процедурам третейского суда, что делает Канцлерский суд Делавэра, по сути, единственным форумом для разрешения споров публичными компаниями США.

52. Затем выступил г-н Панич, который обрисовал структуру судебной системы Российской Федерации и роль в ней российских арбитражных судов. Он подчеркнул, что данные суды не могут рассматриваться в качестве соответствующих специализированных судов для разрешения корпоративных конфликтов в связи с некоторыми ключевыми институциональными недостатками. Указанные недостатки заключаются в нехватке судей, проблемах с их независимостью и отсутствием специализированной подготовки. По его мнению, в России существует только лишь один специализированный суд – по правам интеллектуальной собственности, который начнет свою работу в феврале 2013 г. Г-н Панич высказал несколько соображений относительно потенциальных рисков и вариантов в вопросе создания специализированного суда в России. Он также затронул вопрос о третейском суде как альтернативном механизме разрешения корпоративных споров в России и поднял ряд связанных с этим вопросов, - таких, как арбитрабельность корпоративных споров, исполнение его решений и недостаточная поддержка со стороны государственных судов.

53. Высокоставленные комментаторы и участники вступили в диалог о том, каким мог бы быть наиболее оптимальный механизм разрешения споров для России. Г-н Новаковский рассуждал на тему, могут ли арбитражные суды рассматриваться в качестве специализированных судов по разрешению корпоративных споров, и призвал к расширению их компетенции для охвата всех конфликтов на рынке ценных бумаг. Г-жа Кабатова поделилась своим опытом работы в Арбитражной комиссии при ОАО Московская Биржа и рассказала о спорах, инициированных в Комиссии за последние годы. Г-жа Деришева ознакомила аудиторию с проектом Московской Биржи по созданию премиального сегмента и установлению требования арбитражной оговорки для представленных в этом сегменте компаний. Главной темой выступления г-на Удовиченко стали проблемы арбитрабельности корпоративных споров и возможности разрешения этой проблемы. Г-жа Костылева представила краткий обзор проведенной в прошлом работы ОЭСР по вопросам обеспечения юрисдикциями действенной возможности эффективной защиты при нарушении прав акционеров.

54. Участники заседания сошлись во мнении, что законодательство в сфере третейских судов в России не содержит ограничений на арбитрабельность корпоративных споров, но признали существование реальной проблемы, связанной с интерпретацией судами соответствующих положений Арбитражного процессуального кодекса. Они также проанализировали роль всех существующих и потенциальных механизмов разрешения споров в содействии укреплению защиты прав инвесторов и их доверия. Результатом дискуссии стал ряд предложений относительно возможных решений по совершенствованию качества работы и независимости арбитражных судов, созданию отдельного специализированного суда по корпоративным спорам, а также усилению роли третейских судов как способа разрешения корпоративных конфликтов.

### **6.3. Материалы**

- Справочный документ, подготовленный Д. Ловыревым и К. Удовиченко [на русском](#) / [на английском](#)

## **7. Заключительные выступления**

### **7.1. Владимир Гусаков, Управляющий директор, ОАО Московская Биржа**

55. В своем выступлении г-н Гусаков подчеркнул, что он получил положительные отзывы от участников Круглого стола, которые высоко оценили выбор докладчиков, комментаторов и модераторов. Также большая признательность была выражена по поводу предложенных для обсуждения тем, качества подготовленных к встрече материалов и общей организации мероприятия. Он обратил внимание на то, что выбранные для обсуждения на Круглом столе темы вызвали большой интерес и вовлеченность среди участников. Он также отметил, что обсужденные в марте темы получили дальнейшее развитие и воплотились в принятие 15 рекомендаций, которые являются значительным вкладом в дальнейшее развитие корпоративного управления в Российской Федерации.

56. Г-н Гусаков отметил, что в центре внимания запланированного на весну 2013 г. Технического семинара будет Кодекс корпоративного поведения, и по его прогнозам, значительная работа по разработке проекта нового Кодекса будет уже проделана к тому моменту, что будет способствовать интересной, целенаправленной и содержательной дискуссии. Все участники процесса разработки проекта Кодекса с российской стороны настроены на активную и интенсивную работу, чтобы иметь возможность обсудить Кодекс на семинаре.

