



**КОНФЕРЕНЦИЯ ОРГАНИЗАЦИИ  
ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ  
ПО ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИЮ**

Distr.  
GENERAL

TD/B/COM.2/ISAR/19/Add.4  
7 August 2003

RUSSIAN  
Original: ENGLISH

**СОВЕТ ПО ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИЮ**

Комиссия по инвестициям, технологии и  
смежным финансовым вопросам

Межправительственная рабочая группа экспертов по  
международным стандартам учета и отчетности

Двадцатая сессия

Женева, 29 сентября - 1 октября 2003 года

Пункт 3 предварительной повестки дня

**Исследование по вопросу о раскрытии информации в системе корпоративного  
управления в Российской Федерации**

**Резюме**

На девятнадцатой сессии Межправительственной рабочей группы экспертов по международным стандартам учета и отчетности (МСУО) было предложено провести на местах тематические исследования по вопросу о транспарентности и потребностях в области раскрытия информации в системе корпоративного управления. Соответственно, были проведены пять тематических исследований по странам с уделением особого внимания важнейшим проблемам применения требований к раскрытию информации в системе корпоративного управления в следующих странах: Бразилии, Кении, Российской Федерации, Соединенных Штатах Америки и Франции.

В настоящем докладе излагаются выводы тематического исследования по вопросу о применении требований к раскрытию информации в системе корпоративного управления в Российской Федерации. В нем дается общий обзор перехода российской экономики от централизованного планирования к рынку за счет приватизации. В докладе освещаются инициативы государственного сектора, направленные на содействие повышению транспарентности и раскрытию информации в системе корпоративного управления. К их числу относятся: принятие Закона об акционерных обществах, Закона о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, Кодекса административных правонарушений, Уголовного кодекса, учреждение комиссии по регулированию рынков ценных бумаг, а также нормы, касающиеся бухгалтерского учета и аудита. В докладе также рассматриваются инициативы частного сектора, и в заключение указываются проблемы практического осуществления соответствующих положений. В качестве отправных моментов в докладе используются требования в отношении транспарентности и раскрытия информации, которые обсуждались на девятнадцатой сессии МСУО.

Основные задачи исследования заключаются в том, чтобы извлечь уроки из опыта Российской Федерации по содействию улучшения состояния дел в области повышения транспарентности и раскрытия информации в корпоративном секторе, а также поделиться выводами исследования с государствами-членами, стремящимися укреплять систему обеспечения транспарентности и раскрытия информации на своих рынках.

## СОДЕРЖАНИЕ

	<u>Стр.</u>
<b>СОДЕРЖАНИЕ</b> .....	2
<b>I. ВВЕДЕНИЕ</b> .....	3
<b>II. ГОСУДАРСТВЕННЫЙ СЕКТОР</b> .....	5
A. Закон об акционерных обществах .....	5
B. Закон о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг .....	8
C. Кодекс об административных правонарушениях.....	9
D. уголовный кодекс .....	9
E. Российская федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) .....	10
i) <i>Нормативные положения ФКЦБ, касающиеся             проведения общих собраний</i> .....	10
ii) <i>Кодекс корпоративного управления ФКЦБ</i> .....	12
F. Бухгалтерский учет и аудит.....	14
<b>III. ЧАСТНЫЙ СЕКТОР</b> .....	16
A. Фондовые биржи .....	16
B. Присуждение рейтингов с учетом уровня корпоративного управления .....	17
C. Практика и инициативы компаний .....	20
D. Пресса .....	22
<b>IV. ПРОБЛЕМЫ ПРАКТИЧЕСКОГО ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ</b> .....	22

## I. ВВЕДЕНИЕ

1. Система корпоративного управления в Российской Федерации зарождалась в условиях перехода России к рыночной экономике. Сегодня в стране создан целый ряд учреждений и сформирован функционирующий рынок капитала, о чем вряд ли можно было даже мечтать в не столь отдаленном прошлом.
2. Вряд ли можно переоценить огромные масштабы задач, которые возникли перед страной на этапе перехода к рынку. Рынки ценных бумаг Российской Федерации возникли в период резкого сокращения масштабов экономики и глубоких социальных преобразований, когда отношение к рынкам было весьма подозрительным и когда отсутствовали кадры квалифицированных специалистов с опытом работы в рыночных условиях. Российская Федерация была единственной в своем роде среди стран с переходной экономикой, учитывая не только масштабы и темпы перехода государственной собственности в частное владение, но и неупорядоченный характер приватизации в этой стране. Приватизация компаний проходила в условиях крайне неразвитых фондовых рынков, действовавших при отсутствии функционального надзора и регулирования.
3. В настоящее время правовая и нормативная основы в целом уже созданы. Пересмотренный Закон об акционерных обществах (Закон об АО) и нормы и правила российской Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) определяют основные требования, предъявляемые к управлению и раскрытию информации. Не менее заметным был прогресс в области управления российскими корпорациями. Компании все в большей мере ориентируются на потребности акционеров, а на финансовых посредников по закону возлагаются обязанности по представлению соответствующей информации инвесторам. Фондовые биржи вводят все новые требования для получения котировки, а деловая пресса проводит активную работу по нахождению интересных материалов для публикаций. Благодаря всем этим усилиям существенно улучшилась основа для раскрытия информации, что в будущем должно обеспечить предоставление самых необходимых данных.
4. В настоящее время важная роль корпоративного управления получила широкое признание и повсеместно предпринимаются усилия по его улучшению. Пионерами в области улучшения практики корпоративного управления являются регулирующие органы и небольшое число компаний. Российская Федерация приняла собственный кодекс управления, и участники рынка стали располагать более значительными возможностями для оценки качества управления и принятия соответствующих мер.

Все больше российских компаний, в которых владельцы контрольных пакетов акций и руководящие работники видят для себя благоприятные возможности, обеспечиваемые за счет роста финансовых рынков, включают в свою повестку дня вопросы реформы системы корпоративного управления. Вместе с тем все более заметными становятся выгоды, получаемые компаниями в результате их признания инвесторами и предоставления им соответствующего режима. Тем не менее число таких компаний все еще невелико<sup>1</sup>, и остающиеся проблемы по-прежнему являются весьма существенными.

5. Проблемы Российской Федерации в области корпоративного управления берут свое начало в ее программе приватизации, в рамках которой наиболее характерной чертой российских предприятий было доминирующее положение их работников и руководства. Массовая приватизация проходила в форме распределения ваучеров среди населения с предоставлением особых преимуществ работникам предприятий и руководству и сотрудникам корпораций.

