



**ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
И СОЦИАЛЬНЫЙ СОВЕТ**

Distr.
GENERAL

TRADE/WP.8/2005/13
15 November 2004

RUSSIAN
Original: ENGLISH

ЕВРОПЕЙСКАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОМИССИЯ

КОМИТЕТ ПО РАЗВИТИЮ ТОРГОВЛИ, ПРОМЫШЛЕННОСТИ
И ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА

Рабочая группа по развитию промышленности и предпринимательства

Шестая сессия, 10 и 11 февраля 2005 года

Подпункт 4.1.3 предварительной повестки дня

ОБЗОР ОТДЕЛЬНЫХ ПРОБЛЕМ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Записка секретариата о совещании "за круглым столом" по вопросам
корпоративного управления*,
состоявшемся во Дворце Наций 12 февраля 2004 года

Введение

1. Последние 10-12 лет термин "корпоративное управление" широко используется в регионе ЕЭК ООН как минимум в двух различных, но связанных между собой контекстах. Первый контекст связан с переходом к рынку бывших стран с централизованно планируемой экономикой, где хозяйствующим субъектам пришлось усваивать смысл принципов корпоративного управления и учиться применять их. Второй, возникший в

* В настоящей записке секретариат ЕЭК ООН приводит соображения и факты, излагавшиеся участниками дискуссии "за круглым столом". Секретариат ЕЭК ООН не несет ответственности за точность изложения этих соображений и фактов и за возможные действия, которые могут быть предприняты третьими сторонами исходя из информации, представленной в этой записке. Кроме того, ввиду динамичного характера изменений в сфере корпоративного управления взгляды участников дискуссии уже могли частично измениться.

более позднее время контекст, который характеризуется более глубокой трактовкой корпоративного управления, касается региона ЕЭК ООН в целом. Он обусловлен волной корпоративных скандалов и крахом фондового рынка в странах с рыночной экономикой, а также широко распространившимся впоследствии мнением о том, что в сфере корпоративного управления могут возникнуть серьезные проблемы, способные поставить под угрозу эффективность функционирования финансовых рынков и создать опасность для экономического роста, занятости и, возможно, экономической и социальной стабильности.

Корпоративное управление и его значение

2. Общепризнанного определения корпоративного управления не существует. Более того, корпоративное управление связано с большим числом экономических терминов, проблем и институтов, которые рассматриваются различными экономическими и социальными субъектами с разных позиций и исходя из разных интересов. Поэтому не только факт существования различных его определений с нечеткими и расплывчатыми границами, но и факт отсутствия определения, позволяющего измерить это понятие, не вызывают удивления. Если говорить коротко, то надлежащее корпоративное управление, какое бы определение ни давали этому термину, должно быть основой деятельности корпоративной структуры как двигателя экономического роста и социально-экономического развития¹.

3. По мнению секретариата ЕЭК ООН, если смотреть в корень вопроса, то по своей сути корпоративное управление является проблемой взаимоотношений поставщиков капитала и менеджеров корпораций, сложность которой еще более повышается из-за присутствия в конкретных нормативно-правовых системах посредников, действующих на финансовых рынках.

4. Как представляется, в настоящее время существуют три отличающихся друг от друга основных подхода к выявлению и решению проблем корпоративного управления, которые, к сожалению, носят некомплексный характер и страдают недостатками. Первый подход связан прежде всего с правовыми системами и институтами и основывается на вере в то, что, если законы являются правильными и применяются в полной мере, проблемы корпоративного управления должны исчезнуть. В то же время посредники

¹ Признав важность корпоративного управления, ряд международных учреждений по вопросам развития и финансовых организаций сейчас уже занимаются этой проблемой, хотя и делают это по-разному и преследуют при этом разные цели. Обзор соответствующей деятельности этих организаций приводится в последней части настоящей записки.