57. От имени Московской Биржи, он выразил высокую степень удовлетворенности текущей работой по проекту Круглого стола и ее первыми результатами. Г-н Гусаков подчеркнул, что эти результаты подтверждают, что Биржа намерена продолжать принимать активное участие в проекте и поддерживать его, как с точки зрения его финансирования, так и стимулирования процесса движения России в направлении совершенствования национальной системы корпоративного управления.

### **7.2. Роберт Ли, Заместитель Директора, ОЭСР**

58. Г-н Ли начал свое выступление словами о том, что Круглый стол со всей очевидностью выявил высокий уровень взаимопонимания и единства взглядов на будущее между ОЭСР и Московской Биржей. Далее он дал краткую оценку результатов двухдневной работы, подчеркнув актуальность и интересный выбор вопросов, что помогло развить не только занимательную научную дискуссию, но и позволило сделать вклад в усилия по реформированию корпоративного управления. Он также высоко оценил активное участие как со стороны выступающих, так и аудитории. Затем он остановился на принятых рекомендациях, которые станут основой для последующей работы.

59. Говоря о будущих планах, г-н Ли указал, что опыт прошедших двух дней подтверждает необходимость продолжения данной работы и высокую степень заинтересованности. Он также отметил, что присутствуют все необходимые предпосылки для создания полезных, практических результатов, особенно если темой предстоящих мероприятий станет обновление Кодекса корпоративного поведения. В заключение от имени ОЭСР г-н Ли выразил удовлетворение тем, что ОЭСР является частью данной инициативы и имеет возможность содействовать совершенствованию корпоративного управления в России.

## ПРИЛОЖЕНИЕ 1: БИОГРАФИИ ДОКЛАДЧИКОВ

**Алессио Мария Паччес:** Алессио М. Паччес является профессором права и финансов Роттердамского института права и экономики, юридический факультет Университета Erasmus, где он ранее являлся доцентом и младшим профессором права и экономики. С 2009 года он является научным сотрудником Европейского Института корпоративного управления (ECGI). До прихода на преподавательскую работу Алессио был старшим исследователем департамента права и экономики в банке Италии, работал в итальянской службе по регулированию рынка ценных бумаг (Consob), и служил младшим офицером в итальянской финансовой полиции. Он имеет степень по экономике университета Luiss в Риме (с отличием, 1994), европейскую степень магистра в области права и экономики (с отличием, 1995) и степень доктора наук Роттердамского университета Erasmus (с отличием, 2008). Его исследования в основном связаны с экономическим анализом корпоративного права и финансового регулирования; он опубликовал книги, главы и рецензируемые статьи на эти темы.

**Александр Афанасьев:** Александр является Председателем Правления Московской биржи. Он родился в 1962 году. Закончил Московский Финансовый Институт по специальности Международные экономические отношения и является кандидатом экономических наук. С 1991 года работает в российской банковской системе. В Банке России занимался созданием первого инвестиционного банка с иностранным участием – Российского банка проектного финансирования, а после его создания работал в этом банке исполнительным директором. С 1996 года работал членом Правления АБ «Империал». С сентября 1998 года работал в Банке ВестЛБ Восток (ЗАО), дочернем банке немецкого банковского концерна WestLB AG, в должности Заместителя Председателя Правления. С 2005 года был председателем Секции Валютного рынка ММВБ. Он также является сопредседателем национальной валютной ассоциации и Национальной Фондовой ассоциации.

**Александр Бранис:** Александр начал свою работу в Prosperity Capital Management в 1997 году и сейчас является Главным Инвестиционным Директором компании. Он также возглавляет Ассоциацию по защите прав инвесторов, является Председателем Совета Директоров ТГК-6, членом Советов директоров МРСК Центра, МРСК Юга, МРСК Центра и Приволжья. С декабря 2010 он является главой подгруппы по правовому регулированию корпоративных отношений Рабочей группы по созданию Международного финансового центра в РФ при Совете Президента РФ по развитию финансового рынка РФ, возглавляемом А.С Волошиным. В 2002 - 2003 Александр являлся членом Совета Директоров РАО ЕЭС и ранее заместителем председателя комитета по защите прав акционеров компании. Также являлся членом рабочей группы при Президенте РФ по реформированию РАО ЕЭС. Окончил Академию Народного Хозяйства и получил сертификат CFA.