6. Процесс централизации контроля начался на самом раннем этапе приватизации. В результате сразу же после окончания этого этапа в среднем 60-65% акций компаний попали в руки сотрудников и руководства предприятий, 20% выпало на долю внешних лиц и 15-20% акций находились в собственности правительства<sup>2</sup>. Характерной чертой централизации собственности и контроля были массовые нарушения интересов миноритарных акционеров.

7. Сегодня работники предприятий, которые продали свои ваучеры и акции на раннем этапе процесса приватизации, более не являются крупными акционерами. Роль государства также снизилась, в то время как роль управляющих и крупных внешних держателей акций существенно возросла.

8. Финансовый кризис 1998 года вызвал интерес к вопросам управления, которым в целом не уделялось должного внимания в ходе приватизации и во время быстрого развития фондового рынка, и этот интерес возрастал в период с 2000 года, когда существенно улучшились макроэкономические перспективы для Российской Федерации, увеличился объем промышленного производства, была достигнута политическая стабильность и укрепился авторитет правительства. Руководствуясь стремлением привлечь иностранные инвестиции, а также в ответ на стимулирующие меры, принимаемые регулирующими органами, ряд компаний разработали кодексы корпоративного поведения и стали совершенствовать свою политику в области управления.

9. Учитывая сложную историю развития рыночных отношений в этой стране, можно проявлять в этом отношении определенный оптимизм, однако этот оптимизм должен быть осторожным. Несмотря на заметное улучшение положения во всех областях, признается необходимость дальнейшей работы в области корпоративного управления, включая укрепление нормативной базы для защиты прав акционеров и укрепление механизмов обеспечения соблюдения установленных требований, равно как и необходимость повышения транспарентности. Особого внимания заслуживает вопрос об обеспечении соблюдения требований, а также возможности обращения в суд в связи с допущенными нарушениями и фактического получения компенсации по решению суда.

10. В документе содержится обзор недавних изменений, произошедших как в государственном, так и в частном секторах в Российской Федерации, и кратко рассматриваются некоторые вопросы, касающиеся осуществления требований к раскрытию информации в системе корпоративного управления в этой стране, в целях обеспечения материалов для подготовки проблемного документа по раскрытию информации в системе корпоративного управления (TD/B/COM.2/ISAR/19).

## **II. ГОСУДАРСТВЕННЫЙ СЕКТОР**

11. Система корпоративного управления регулируется рядом законов, включая Гражданский кодекс, Закон об акционерных обществах, Закон о рынке ценных бумаг, Закон о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, Закон о несостоятельности (банкротстве), Административно-процессуальный кодекс и Кодекс корпоративного управления, а также другими подзаконными актами, принимаемыми Федеральной комиссией по ценным бумагам (ФКЦБ) и другими учреждениями. Требования о раскрытии информации, касающейся управления, изложены главным образом в российском Законе об акционерных обществах (Закон об АО) и правилах, устанавливаемых Министерством финансов и ФКЦБ (конкретно, Законом о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг от 1999 года).

### **A. Закон об акционерных обществах**

12. Закон об акционерных обществах определяет основные права и корпоративные обязательства держателей акций. Его разработка была завершена в декабре 1995 года, а с 1 января 2001 года вступил в силу новый вариант с внесенными поправками. В новом законе предусматривается улучшение отчетности и защиты интересов миноритарных инвесторов<sup>3</sup>. Ниже кратко излагаются основные требования этого закона, касающиеся раскрытия информации:

- *Общие требования к раскрытию информации:* Согласно статье 89 Закона об АО, акционеры имеют право получать копии финансовых счетов, документов финансового учета, внутренних документов компаний, утверждаемых общими собраниями акционеров и другими руководящими органами; документы о статусе филиалов и отделений; проспекты компании; протоколы заседаний акционеров, совета директоров<sup>4</sup> и "ревизионной комиссии"<sup>5</sup>; список аффилированных сторон; мнения ревизионной комиссии, внешнего аудитора и правительственных контрольных органов; перечень лиц, имеющих право принимать участие в общих собраниях; доклады независимых оценщиков; а также другие документы, содержащие информацию, которую компания обязана раскрывать согласно Закону об АО или другим законам или нормативным положениям. В соответствии с правилами ФКЦБ акционеры также имеют право получать копии ежегодных отчетов.
- Согласно статье 91 Закона об АО акционеры, имеющие не менее 25% голосующих акций, имеют право на получение копий документов бухгалтерского учета и протоколов заседаний коллегиального исполнительного органа<sup>6</sup>. Компании могут взимать с акционеров плату за информацию, хотя размеры этой платы не могут превышать суммы расходов на копирование и почтовых расходов.
- *Сделки с аффилированными сторонами:* Члены совета директоров, являющиеся также членами органа управления, должны раскрывать соответствующую информацию в том случае, когда они: а) являются сторонами сделки, заключенной обществом; б) владеют по меньшей мере 20% голосующих акций юридического лица, являющегося стороной сделки; или с) входят в состав органа управления юридического лица, являющегося стороной сделки. Частные лица должны раскрывать информацию о своих связях с советом директоров, ревизионной комиссией и внешним аудитором. Требования о раскрытии информации для акционеров не устанавливаются.
- *Аффилированные лица:* Согласно постановлению № 03-19/пс ФКЦБ от 1 апреля 2003 года все открытые акционерные общества должны раскрывать информацию о своих аффилированных компаниях, представляя регистратору соответствующий перечень не позднее чем через 45 дней после окончания квартала. Об изменениях в списке аффилированных компаний необходимо извещать через Интернет в течение трех дней с того дня, когда компания узнала или должна была узнать об этих изменениях.

В течение трех дней после размещения данного перечня в Интернете держателю реестра акционеров должно быть направлено письмо с подтверждением такого размещения. При изменении адреса вебсайта и в случае прекращения и последующего восстановления доступа к вебсайту компания обязана уведомить об этом регистратора в течение трех дней.