фондового рынка, как кажется, больше всех пропагандируют точку зрения, в соответствии с которой отдельные, носящие индивидуальный характер эксцессы и проблемы корпоративного управления, в том числе нереалистичные ожидания инвесторов, следует воспринимать как нечто неизбежное и рассматривать в качестве неотъемлемого элемента деловой деятельности. В сущности, алчность, хищения и злоупотребления являются столь незначительными элементами структуры финансового рынка, что дополнительные расходы на нормативное регулирование перевесили бы дополнительно порученные выгоды. В любом случае за счет увеличения числа законов и нормативных актов эту проблему решить невозможно. Наконец, существует моралистический подход, согласно которому нынешние задачи в области корпоративного управления можно решить лишь за счет правильного подбора управленческих кадров корпораций (с безупречной репутацией честных работников). Если учесть короткий срок их пребывания в должности, то - применительно к конкретному вопросу о вознаграждении их труда - этот подход нередко предполагает, что рынок всегда расставляет все по своим местам и что некоторые "эксцессы" в этом плане не представляют собой серьезной проблемы.

5. Вышеописанные подходы, конечно же, обусловлены различиями в интересах, но, как это ни удивительно, при таком взгляде на проблему структура финансового, и в частности фондового, рынка и их функционирование воспринимаются по существу как нечто рациональное. Судя по имеющейся информации, такой взгляд, наверное, можно подвергнуть сомнению, приведя в качестве аргументов практику смещения и сокрытия риска с созданием огромного потенциала убытков для инвесторов, и в частности для страховой отрасли. Принципы и цели трех основных подходов к корпоративному управлению, а также точка зрения автора отражены в таблице 1.

6. Таким образом, корпоративное управление является объективно сложной проблемой, которую основные субъекты финансового рынка, например инвесторы, менеджеры корпораций, правительства, органы нормативного регулирования, финансовые посредники и страховые компании, воспринимают по-разному. При любой попытке вникнуть в различные аспекты корпоративного управления необходимо уделять особое внимание определению сути вопросов и проблем корпоративного управления, а также возможным средствам исправления положения в понимании основных субъектов финансового рынка. При этом нужно также уделять внимание не только регуляционным или правовым аспектам корпоративного управления, но и выявлению структурных факторов, обусловленных операциями на финансовом рынке.

Таблица 1

Выявленные проблемы корпоративного управления (КУ)/аспекты КУ, вызывающие беспокойство, и нынешние подходы к ним (по состоянию на январь 2004 года)

Сторона Элемент	Посредники фондового рынка/ финансового рынка	Правительства/ органы нормативного регулирования	Руководители исполнительных органов корпораций	Подход ЕЭК ООН
Основной источник беспокойства по поводу КУ	Кратковременные рыночные эксцессы, включая неподобающее поведение отдельных лиц и действия неблагоразумных инвесторов	Отсутствие соответствующих законов и норм	Основным является моральный элемент	Несоответствие актов нормативного регулирования характеру функционирования финансового рынка и его структуре
Правовые требования к КУ	Лишь крайне необходимые требования; нужна свобода действий	Стержневой элемент КУ	Во многих случаях они не нужны и являются обременительными	Отдельные требования
Моральный элемент КУ	Регулируется рынком	Работа в рамках соответствующих законов и нормативных актов	Ключевым элементом является саморегулирование	Опора на него нецелесообразна
Функционирование финансового рынка	Функционирует отлично	Нуждается в улучшении	Принимается как данность, так как управленческие кадры не могут на него повлиять	Несовершенное
Структура финансового рынка	Отличная	Адекватная	Объективно заданная и сложная	Несовершенная
Выявление проблем КУ	Сфера, связанная с операциями	Чуть более широкая область, чем сфера, связанная с операциями	Только сфера, связанная с операциями	Вся цепочка субъектов финансового рынка
Решение проблем КУ	Должны по возможности решаться самим рынком	Введение и применение соответствующих законов и нормативных актов	Правильный подбор кадров, назначаемых на должности руководителей исполнительных органов, и, возможно, корректировка структуры финансового рынка	Выявление, инвентаризация и коммерциализация связанных с КУ рисков по всей цепочке субъектов

Источник: Компиляция автора.

7. В конечном счете лучшее понимание корпоративного управления и всего связанного с ним процесса могло бы облегчить внедрение поддающегося измерению определения "надлежащего" корпоративного управления с охватом всей цепочки субъектов финансового рынка, что принесло бы пользу государствам - членам ЕЭК ООН, их корпоративному сектору, инвесторам и участникам страхового бизнеса². На основе существующих данных страховой отрасли и финансового сектора, наверное, можно произвести количественную оценку рисков, выявленных на настоящий момент в нескольких сферах корпоративного управления, что могло бы стать первым необходимым шагом в упоминавшемся процессе. В частности, как представляется, при этом можно найти убедительные свидетельства того, что предпочтительным подходом к оценке качества корпоративного управления может быть ее проведение во всей цепочке субъектов финансового рынка, а не его определение, скажем, на сугубо корпоративном уровне или же под углом зрения советов директоров. Такой подход можно рассматривать в данной сфере как новшество, которое может впоследствии принести выгоды всем участникам финансового рынка.