**Александр Чмель:** Александр – действительный член Ассоциации дипломированных бухгалтеров Великобритании (Fellow of ACCA) и имеет аттестат российского аудитора. Господин Чмель имеет за плечами более 20 лет опыта работы в области аудита и консультационных услуг. В частности, с 1993 года господин Чмель активно участвовал в аудите консолидированной финансовой отчетности по МСФО и российской отчетности ряда крупных российских и международных компаний. Кроме того, он возглавлял ряд проектов по оказанию консультационных услуг по вопросам реформирования электроэнергетики в России, по вопросам внедрения методологии составления отчетности по международным стандартам (МСФО). Господин Чмель руководил рабочими группами PwC в ходе единственного в истории успешного первичного публичного размещения акций компаний российского энергетического сектора (в ноябре 2006 г.) и единственного в истории вторичного размещения акций российских энергетических компаний, в рамках которого на

Лондонской фондовой бирже были размещены депозитарные расписки (в октябре 2007 г.). Александр также является автором ряда статей по вопросам корпоративного управления, корпоративной отчетности и корпоративной ответственности, актуальным тенденциям в бизнес-образовании.

**Александр Коэн:** Александр является сопредседателем американского офиса фирмы Latham Watkins в Вашингтоне, служащего центральным ресурсом для клиентов и юристов Latham, которые сталкиваются со сложными вопросами, возникающими в связи с законодательством США о ценных бумагах. Его практика охватывает рынки капитала, регистрацию и отчетность для Комиссии США по ценным бумагам и биржам (SEC), корпоративное управление, повторное опубликование бухгалтерской отчетности, расследования SEC и смежные вопросы. Александр был партнером Latham в лондонском и гонконгском офисах с 2001-2006, и имеет особый опыт консультирования не-американских компаний по вопросам законодательства США о ценных бумагах. Александр ранее занимал высокопоставленную должность в SEC. Он был зачислен в штат SEC в 2006 году заместителем генерального юрисконсульта по вопросам правовой политики и административной практики, а затем занимал должность заместителя главы администрации. За время работы в Комиссии США по ценным бумагам и биржам, Александр предоставлял консультации председателю SEC по весьма конфиденциальным вопросам по всем аспектам деятельности Комиссии, в том числе реакции SEC на финансовый кризис 2008 года. Он также работал в тесном сотрудничестве с Председателем и членами Комиссии, а также со старшими сотрудниками агентства для разработки и реализации нормативных положений SEC. Александр преподавал в Школе права Джорджтаунского университета на должности адъюнкт-профессора, и был техническим советником Оливера Стоуна по фильму «Уолл-стрит: Деньги никогда не спят» (2010). С 1989 по 1990 г. он работал судебным клерком Судьи Уилфреда Фейнберга в Апелляционном суде США по второму судебному округу.

**Александр Иконников:** Александр возглавляет практику по работе с советами директоров в компании Board Solutions и является ведущим российским экспертом в области корпоративного управления, работы советов директоров и защиты прав инвесторов. С момента создания Ассоциации независимых директоров (АНД) в России, Александр являлся председателем ее совета директоров. В разные периоды своей управленческой карьеры он руководил департаментом Минтопэнерго России по внешнеэкономической деятельности, работал в должности заместителя Председателя правления НАУФОР и Исполнительного директора российской Ассоциации по защите прав инвесторов. У него есть опыт работы в совете директоров в качестве независимого директора в области телекоммуникаций, потребительских компаний, инвестиционных фондов и постторговых финансовых организаций. Александр окончил ГАНГ им. Губкина по специальности «разработка нефтяных и газовых месторождений» с дипломом инженера, имеет ученую степень кандидата экономических наук. Является сертифицированным и дипломированным директором Института Директоров Великобритании (IoD, UK). В 2010 году Yale School of Management отметила Александра Иконникова наградой «Восходящая звезда корпоративного управления» за выдающийся вклад в развитие международных стандартов корпоративного управления.

**Алексей Панич:** Алексей – партнер в юридической фирме «Герберт Смит Фрихилз СНГ ЛЛП», специализирующейся на разрешении конфликтов (г. Москва), специалист в области судебного производства и арбитража. В течение более 15 лет он представляет интересы клиентов в судебных делах по вопросам торговли, строительства, банковского дела, регулирования, таможни и налогам, а также по вопросам банкротства. Алексей обладает большим опытом по консультированию сложных вопросов в сфере российского и международного судопроизводства, затрагивающих деятельность зарубежных и российских компаний. В период 2007-2012 гг. Алексей выиграл более 200 судебных процессов, включая 6 – в Высшем арбитражном суде. Алексей – выпускник Московской государственной академии права.