- *Требования в отношении аудита и соблюдения законодательства* Должна проводиться аудиторская проверка ежегодной финансовой отчетности акционерных обществ. Аудитор должен быть утвержден общим собранием акционеров, равно как и размер оплаты его услуг. Аудиторы должны также проверять соблюдение компаниями российского законодательства. Либо аудитор, либо "ревизионная комиссия" должны подготавливать доклад, подтверждающий правильность финансовых счетов, а также доклад о нарушениях установленного порядка подготовки финансовой отчетности и/или о нарушениях закона или установленных норм.
- *Вознаграждение членов совета директоров и работников высшего руководящего звена.* Должна представляться информация о совокупном размере вознаграждения членов совета директоров и исполнительного органа.
- *Общие собрания (ОС).* Согласно Закону об АО уведомления должны направляться не позднее чем за 20 дней до ОС и не позднее чем за 30 дней до ОС, если повестка дня включает вопрос о реорганизации общества. В соответствии с Законом об АО и правилами ФКЦБ информация, которая должна представляться акционеру до начала общего собрания, включает:  
а) годовую бухгалтерскую отчетность, в том числе заключение аудитора и заключение ревизионной комиссии по результатам проверки годовой бухгалтерской отчетности; б) сведения о кандидатах в исполнительные органы общества, совет директоров, ревизионную комиссию и счетную комиссию; в) проект изменений и дополнений, вносимых в устав общества, или проект устава общества в новой редакции; д) проекты внутренних документов общества; е) проекты решений общего собрания акционеров; ф) ежегодный отчет; и г) информацию, предусмотренную уставом общества и Законом об АО.

## **В. Закон о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг**

13. Закон 1999 года устанавливает штрафные санкции за нарушение требований к раскрытию информации. Данный закон должен был стать поворотным пунктом в развитии системы раскрытия информации в России; в результате его принятия число заявок на регистрацию, поданных в ФКЦБ, увеличилось более чем в 100 раз<sup>7</sup>. Некоторые из конкретных положений данного закона заключаются в следующем:

- *Раскрытие информации о существенном изменении структуры собственности.* Инвесторы должны представлять соответствующую информацию в ФКЦБ в том случае, когда они: а) владеют 20 или более процентами ценных бумаг эмитента; или б) увеличивают или уменьшают свою долю в ценных бумагах, выпущенных каким-либо эмитентом, на 5% сверх этих 20%.
- *Списки акционеров.* Списки должны представляться акционерам, владеющим одним или более процентами голосующих акций общества. В списках должны указываться имена зарегистрированных владельцев, а также число, категория и номинальная стоимость принадлежащих им акций.
- *Квартальная отчетность.* Эмитенты должны публиковать квартальную отчетность в течение 30 дней после окончания квартала. Отчетность должна включать: а) балансовую ведомость, счет прибылей и убытков, отчет об источниках финансовых средств и их использовании; и б) обсуждение факторов, вызвавших изменения размера прибыли, превышающие 20% от уровня предыдущего квартала.
- *Держатели контрольных пакетов акций.* Требуется представлять ежеквартальные сведения в отношении: а) членов органов управления; б) изменений в составе органов управления, если его члены владеют более 20% акционерного капитала общества; и с) изменений в списке компаний, в которых эмитент владеет 20 или более процентами уставного капитала.
- *Существенные изменения финансового положения.* Эмитенты обязаны в течение пяти дней информировать ФКЦБ о существенных изменениях. Раскрытие информации может требоваться в следующих случаях: а) наличие факторов, вызывающих изменения стоимости активов или размеров чистой прибыли более чем на 10%; б) совершение сделок с участием 10 или более



процентов активов общества; с) существенные изменения в информации, представленной в рамках эмиссии ценных бумаг; и d) приобретение акционерами более 25% ценных бумаг эмитента.

- *Перспективы эмиссии:* В проспектах эмиссии должна указываться следующая информация: а) структура руководящих органов эмитента, включая список членов совета директоров; б) список компаний, в которых эмитент владеет более 5% уставного капитала; в) баланс эмитента, отчет о прибылях и убытках и отчет об источниках и использовании финансовых средств; д) информация об уставном капитале эмитента; и е) информация о предыдущих выпусках ценных бумаг.

### **С. Кодекс об административных правонарушениях**

14. Пересмотренный Кодекс об административных правонарушениях изменяет штрафные санкции, ранее указывавшиеся в Законе о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг. Данный кодекс касается нарушений требований о раскрытии информации. Кодекс, вступивший в силу в июле 2002 года, предусматривает штрафы в размере до 150 000 рублей, что соответствует приблизительно 5 000 долл. США, за нарушение законов о ценных бумагах. Также размеры штрафов являются явно недостаточными, для того чтобы они могли способствовать соблюдению законодательства, регулирующего ценные бумаги, хотя ответственность за уплату штрафов, установленных для юридического лица, может быть возложена на физических лиц. ФКЦБ может обращаться в Российский арбитражный суд в связи с нарушениями законодательства о ценных бумагах и с вопросами применения штрафов и других санкций. Вместе с тем она может возбуждать судебное разбирательство только от своего имени, но не от имени акционеров.

### **Д. Уголовный кодекс**

15. Поправки к уголовному кодексу (статья 185, параграфы 1 и 2) предусматривают штрафы за: а) внесение заведомо недостоверной информации в проспект эмиссии; б) утверждение содержащего заведомо недостоверную информацию проспекта эмиссии; в) утверждение содержащего такую информацию отчета об итогах выпуска ценных бумаг, равно как и размещение эмиссионных ценных бумаг (выпуск которых не прошел государственную регистрацию); д) уклонение от обязательств по раскрытию информации лицом, обязанным представлять информацию инвестору или контролирующему органу; и е) раскрытие неполной или недостоверной информации.

16. В случае если эти деяния причинили ущерб, могут применяться следующие меры наказания:

- Штраф в размере от 500 до 700 минимальных размеров оплаты труда;
- Штраф в размере заработной платы или иного дохода осужденного за период от пяти до семи месяцев;
- Обязательные работы от 180 до 240 часов;
- Исправительные работы на срок от одного года до двух лет.

17. Неоднократно совершенные правонарушения наказываются лишением свободы на срок до трех лет.

#### **Е. Российская Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ)**

18. ФКЦБ является сравнительно новым учреждением, учрежденным в 1996 году. Она разрабатывает законы и правила, направленные на совершенствование практики управления и обеспечение более адекватной защиты инвесторов, хотя и существуют некоторые слабые стороны, не позволяющие Комиссии выполнять функции классического органа, регулирующего рынки ценных бумаг. Она не обладает полной независимостью, и председателем ее является министр федерального правительства. Помимо этого ФКЦБ не обладает достаточными установленными законом полномочиями в отношении фондовых бирж для того, чтобы она могла обеспечивать надлежащее регулирование. Ее установленные законом полномочия на расследование случаев нарушений при операциях с ценными бумагами являются ограниченными, о чем свидетельствует недавнее судебное постановление о прекращении расследования в отношении РАО ЕЭС (Российское акционерное общество энергетики и электрификации). Полномочия ФКЦБ на применение санкций также ограничены. Наконец, пока еще не урегулирован вопрос о стабильном источнике финансирования.