8. Вышеупомянутая концепция предполагает, что, в частности, корпоративно-управленческий сегмент обмена информацией между поставщиками капитала, финансовыми посредниками и менеджерами корпораций, который относится к процессу принятия решений и связан со сферой регулирования корпоративного управления, может стать направлением работы, дающим если не самые широкие, то, безусловно, значительные возможности для ее продолжения. Кроме того, тщательная оценка всех выявленных в цепочке субъектов финансового рынка индивидуальных и кумулятивных рисков корпоративного управления может создать основу для разработки соответствующих продуктов с целью уменьшения таких рисков. При их надлежащей

² Попытки измерить качество корпоративного управления предпринимаются. Если, например, "Фитч рейтингз" в своем докладе "Evaluating Corporate Governance: The Bondholders' Perspective" ("Оценка корпоративного управления: взгляд держателей облигаций"), который был издан в апреле 2004 года, использует детализированные корпоративные данные, Стивен Каплан из Чикагского университета в ряде документов по корпоративному управлению, в том числе в работе "The Evolution of U.S. Corporate Governance: We Are All Henry Kravis Now" ("Эволюция практики корпоративного управления в США: массовое тиражирование опыта Генри Крэвиса", проект документа, изданный в ноябре 1977 года), применяет сочетание различных агрегированных показателей, например показателей функционирования фондового рынка и конкретных данных о реструктуризации корпораций. Имеются и документы, касающиеся оценки корпоративного управления с позиций держателей акций, в качестве примера которых можно назвать такой документ, как Lawrence D. Brown and Marcus L. Caylor (2004). Corporate Governance Study, The Correlation between Corporate Governance and Company Performance, ISS paper.

разработке эти продукты могут способствовать коммерциализации рисков и прекращению произвольного вмешательства правительств и/или органов нормативного регулирования на финансовые рынки, что в конечном счете принесет выгоду всем инвесторам и акционерам.

Отдельные тенденции в сфере корпоративного управления³

9. В настоящее время практика корпоративного управления анализируется главным образом на корпоративном уровне и даже под углом зрения советов директоров. Несколько организаций, финансовых учреждений и консультационных компаний занимаются оценкой ценности надлежащего корпоративного управления для акционеров, ранжируя компании в зависимости от качества корпоративного управления и обращая при этом внимание даже на соблюдение надлежащих норм деловой этики. К этим учреждениям, в частности, относятся "Деминор", "МакКинсей", Гарвардская школа бизнеса и Базельский университет.

10. Например, давая оценку за 2003 год, компания "Деминор"⁴ оценила изменения в практике корпоративного управления в большинстве сфер как впечатляющие. Управленческие скандалы типа скандалов с компаниями "Энрон", "УорлдКом" и "Ахолд", несомненно, дали толчок к проведению реформ внутри стран, хотя дела, возбужденные в отношении компаний "Ахолд", "Пармалат" и "Скандия", негативно отразились на доверии инвесторов и соответственно увеличили для этих компаний стоимость приобретения капитала⁵.

11. Такой и аналогичный ему анализ нередко позволяет показать основные доводы в пользу создания систем и правил надлежащего управления на корпоративном уровне. Во-первых, такие системы и правила могут повысить относительно низкий уровень доверия общественности к крупным корпорациям и их руководителям. Во-вторых, в силу различных причин в огромной степени возросла необходимость обеспечения

³ В основе этого раздела лежат главным образом материалы выступлений сотрудника группы по вопросам соблюдения цюрихского отделения компании "Свисс Ре" на совещании ЕЭК ООН "за круглым столом" по вопросам корпоративного управления 12 февраля 2004 года.

⁴ Deminor Rating Report, Trends & Ratings 2003, Corporate Governance Research and Ratings, 9 February 2004.

⁵ Deminor Rating Report, Trends & Ratings 2003, Corporate Governance Research and Ratings, 9 February 2004.