**Адресса Бондиоли:** Адресса является руководителем группы по судебной практике VM & FBovespa, бразильской фондовой биржи, начиная с 2009 года. Она также работает с бразильской

Арбитражной комиссией по рынку и входила в команду, ответственную за изменения в Арбитражном регламенте Комиссии, внесенные в 2011 году. До назначения на эту должность Адресса работала в течение 8 лет в качестве юриста в двух крупнейших бразильских юрфирмах (Barbosa, Mussnich и Aragão Advogados и Mattos Filho Advogados), оказывая помощь клиентам в области коммерческих споров и международного и внутреннего коммерческого арбитража. Она имеет юридическую степень университета Pontificia Universidade Católica в Сан-Паулу, прошла курсы повышения квалификации в области коммерческого права в Pontificia Universidade Católica в Сан-Паулу, и является обладательницей диплома Diplôme Supérieur d'Université в области коммерческого права от университета Panthéon-Assas.

**Дмитрий Панкин:** Дмитрий - глава Федеральной службы по финансовым рынкам с апреля 2011 г. Ранее он занимал должности заместителя министра финансов по международным отношениям в финансовой сфере, государственного долга и государственных финансовых активов. Он пришел в Министерство в 2004 г. на должность заместителя директора департамента по международным отношениям в финансовой сфере, государственного долга и государственных финансовых активов. В 2005 г. он становится директором департамента, а в 2008 г. назначается на должность заместителя Министра. Г-н Панкин начал свою карьеру в 1981 г. в качестве преподавателя экономической теории и до 1990 г. преподавал в университете. В 1990 г. он стал руководителем департамента мэрии г. Санкт-Петербурга. В 1992-1994 гг. он занимал должность заместителя председателя комитета финансов мэрии г. Санкт-Петербурга. В 1994-1999 гг. и 2000-2003 гг. он работал в качестве Генерального директора Банка реконструкции и развития Санкт-Петербург. В 1999-2000 гг. г-н Панкин был руководителем казначейства РАО ЭЭС. Г-н Панкин – выпускник факультета политической экономии Санкт-Петербургского государственного университета по специальности «Экономика».

**Доктор Роджер Баркер:** Роджер Баркер является главой отдела корпоративного управления Британского Института Директоров (IoD). Первую часть своей карьеры Баркер провел на различных руководящих должностях в сфере инвестиционной банковской деятельности. Он был специалистом по вопросам стратегии акционерных инвестиций банка UBS в Лондоне, впоследствии заняв должность Глобального координатора исследований в головном офисе UBS в Швейцарии. После ухода из инвестиционного банкинга, Роджер специализируется в области корпоративного управления и эффективности работы совета директоров. Он является обладателем докторской степени Оксфордского университета в сфере корпоративного управления, а также находился на должности преподавателя в колледже Мертон в Оксфорде. Он также был приглашенным лектором в области корпоративного управления в Said Business School (Оксфорд), ESSEC Business School (Париж) и Министерстве обороны (Великобритания) и выступал в качестве консультанта Экономического и социального комитета ЕС в Брюсселе. Роджер является членом консультативных советов ряда ведущих организаций, в том числе Европейской конфедерации ассоциаций директоров (escoDa) и Института присяжных бухгалтеров Англии и Уэльса (ICAEW). Его последняя книга - «Корпоративное управление, конкуренция и политические партии: объяснение преобразований корпоративного управления в Европе (Corporate Governance, Competition, and Political Parties: Explaining Corporate Governance Change in Europe)» - была опубликована издательством Oxford University Press в январе 2010 года. Он также является соавтором (совместно с доктором Невиллом Бэйном) основного руководства IoD в отношении роли совета директоров, The Effective Board: Building Individual and Board Success («Эффективный совет директоров: построение личного успеха и успешного совета директоров»), которое была опубликовано издательством Kogan Page в сентябре 2010 года.