#### **i) Нормативные положения ФКЦБ, касающиеся проведения общих собраний**

19. Установленные ФКЦБ нормы требуют от акционерных компаний предоставления акционерам следующей дополнительной информации при подготовке ежегодных собраний:

- ежегодный отчет;
- доклад ревизионной комиссии;
- рекомендация совета директоров в отношении использования прибылей, включая выплату дивидендов.

20. Согласно этим нормам ежегодный отчет должен включать следующую информацию:

- положение компании в отрасли, в которой она действует;
- приоритетные виды деятельности;
- отчет совета директоров о приоритетных видах деятельности;
- проспекты о развитии компании;
- выплата дивидендов;
- указание основных факторов риска;
- перечень крупных сделок с указанием подробных данных в отношении каждой из них;
- перечень сделок с аффилированными (заинтересованными) сторонами с указанием подробных данных по каждой сделке;
- список членов совета директоров с указанием принадлежащей им доли акций общества;
- биография исполнительного директора и членов совета управляющих;
- критерии определения размеров вознаграждения, выплачиваемого руководящим работникам и членам совета директоров;
- степень соблюдения рекомендаций, изложенных в Кодексе корпоративного управления ФКЦБ.

**ii) Кодекс корпоративного управления ФКЦБ**

21. ФКЦБ разработала Кодекс корпоративного управления. С этой целью был учрежден Координационный совет по корпоративному управлению, в состав которого входили представители компаний, инвесторов, коммерческих ассоциаций, участников рынка ценных бумаг и эксперты по вопросам управления. Данный кодекс, официально представленный в апреле 2002 года, включает рекомендации по всем основным аспектам практики корпоративного управления, включая раскрытие информации, и вместе с тем значительное внимание в нем уделено вопросу о доступе к информации. Кроме того, в нем предлагается выйти за пределы требований, установленных действующим законодательством. Хотя в нем содержатся некоторые подробные рекомендации, он основан на принципиальном подходе, при котором вопрос о том, какая именно информация должна раскрываться, конкретно не регламентируется. Он содержит также полезный комментарий, в котором дается обоснование предлагаемых рекомендаций. При разработке Кодекса использовались материалы, полученные от ОЭСР, Всемирного банка и других международных организаций; подготовка его была завершена в конце 2001 года<sup>8</sup>.

22. Глава 7 Кодекса конкретно посвящена вопросам раскрытия информации, и главное внимание в ней уделяется следующим основным вопросам.

23. *Раздел 1.1: Информационная политика общества должна обеспечивать возможность свободного и необременительного доступа к информации об обществе.* В этом разделе ответственность за политику в области раскрытия информации возлагается на совет директоров, устанавливается требование о том, чтобы политика компании в области раскрытия информации была изложена в документе, утверждаемом советом директоров, и рекомендуется широко распространять такую информацию через печатные средства массовой информации и сеть Интернет.

24. *Раздел 2.1: В проспектах эмиссии обществу рекомендуется раскрывать всю существенную информацию об обществе.* В этом положении рекомендуется раскрывать информацию в отношении совета директоров и других органов управления сверх требований, установленных законом. В нем подчеркивается важность раскрытия информации о контрольном органе и органе управления, о структуре исполнительных органов общества и дивидендной политике и предлагается совершенствовать раскрытие информации в отношении контроля и сделок с аффилированными сторонами. Высказывается предложение, касающееся более подробной разбивки информации,

содержащейся в финансовых счетах, и совершенствования анализа результатов деятельности общества сверх тех требований, которые установлены по закону, включая обсуждение вопроса о будущей работе.

25. *Раздел 2.2: В ежеквартальном отчете общества за четвертый квартал рекомендуется раскрывать дополнительную информацию.* В данном положении предлагается расширить информацию, которую необходимо согласно закону раскрывать за четвертый квартал, включив данные за весь год.

26. *Раздел 2.3: Общество должно оперативно раскрывать информацию обо всех фактах, которые могут иметь существенное значение для акционеров и инвесторов.* В данном разделе предлагается раскрывать информацию о любых существенных событиях или фактах, выходящих за пределы уставных требований, например информацию о решениях, касающихся: увеличения (уменьшения) уставного капитала; приобретения обществом своих собственных акций; изменения приоритетных направлений деятельности общества; внесения в устав общества изменений, касающихся размещения привилегированных акций иного типа по сравнению с размещенными ранее; а также изменения аудитора, регистратора или депозитария общества.

27. *Раздел 3.1 Компаниям следует изыскивать дополнительные пути предоставления информации акционерам.* Как представляется, данное положение устанавливает общую направленность и характер мер по раскрытию информации.

28. *3.2 Рекомендуется, чтобы доступ акционеров к информации об обществе обеспечивал секретарь общества.* В этом положении устанавливаются обязанности по предоставлению информации акционерам.

29. *Раздел 3.3 Акционерам общества при подготовке и проведении общего собрания акционеров рекомендуется предоставлять всю существенную информацию по каждому вопросу повестки дня.* Помимо указания стандартных положений, касающихся, например, предоставления годового отчета, в данном разделе излагаются требования к информации в случаях существенной реорганизации общества или крупных продаж активов общества. Как представляется, его положения направлены на борьбу с операциями, ведущими к растаскиванию активов.

30. *Раздел 3.4 Рекомендуется, чтобы годовой отчет акционерам общества содержал необходимую информацию, позволяющую акционерам оценить итоги деятельности общества за год.* В данном положении содержится требование о том, чтобы ежегодный отчет был заверен генеральным директором.

31. *Раздел 4.1 Информация, составляющая коммерческую или служебную тайну, должна быть защищена.* В данном разделе признается, что определенная информация может не подлежать публикации, и предлагается определить критерии отнесения советом директоров информации к конфиденциальной.

32. Кодекс ФКЦБ не является документом, имеющим обязательную юридическую силу. В апреле 2002 года ФКЦБ приняла постановление, в котором компаниям рекомендуется раскрывать в своих отчетах за четвертый квартал и за год информацию о том, в какой мере их практика соответствует рекомендациям, изложенным в Кодексе, и давать разъяснения по случаям несоблюдения этих рекомендаций. Данный кодекс представляет собой важное послание для участников рынка, и, по-видимому, некоторые из его элементов должны быть отражены в законодательстве.

#### **Г. Бухгалтерский учет и аудит**

33. В Российской Федерации требования, касающиеся бухгалтерского учета<sup>9</sup>, основаны на ряде различных законов и кодексов, включая Закон о бухгалтерском учете, Гражданский кодекс, стандарты учета, установленные министерством финансов, и другие законодательные положения.

34. Российские власти придают важное значение реформе российской системы бухгалтерского учета в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности, поскольку правительство признает выгоды, связанные с присоединением к признанному международному стандарту, и разработало планы сближения российских стандартов бухгалтерского учета (РСБУ) с МСФО<sup>10</sup>. Правительство объявило о том, что начиная с 2004 года российские компании, имеющие котировку на биржах, должны подготавливать свои сводные отчеты в соответствии с МСФО. Вместе с тем РСБУ все еще отличаются от МСФО, и необходима дальнейшая работа. Наиболее существенные отличия отражены в подготовленном пятью крупнейшими бухгалтерскими компаниями обзоре, озаглавленном "GAAP 2001, A Survey of National Accounting Rules Benchmarked Against International Accounting Standards" ("ОПБУ, 2001 год: Обзор национальных правил бухгалтерского учета в сопоставлении с международными стандартами отчетности"). В данном обзоре различия между РСБУ и МСФО разделены на четыре основные категории: а) отсутствие норм, сопоставимых с МСФО; б) отсутствие конкретных норм, касающихся раскрытия информации; в) несоответствия между нормами, способные вызывать отличия от МСФО; и d) иные проблемы, способные вызывать отличия от МСФО. Некоторые из различий, относящихся к первой категории (способные вызывать наиболее существенные различия в финансовых счетах), касаются, в частности,

следующих вопросов: слияние компаний; объединение целевых компаний; учет инфляции; амортизация активов; учет пенсионных планов и пособий, предоставляемых работникам; а также финансовые инструменты<sup>11</sup>. С того времени была проделана дополнительная работа и были установлены новые стандарты в отношении таких вопросов, как прекращение операций, расходы по НИОКР, подоходный налог и финансовые инструменты. Вместе с тем соответствия с МСФО в этих и других областях, особенно в сфере практического применения, пока еще не достигнуто.

35. В процессе реформы Россия высказывала целый ряд замечаний в отношении трудностей, связанных со сближением стандартов, включая следующие: а) сложный характер МСФО; б) несогласие с некоторыми важными МСФО; с) ограниченность рынка капитала, делающая нецелесообразным применение МСФО (которые предназначены для рынков); и d) трудности точного перевода МСФО на русский язык<sup>12</sup>. Одно из главных замечаний заключалось в том, что Российская Федерация еще не располагает официальным текстом МСФО на русском языке. Еще одна актуальная практическая проблема, касающаяся применения МСФО, заключается в необходимости установления связи между финансовой отчетностью и налоговым законодательством, что требует координации усилий с участием органов, ведающих вопросами налогообложения и бухгалтерского учета.

36. Тем временем компании, выходящие на международные рынки капитала, уже подготавливают свою финансовую отчетность в соответствии с МСФО или Общепринятыми принципами бухгалтерского учета США (ОПБУ США). Свыше 50% компаний, имеющих в настоящее время котировку в Российской торговой системе (РТС), подготавливают свои счета в соответствии с МСФО или ОПБУ США. Российские деловые круги пытаются оказывать давление на правительство, стремясь ускорить переход на МСФО и избавиться от бремени двойного учета те компании, которые уже перешли на МСФО или ОПБУ США.

37. Российские стандарты аудита считаются аналогичными Международным стандартам аудита (МСА), установленным Международной федерацией бухгалтеров (ИФАК). Вместе с тем необходимы дополнительные усилия для обеспечения того, чтобы российские нормы и практика аудита соответствовали оптимальным международным требованиям. Многие крупные компании по-прежнему полагаются главным образом на международные фирмы в плане обеспечения услуг в области аудита, особенно когда это требуется для целей международного финансирования.

38. Важнейшее значение имеет деятельность по повышению квалификации и подготовке кадров как в области международного бухгалтерского учета, так и в области международного аудита. Такую работу следует проводить с учащимися высших учебных заведений и бухгалтерами.

### **III. ЧАСТНЫЙ СЕКТОР**

#### **A. Фондовые биржи**

39. Доминирующее положение в области торговли ценными бумагами в Российской Федерации занимают Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ)<sup>13</sup> и Российская торговая система (РТС)<sup>14</sup>, хотя существуют еще девять бирж. По состоянию на конец 2000 года рыночная капитализация компаний ММВБ составляла 60 млрд. долл. США, и большая часть этого показателя приходилась на долю корпоративных ценных бумаг с фиксированным доходом. На долю акций четырех компаний<sup>15</sup> приходится примерно 90% объема купли-продажи ценных бумаг, причем половина - на долю одной только компании (РАО ЕЭС). ММВБ считает, что транспарентность имеет основополагающее значение для функционирования ее рынка, и принимает меры по включению в свои условия получения котировки более оптимальных стандартов, касающихся раскрытия информации.

40. Торговля на РТС носит более диверсифицированный характер по сравнению с ММВБ. Вместе с тем даже на РТС 85% объема купли-продажи ценных бумаг приходится на долю всего семи компаний<sup>16</sup>, имеющих 25-процентную долю свободно обращающихся акций. Для большинства компаний доля акций, не принадлежащих владельцам контрольных пакетов или управляющим компаниями, существенно ниже 15%. РТС присуждает котировку компаниям в соответствии с категориями, устанавливаемыми с учетом стандартов управления и раскрытия информации. Компании, относящиеся к наивысшей категории, должны представлять отчетность, подготовленную в соответствии с ОПБУ США или МСФО.