**Гектор Леуэде:** Гектор является старшим политическим аналитиком в Отделе ОЭСР по корпоративным вопросам, который отвечает за работу ОЭСР в сфере корпоративного управления. Он отвечает за двустороннее сотрудничество с Российской Федерацией, сравнительные исследования по вопросам международного корпоративного управления и экспертные оценки по реализации Принципов корпоративного управления ОЭСР. Гектор также является менеджером

Круглого стола ОЭСР по корпоративному управлению в России. До своей работы в ОЭСР, Гектор занимал должность старшего советника чилийского министра финансов. Он начал свою карьеру в области юриспруденции и занимался юридической практикой на протяжении более десяти лет в некоторых из крупнейших юридических и аудиторских компаний в Чили, специализируясь в налоговой, корпоративной и финансовой области. Гектор имеет ученую степень доктора права университета Universidad de Chile и степень магистра Стэнфордского университета.

**Пол Остлинг:** Пол Остлинг является председателем совета директоров Brunswick Rail, а также членом советов директоров и комитетов по аудиту компаний ОАО «МТС» и ОАО «Уралкалий». С 1977 по 2007 гг. Пол работал в Ernst & Young, занимая ведущие руководящие должности: Global Chief Operating Officer (2003 — 2007); Global Executive Partner (1994 — 2003); Вице-председатель и Национальный директор по кадровым ресурсам (1985 — 1994). С 2007 по 2009 Пол занимал посты Главного управляющего и Генерального директора ОАО «КУНГУР-НЕФТЕГАЗОВОЕ ОБОРУДОВАНИЕ И СЕРВИСЫ», 2010 по 2011 гг. являлся членом совета директоров компании. С 2007 по 2011 гг. Пол являлся членом совета директоров и председателем комитета по вознаграждениям Промсвязьбанка, С 2008 по 2010 гг. — членом совета директоров ОАО «ОХК «Уралхим». Кроме того, Пол является вице-председателем Совета по международному взаимопониманию в бизнесе (BCIU), председателем финансового комитета и членом правления Трансатлантического совета The Boy Scouts of America, заместителем председателя совета директоров международной компании Cool nrg, Ltd (охрана окружающей среды) и членом наблюдательного совета Innolume GmbH. Пол получил степень на юридическом факультете Университета Фордхэм (Fordham University). Он получил степень бакалавра по математике и философии в том же университете. Пол является сертифицированным финансовым экспертом Комиссии по ценным бумагам США и Лондонской фондовой биржи.

**Роберт Ли:** Роберт является заместителем главы директората ОЭСР по финансам и предпринимательству (DAF) в ОЭСР. Он работал в этом управлении с 1985 года, став начальником отдела движения капитала, инвестиций и услуг в 1991 году и советником директора в 2001 году. Основным направлением работы DAF, имеющим в штате 180 человек, является выявление политики и передовой практики, направленных на сохранение национальных и международных рынков открытыми, конкурентоспособными и эффективными и на борьбу со злоупотреблениями на рынке и с коррупцией. Основное внимание уделяется шести основным направлениям политики: антимонопольное законодательство и политика; прямые иностранные инвестиции и многонациональные предприятия; корпоративное управление (в том числе для государственных предприятий); финансовые рынки; страхование и частное пенсионное обеспечение; и борьба с подкупом иностранных должностных лиц. Во всех этих областях DAF проводит оценку стран-кандидатов на членство в ОЭСР и в целом проводит большую работу по проектам с не членами ОЭСР. До присоединения к ОЭСР, Роберт работал в Международном валютном фонде (1975-84) и австралийском казначействе (1969-75). Он изучал экономику и финансы в Университете Мельбурна, который окончил с отличием (1968).

**Владимир Гусаков:** Владимир Анатольевич является управляющим директором по корпоративному развитию на Московской бирже. Он также является членом совета директоров ОАО Российские железные дороги и членом Наблюдательного совета Агентства по ипотечному жилищному кредитованию, куда он был назначен постановлением Правительства России в 2008 году. Он является членом Совета Национальной фондовой ассоциации с момента ее создания в 1996 году; Экспертного совета по корпоративному управлению при ФСФР России, Комитета независимых директоров РСПП, и Комиссии по законодательству в сфере деятельности кредитных организаций и финансовых рынков. Владимир окончил в 1984 году Университет дружбы народов им. П. Лумумбы по специальности Математика. Кандидат физико-математических наук, доцент. В 2003 году окончил Российскую экономическую академию им. Г.В. Плеханова по специальности "финансы и кредит". В 2008 году — Российскую академию государственной службы при Президенте Российской Федерации по специальности "юриспруденция".