41. Новые правила, вступившие в силу в начале 2003 года, устанавливают следующие дополнительные требования для получения котировки категории А (высшая категория) на РТС и ММВБ:



- эмитент должен предоставить организатору выпуска акций следующую информацию: существенные обстоятельства, затрагивающие финансовые и коммерческие операции эмитента; число акционеров эмитента; квартальные отчеты в соответствии с требованиями в отношении содержания и с соблюдением предельных сроков представления данной информации, установленных правилами ФКЦБ, а также с соблюдением требования о раскрытии информации не позднее чем в течение пяти дней после дня, когда эмитент узнал или должен был узнать о том, что то или иное лицо и/или его дочерние предприятия стали владельцами более 75% его общего акционерного капитала.
- Какое-либо одно лицо и/или его дочерние предприятия могут владеть не более 75% всех акций эмитента.
- Эмитент должен быть безубыточным предприятием в течение двух из трех лет, предшествующих получению котировки.
- Эмитенты должны представить данные о финансовой деятельности по меньшей мере за последние три года.
- Для получения котировки категории A1 необходимо соблюдение Кодекса корпоративного поведения ФКЦБ и представление бирже подтверждающей документации.
- Для получения котировки категории A2 требуется соблюдение условий раскрытия информации, изложенных в главе 7 Кодекса корпоративного поведения ФКЦБ, и представление подтверждающей документации.

#### **В. Присуждение рейтингов с учетом уровня корпоративного управления**

42. Некоторые выводы в отношении корпоративной политики российских компаний в области раскрытия информации можно сделать на основе обзоров, проводимых рейтинговыми агентствами и другими организациями. Хотя данные этих обзоров не являются вполне сопоставимыми из-за различных используемых методик и несмотря на то, что они являются также ограниченными по своему характеру, поскольку их

приходится рассматривать в контексте результатов экономической деятельности, они все же дают определенное представление о состоянии дел в области раскрытия информации о корпоративном управлении в России.

43. Ряд организаций оценивают управленческую практику компаний, ценные бумаги которых котируются на российских биржах. Рейтинги публикуются как Ассоциацией по защите прав инвесторов (АЗПИ), так и Институтом корпоративного права и управления (ИКПУ). Компания "Брунсуик ЮБС Варбург" проводит обзоры систем управления, в рамках которых рассматривается вопрос о транспарентности. Компания "Стандарт энд Пурс" учредила службу рейтинговой оценки корпоративного управления, деятельность которой охватывает 98% капитализации российского рынка, и недавно опубликовала исследование, полностью посвященное вопросу о транспарентности и раскрытии информации в крупнейших российских компаниях.

44. В декабре 2002 года Ассоциация по защите прав инвесторов (АЗПИ) объявила результаты программы "Российские лидеры в области корпоративного управления в 2002 году", в рамках которой проводится оценка качества политики в области управления, проводимой ведущими российскими компаниями. АЗПИ является некоммерческой организацией, созданной в апреле 2000 года с целью защиты прав инвесторов и улучшения системы корпоративного управления в России. Оценки проводятся членами АЗПИ, к числу которых относятся российские и иностранные компании, общий объем инвестиций которых в российский рынок составляет более 10 млрд. долларов. Члены АЗПИ включили в число кандидатов на звание компании с наилучшей системой управления компании "Вымпелком", "ЮКОС", "Сибнефть" и "Норильский никель". В конечном итоге это звание было присуждено компании "Вымпелком". Компания "Норильский никель" выиграла конкурс на звание компании, достигшей наиболее значительных результатов в улучшении системы управления в 2002 году.

45. ИКПУ выделяет "РАО ЕЭС" и "Сибнефть" в качестве компаний, существенно улучшивших свою систему управления. ИКПУ относит высокий рейтинг компании "РАО ЕЭС" на счет принятия ею Кодекса корпоративного управления и других факторов, включая активную деятельность в области мониторинга, осуществляемого советом директоров, и улучшение практики раскрытия информации. Компания "Сибнефть" получила высокую оценку благодаря принятию решения об аннулировании собственных акций (которые потенциально могли использоваться для ослабления позиций существующих акционеров) и об учреждении должности независимого члена совета директоров.

46. Несмотря на улучшение практики компании "Сибнефть", структура собственности остается неясной, и ИКПУ выразил озабоченность в отношении сохраняющихся возможностей манипулирования держателями акций. Этот прогноз оправдался спустя несколько месяцев после проведения обзора, когда компания "Сибнефть" вначале купила, а затем продала 27% акций компании тому же акционеру на не вполне ясных условиях. В адрес компании "РАО ЕЭС" также высказывалась критика в отношении перестройки, которая привела к лишению права собственности миноритарных акционеров.

47. Рейтинговая служба компании "Стандард энд Пурс" публикует исследование по вопросам транспарентности и раскрытия информации, охватывающее 42 крупнейших компании Российской Федерации<sup>17</sup>. Акции лишь 10 крупнейших компаний являются ликвидными, и большая часть компаний, включенных в данный индекс, имеет весьма высокие показатели концентрации собственности, при которой один или несколько связанных между собой акционеров контролируют более 50% капитала. По данным компании "Стандард энд Пурс", высокая степень концентрации собственности, по-видимому связана с низкими уровнями транспарентности в практике российских компаний.

48. В обзоре указывается на широкий разброс показателей раскрытия информации в практике российских компаний. Две ведущие компании, рассмотренные в данном исследовании, - "Мобильные телесистемы" (МТС) и "Вимм-Билль-Данн" - имеют показатель раскрытия желаемой информации, превышающий 70%, что сопоставимо с уровнями раскрытия информации во многих западноевропейских компаниях. Компании "ЮКОС", "Вымпелком", "Голден телеком" и "Ростелеком" представляют данные, составляющие примерно 50% рекомендуемой к раскрытию информации. Для остальных 36 компаний соответствующие показатели степени раскрытия информации существенно ниже, причем три компании с самыми низкими показателями представляют лишь 10% необходимой информации. Из 42 крупнейших компаний 26 представляют финансовую отчетность в соответствии с международно признанными стандартами.

49. Если проводить сравнение с другими регионами мира, в которых компания "Стандард энд Пурс" применяет ту же самую методику оценки, то степень раскрытия информации среди российских компаний сопоставима с аналогичными показателями в странах Латинской Америки, т.е. в регионе с самым низким уровнем транспарентности. Результаты обзора свидетельствуют о том, что наиболее неблагоприятным аспектом практики раскрытия информации в России является информация об уровне вознаграждения руководящих работников. Из-за недостаточного раскрытия информации

по данному вопросу, а также по вопросу о сделках с аффилированными сторонами и структуре собственности снижаются присуждаемые компанией "Стандарт энд Пурс" рейтинги для некоторых российских компаний, практика которых в ином отношении вполне сопоставима с оптимальной международной практикой. Другими негативными факторами, выявленными в практике некоторых компаний, являются отсутствие информации о договорных взаимоотношениях с внешним аудитором, а также отсутствие независимого аудиторского комитета.