## ПРИЛОЖЕНИЕ 2: СПРАВОЧНЫЕ ДОКУМЕНТЫ

### Сессия 1:

- Справочный документ, подготовленный В. Костылевой и Г. Леуэде [на русском](#) / [на английском](#)

#### *Формирование совета директоров в странах-членах ОЭСР и в России*

В отчете рассматриваются основные элементы системы выдвижения и избрания членов совета директоров компаний, что является темой первой секции Круглого стола. С этой целью приводится описание соответствующих стандартов корпоративного управления, разработанных ОЭСР, которые подкреплены рядом примеров лучших практик стран, принимающих участие в работе Комитета ОЭСР по корпоративному управлению и Рабочей группы ОЭСР по вопросам государственной собственности и приватизации. Далее в документе рассматривается опыт Российской Федерации и дается обзор действующих правил и практики формирования советов директоров компаний. Авторы также описывают некоторые ключевые особенности функционирования советов директоров, характерные для российских компаний. И наконец, отчет имеет своей целью выявить те области корпоративного управления, где стандарты ОЭСР и опыт других стран были бы особенно полезны для российского законодательства и практики.

- Обзор практики работы советов директоров в России, подготовленный АНД и PWC [на русском](#) / [на английском](#)

#### *Совет директоров: практика подбора, номинирования, и избрания директоров российских компаниях*

Исследование было подготовлено для Круглого стола ОЭСР по корпоративному управлению в России (25-26 октября 2012 г. в г. Москва). В исследовании рассматривается практика подбора, номинирования и избрания членов совета директоров в российских акционерных обществах (преимущественно публичных), а также эволюция роли совета директоров в целом и независимых директоров в частности. В рамках исследования были проанализированы мнения свыше 70 членов советов директоров, представляющих более 200 российских акционерных обществ. Были также проведены интервью с несколькими яркими представителями российских советов директоров, в том числе с исполнительными и неисполнительными директорами, независимыми и старшими независимыми директорами, председателями советов и комитетов.

### Параллельные секционные заседания:

- Краткий отчет о техническом семинаре, состоявшемся 30 марта 2012 года в г. Москва, подготовленный В. Костылевой [на русском](#) / [на английском](#)

В докладе представлены результаты технического семинара, состоявшегося 30 марта 2012 года в рамках проекта Круглого стола ОЭСР по корпоративному управлению в России. На семинаре были рассмотрены три темы, связанные с корпоративным управлением и требованиями листинга. Первая тема была посвящена роли биржи в установлении стандартов корпоративного управления. Раскрытие информации и прозрачность были второй темой семинара. Третья и заключительная сессия была посвящена обеспечению исполнения законодательства о противодействии использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком.

Обсуждение указанных вопросов продолжилось на параллельных секционных заседаниях Круглого стола 2012 года, по итогам которых был принят ряд рекомендаций.

- Вводная информация к Техническому семинару, подготовленная Олегом Швырковым [на русском](#) / [на английском](#)

Отчет посвящен трем вопросам: i) Основываясь на предыдущем исследовании ОЭСР, в данном документе дается описание традиционной роли бирж в установлении требований корпоративного управления на различных рынках, а также текущей роли бирж в регулировании корпоративного управления в России; ii) Основываясь на предыдущем исследовании ОЭСР, в данном документе дается обзор существующих в России требований в отношении раскрытия информации и роли требований листинга в повышении прозрачности российских публичных компаний. В данном отчете приведены некоторые международные сравнения, а также описаны некоторые сферы, где прозрачность может быть улучшена с помощью правил листинга; и iii) Основываясь на исследовании ОЭСР и Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO), в данном отчете представлен обзор регулирования вопросов инсайдерской информации и манипулирования рынком в России, а также приводятся некоторые международные сопоставления.

### Сессия 2:

- Справочный документ, подготовленный Д. Ловыревым [на русском](#) / [на английском](#)

#### *Проблемы правового регулирования приобретения крупных пакетов акций в России*

В отчете дается общая характеристика приобретения контроля в компаниях, и рассматриваются его основные виды и способы. После краткого описания регулирования процедуры поглощений в Принципах корпоративного управления ОЭСР, а также в правовых системах Евросоюза и США, в документе приводится анализ особенностей регулирования и актуальных проблем правоприменения в соответствующей сфере в России. В отчете подробно рассмотрен институт обязательного предложения, основания для возникновения и прекращения обязанности по его направлению, права миноритарных акционеров и способы их защиты. Отдельный раздел отчета посвящен вопросу вытеснения миноритарных акционеров и с ним связанным проблемам, которые возникли в России. В качестве наиболее противоречивого примера применения норм о поглощениях в России приводится анализ дела ТГК-2. В отчете также отражены наиболее актуальные проблемы общего характера, присущие корпоративному управлению в России, как то: особенности толкования и применения норм корпоративного права судами, полномочия регулятора финансового рынка и их реализация. В отчете предложены различные варианты совершенствования институтов приобретения крупных пакетов акций в России, рассмотрены пути дальнейшего развития правоприменительной практики и повышения уровня защиты прав участников корпоративных отношений.

### Сессия 3:

- Справочный документ, подготовленный Д. Ловыревым и К. Удовиченко [на русском](#) / [на английском](#)

#### *Альтернативные механизмы разрешения споров на рынке ценных бумаг*

Ссылаясь на Принципы корпоративного управления ОЭСР, отчет анализирует ситуацию, сложившуюся в России в области разрешения корпоративных споров. Рассматривается традиционная система разрешения споров в области корпоративного права, представленная арбитражными судами, и две альтернативные ей системы: специализированные суды по корпоративным спорам и третейские суды. В отчете описаны преимущества и недостатки альтернативных способов разрешения споров, риски и возможности, связанные с интеграцией

таких механизмов в существующую систему. Приводятся примеры из международного опыта, а также предлагаются различные перспективы совершенствования существующей в России системы разрешения корпоративных споров.

### **ПРИЛОЖЕНИЕ 3: РЕКОМЕНДАЦИИ КРУГЛОГО СТОЛА 2012 ГОДА**

#### **Роль бирж в установлении требований корпоративного управления.**

- Московская биржа должна активно развивать работу по поощрению и контролю передовой практики корпоративного управления в России.
- Регулирование должно быть нацелено на ключевые вопросы, и быть как можно более простым, требовательным, но реалистичным.
- Меры «мягкого права», если их правильно применить, могли бы выгодно дополнить ключевые правила «твердого права», определяющие основы корпоративного управления компаний, чьи акции обращаются на бирже.
- Передовой опыт указывает на то, что для содействия лидерству биржи в области корпоративного управления, функции получения прибыли и регулирующие функции в отношении правил листинга должны быть разделены, чтобы избежать конфликта интересов.
- Принятие решений в установлении требований корпоративного управления выиграет от широкого диалога и консультаций с участниками рынка, регуляторами и профессиональным сообществом.

#### **Раскрытие информации и прозрачность.**

- Законодательство должно обеспечить более гармонизированные и более качественные определения бенефициарного владения и аффилированных лиц.
- Законодательство должно содержать логическое обоснование для раскрытия информации, в то время как подзаконные акты и Кодекс корпоративного поведения должны определить ключевые параметры, подлежащие раскрытию, и механизмы, обеспечивающие раскрытие соответствующей информации компаниями.
- Компаниям следует осуществлять раскрытие значимой информации с учетом экономических интересов и избегать формального подхода к отчетности.
- Бирже следует ввести повышенные требования к раскрытию информации для эмитентов премиального сегмента.

#### **Обеспечение исполнения законодательства о противодействии использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком.**

- Контроль и предупреждение злоупотреблений при доступе к инсайдерской информации должны быть ключевым элементом системы управления рисками, ответственным за создание и внедрение которой является совет директоров.
- Должны быть обеспечены условия для разработки и эффективного внедрения отраслевых стандартов и кодексов в сфере предотвращения неправомерного использования инсайдерской информации.

- Предметом регулирования федерального закона должны быть основополагающие принципы в сфере противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации. Порядок имплементации таких принципов должен регулироваться подзаконными нормативными правовыми актами.
- Требования к обмену информацией между субъектами закона, инфраструктурными организациями и регуляторами, а также порядок такого обмена должны устанавливаться в соответствии с принципами рациональности и целесообразности.
- Необходима поэтапная гармонизация российского законодательства в сфере противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации с международными стандартами в этой области.
- Регулирование в сфере противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации не должно приводить к фактическому запрету для добросовестных инсайдеров на совершение сделок с соответствующими инструментами.