### **С. Практика и инициативы компаний**

50. Все больше компаний публикуют данные о проводимой ими политики в области корпоративного управления, в частности это сделали недавно компании "Газпром" и "Ростелеком"; таким образом, общее число таких компаний составило 20. Такие публикации, как правило, являются краткими, и в них признается необходимость обеспечения транспарентности, необходимость создания независимых аудиторских комитетов и необходимость раскрытия информации в соответствии с международными стандартами. Заявления российских компаний по вопросам управления все чаще публикуются в средствах массовой информации.

51. Во второй половине 2002 года и первой половине 2003 года некоторые из крупнейших компаний Российской Федерации начали предоставлять информацию о структуре собственности. "Юкос" и "ЛУКОЙЛ", занимающие соответственно первое и второе места в списке крупнейших российских компаний, а также корпорация "АФК Система", являющаяся крупной диверсифицированной холдинговой компанией, предоставили информацию о своих фактических структурах собственности и размерах вознаграждения всех своих управляющих руководящего звена. Эти меры были приняты в рамках подготовки к размещению американских депозитарных расписок третьего порядка. В целом, как правило, улучшение системы корпоративного управления и повышение транспарентности являются результатом получения АДР или прямой котировки на иностранных биржах. Ожидается, что этому примеру в самом недалеком будущем последуют и другие российские компании.

52. В последнее время стали оспариваться традиционные представления о роли и функциях аудиторских комитетов. В российском корпоративном праве не содержится нормы, требующей или запрещающей создание аудиторского комитета. Закон требует от предприятий учреждать "ревизионные комиссии"<sup>18</sup>. Тем не менее, ряд российских компаний, стремящихся привлечь иностранных портфельных инвесторов, в добровольном

порядке учредили аудиторские комитеты. Так, например, в компаниях "Юкос" и "Объединенные машиностроительные заводы" аудиторские комитеты возглавляют независимые директора, не являющиеся гражданами России.

53. Задачи и круг ведения ревизионных комиссий, установленные законом, являются более узкими по сравнению с задачами и функциями аудиторских комитетов. Деятельность ревизионных комиссий направлена на контроль за соблюдением закона и нормативных положений. Ревизионная комиссия имеет право: а) контролировать выполнение правил, регулирующих экономическую деятельность компании; б) высказывать мнение о том, отражают ли отчеты и другие финансовые ведомости компании истинное положение дел и не содержат ли они нарушений законов и нормативных положений; с) устанавливать правильность учета коммерческих и финансовых операций; и d) рассматривать меры контроля. На практике члены ревизионных комиссий не всегда обладают надлежащей подготовкой и возможностями для проведения расследований. Возникает вопрос о том, какая из этих двух структур (аудиторский комитет или ревизионная комиссия) в наибольшей степени подходит для осуществления контроля за подготовкой финансовой информации и оценки систем внутреннего контроля.

54. Многие из ведущих компаний, акции которых котируются на бирже, имеют вебсайты, на которых они размещают свои отчеты о результатах финансовой и оперативной деятельности. Вместе с тем вебсайты большинства таких компаний не обновляются на регулярной основе, и могут возникнуть трудности в получении от них или от ФКЦБ копий корпоративных отчетов. ФКЦБ, возможно, пожелает рассмотреть вопрос об улучшении доступа к финансовой отчетности компаний, размещаемой на открытом вебсайте Комиссии.

55. Одной из самых последних инициатив частного сектора является учреждение Российского института директоров (РИД). Эта некоммерческая организация была создана в ноябре 2001 года группой крупнейших российских компаний в целях: а) содействия улучшению корпоративного управления; б) разработки профессиональных стандартов и правил поведения для директоров и секретарей компаний; с) проведения исследований и подготовки кадров. Институт планирует также организовать систему рейтингов. РИД проводит также работу и в ряде других областей. Он организовал ряд мероприятий, посвященных вопросам повышения транспарентности и более полного раскрытия информации, включая обзоры и совещания за круглым столом. Его программа профессиональной подготовки членов советов директоров включает специальный раздел,

посвященный вопросам раскрытия информации. РИД в сотрудничестве с иностранными партнерами издал руководство для членов советов директоров, значительная часть которого посвящена раскрытию информации.

#### **D. Пресса**

56. В Российской Федерации важным элементом системы корпоративного управления является пресса. В последние годы российская пресса играет активную роль в укреплении системы корпоративного управления, освещая случаи злоупотреблений и предоставляя иностранным корреспондентам информацию и сведения об истории вопроса. Так, например, в российской прессе сообщалось о случаях растаскивания активов управляющими компании и проведения собраний акционеров, на которых миноритарные акционеры физическими средствами были отстранены от участия. Критики указывают на стремление российских репортеров к сенсационности. Вместе с тем, как представляется, хотя в печатных средствах массовой информации не всегда правильно отражается суть вопросов и хотя пресса не всегда способна на деле предотвратить злоупотребления, благодаря работе печати эти факты находятся в поле зрения общественности.

#### **IV. ПРОБЛЕМЫ ПРАКТИЧЕСКОГО ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ**

57. Как представляется, основные организационные структуры в России созданы; нормативная база существенно улучшилась, и установлены требования о раскрытии информации по достаточно широкому кругу вопросов, в целом соответствующие требованиям стран, располагающих более крупными и более развитыми рынками ценных бумаг. На практике же, однако, эмитенты раскрывают меньше информации, чем это требуется согласно существующим положениям, и пользователи продолжают высказывать озабоченность. В частности, они указывают на представление неадекватной или искаженной информации в отношении структуры собственности и на ненадежность и недостоверность финансовой информации<sup>19</sup>, а также отмечают важное значение принятия надлежащих законодательных мер для борьбы с правонарушениями, связанными с нераскрытием информации или предоставлением недостоверной информации<sup>20</sup>.

58. Так, например, несмотря на то что в законах и нормативных положениях содержатся многочисленные требования в отношении раскрытия информации о собственности, акционерам и другим заинтересованным лицам по-прежнему трудно получить точную информацию о том, кто же в конечном итоге владеет российскими предприятиями и контролирует их<sup>21</sup>.

59. Необходимо предоставлять больше информации о предлагаемых кандидатурах на должности в советах директоров, о предыдущей деятельности кандидатов и их материальной заинтересованности в предприятиях, о функционировании совета директоров и учрежденных им комитетов, а также о политике совета директоров, мерах внутреннего контроля и механизмах контроля рисков. Необходимо, кроме того, развивать и осуществлять деятельность по оценке работы компаний в целях контроля за соблюдением советами директоров признанных кодексов управления<sup>22</sup>.

60. Большинство российских предприятий не предоставляют информацию о размерах вознаграждения, а советы директоров не освещают политику в вопросах выплаты вознаграждений. Непредставление такой информации может свидетельствовать об отсутствии надлежащих внутренних правил определения размеров вознаграждений. Компаниям потребуется принять более рациональные подходы к установлению размеров вознаграждений руководящих работников и директоров и раскрывать информацию проводимой ими политики в данном вопросе.

61. Необходимо активизировать усилия по обеспечению практического применения МСФО и развитию профессиональной сферы бухгалтерского учета и аудита. Необходимо уделить внимание обеспечению надлежащих уровней подготовки кадров, проверок и сертификации, которые необходимы для применения новых требований в области учета/отчетности.

62. Следует также уделить внимание укреплению эффективности ФКЦБ, в частности обеспечению стабильного и адекватного уровня финансирования ФКЦБ и достаточно высокого уровня штрафных санкций в целях обеспечения соблюдения установленных норм. Существующий в настоящее время уровень штрафных санкций за несоблюдение законодательства и нормативных положений, установленных ФКЦБ, считается явно недостаточным<sup>23</sup>.

63. По-прежнему существуют проблемы в области обеспечения доступа к информации. В частности, отсутствие информации на английском языке вызывает проблемы у иностранных инвесторов. Кроме того, нет необходимой стандартизации в области раскрытия информации о предприятиях, что затрудняет проведение сравнительного анализа.

64. Необходимо принять решение по вопросу о статусе ревизионных комиссий и о том, могут ли они выполнять функции аудиторских комитетов. Если будет поддержана

западная модель аудиторских комитетов, потребуется внести поправки в законодательство<sup>24</sup>.

65. Без должным образом подготовленных руководителей и директоров невозможно обеспечить надлежащее управление или надлежащую степень транспарентности. Необходимо активизировать работу по подготовке работников руководящего звена и директоров, поскольку они еще не в полной мере владеют вопросами управления. Как представляется, отсутствует надлежащее понимание разницы между внешним директором и независимым директором, а также цели поддержания необходимых связей. Многие советы директоров считают, что раскрытие информации не входит в рамки их обязанностей.

### **Примечания**

<sup>1</sup> Игорь Беликов, Директор Российского института директоров.

<sup>2</sup> Источник: Дмитрий Васильев, Исполнительный директор Института корпоративного права и управления.

<sup>3</sup> Тексты большинства законов по вопросам управления, включая Закон об акционерных обществах с внесенными поправками, имеются на вебсайтах Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг ([www.fcsm.ru](http://www.fcsm.ru)) и Российского института директоров ([www.rid.ru](http://www.rid.ru)), а также на вебсайте, посвященном корпоративному управлению в России ([http://www.corp-gov.org/bd/index.php3?base\\_id=1](http://www.corp-gov.org/bd/index.php3?base_id=1)). Большинство законов имеется только на русском языке. Хорошим источником информации по российскому законодательству является также Институт корпоративного права и корпоративного управления, вебсайт <http://www.iclg.ru>

<sup>4</sup> Термин "совет директоров" будет использоваться во всем тексте данного документа применительно к контролирующему совету в рамках двухуровневой системы правления.

<sup>5</sup> Для перевода названия данной российской структуры на английский язык используется ряд терминов. Этот орган называется аудиторской комиссией, аудиторским комитетом и ревизионной комиссией. Для целей настоящего документа используется термин "ревизионная комиссия", с тем чтобы четко провести различие между этим органом и аудиторским комитетом, который наделен иными функциями и обязанностями.



- <sup>6</sup> Термины "исполнительный совет" и "совет управляющих" используются для обозначения исполнительного компонента правления компании при двухуровневой системе. Для целей настоящего документа используется термин "совет управляющих".
- <sup>7</sup> Источник: Дмитрий Васильев, Исполнительный директор Института корпоративного права и корпоративного управления.
- <sup>8</sup> Геннадий Колесников, заместитель Председателя Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг.
- <sup>9</sup> Исключая стандарты банковского учета, устанавливаемые Центральным банком.
- <sup>10</sup> Установленный Россией срок согласования стандартов не позднее 2004 года может показаться слишком завышенной целью, поскольку Европейским союзом в качестве последнего срока был определен 2005 год. Обсуждался целый ряд других планов сближения стандартов, в некоторых из которых предусматривался переходный период продолжительностью до 10 лет. С другой стороны, инвесторы хотели бы, чтобы соответствующие изменения были осуществлены безотлагательно.
- <sup>11</sup> Полный перечень различий см. в документе "GAAP 2001, A Survey of National Accounting Rules Benchmarked Against International Accounting Standards", на вебсайте [http://www.ifad.net/content/ie/ie\\_f\\_gaap\\_frameset.htm](http://www.ifad.net/content/ie/ie_f_gaap_frameset.htm).
- <sup>12</sup> "GAAP Convergence 2002: A Survey of National Efforts to Promote and Achieve Convergence with International Financial Reporting Standards".
- <sup>13</sup> [www.micex.com](http://www.micex.com).
- <sup>14</sup> [www.rts.ru](http://www.rts.ru).
- <sup>15</sup> "РАО ЕЭС", "ЛУКОЙЛ", "Мосэнерго" и "Сбербанк".
- <sup>16</sup> "РАО ЕЭС", "ЛУКОЙЛ", "Сургутнефтегаз", "ЮКОС", "Мосэнерго" и "ММК Норильский никель".
- <sup>17</sup> Перечень компаний, по которым был проведен обзор фирмой "Стандард энд Пурс", с указанием их рейтинга по степени раскрытия информации см. на вебсайте [www.corp-gov.ru/upload/file/Table\\_eng.doc](http://www.corp-gov.ru/upload/file/Table_eng.doc).

- 18 Аналогичные структуры имеются и в других странах, например в Италии и Бразилии.
- 19 Кирилл Ратников, партнер, компания "Кудерт Бразерс ЛЛП", интервью, данное Российскому институту директоров.
- 20 Игорь Беликов, Директор Российского института директоров.
- 21 Вследствие этого компания "Стандард энд Пурс" снизила рейтинг данной компании, определяемый по уровню корпоративного управления.
- 22 Источник: резолюции пятого Совета по корпоративному управлению.
- 23 Игорь Беликов, Директор Российского института директоров.
- 24 Наталия Анникова и Игорь Беликов, Институт рынка капитала и управления.

-----