транспарентности в деловых вопросах. Акционеры хотят быть лучше информированы, в то время как корпоративная и связанная с ней финансовая информация почти мгновенно передаются по всему миру. Кроме того, за корпорациями с повышенным вниманием наблюдают не только их наемные работники и клиенты, но и структуры типа НПО, которые стали новыми влиятельными выразителями мнений по таким глобальным проблемам, как права человека и устойчивое развитие. Наконец, "затягивают гайки" и ужесточают контроль органы нормативного регулирования и законодатели (например, Закон Сарбейнса-Оксли в Соединенных Штатах Америки).

12. Некоторые страны заняли лидирующее положение в процессе прогрессивного развития практики корпоративного управления. В докладе "Хьюитт" за 2003 год, например, отмечается, что в силу ряда причин в этот трудный период на передний план выдвинулось Соединенное Королевство, но что континентальная Европа, где уже имеется несколько привлекающих внимание примеров, быстро его догоняет⁶.

13. В условиях, когда корпоративному управлению уделяется все большее внимание, ключевым фактором недопущения краха корпораций стала репутация их руководителей, при этом имеются убедительные свидетельства того, что надлежащее управление на корпоративном уровне финансово оправдывает себя. Надлежащее корпоративное управление является обязательным требованием для получения разрешения на выполнение операций, и многие компании с неадекватной практикой корпоративного управления исчезли из корпоративной сферы. Кроме того, два относительно недавних исследования подтвердили значение надлежащего корпоративного управления для финансовых результатов. Например, в опубликованном в феврале 2002 года исследовании Гарвардской школы бизнеса на тему "Корпоративное управление и практика отношений с акционерами" делается вывод о том, что в период с сентября 1990 года по декабрь 1999 года группа обследованных компаний с "наихудшей практикой" заработала для своих акционеров на 9,3% прибыли меньше, чем группа с "наилучшей практикой"⁷. Кроме того, в проводившемся в 2003 году исследовании компании "Деминор рейтинг" этот результат подтверждается применительно к европейским компаниям: обследование с широкой базой охвата подводит к выводу, что портфель пакетов акций компаний с "надлежащей практикой управления" приносил в год на 2,97% прибыли больше, чем портфель пакетов акций фирм с "неудовлетворительной практикой управления". В исследовании, датированном апрелем 2003 года, делается вывод о том, что "надлежащая практика корпоративного управления финансово оправдана и что хорошо управляемые компании имеют на фондовом рынке более высокие

⁶ Hewitt Report on Corporate Governance and Executive Remuneration, 2003, p. 1.

⁷ +14% против +23,3%.

показатели"⁸. Положительное отношение к надлежащей практике управления со стороны инвесторов подтверждает проводившееся в 2002 году компанией "МакКинсей" международное обследование, которым было охвачено более 200 институциональных инвесторов из более чем 30 стран. В нем говорится, что более трех четвертей инвесторов готовы платить за надлежащее корпоративное управление более высокую цену, и приводятся примеры выплачиваемых премий, размер которых колеблется от 12% до более чем 30%⁹. Согласно другому исследованию, надлежащая практика управления должна содействовать значительному уменьшению стоимости привлечения капитала при взятии компаниями ссуд или при выпуске облигаций¹⁰.

14. К сожалению, по некоторым странам, например по Швейцарии, всесторонние обследования, показывающие влияние практики корпоративного управления на стоимость компаний, отсутствуют. Что касается этого конкретного случая, то в Базельском университете в рамках одного из проектов в настоящее время ведется работа по восполнению этого пробела, которая свидетельствует о том, что практика надлежащего управления вознаграждается рынком¹¹.

15. Если говорить об этических аспектах, то при международном обследовании крупных компаний, которое в 1997-2001 годах проводилось в Институте деловой этики, было выявлено несколько четких корреляций. По утверждению Института, им впервые получены кажущиеся достаточно достоверными свидетельства того, что крупные

⁸ Robert Bauer/Nadja Guenster: *Deminor Rating's Corporate Governance ratings and research 2003* (Amsterdam etc. April 2003).

⁹ О том, что практика управления не имеет значения для принимаемых ими решений, заявило лишь 3% из охваченных в обследовании инвесторов. Важность надлежащего управления для инвесторов наглядно иллюстрирует тот факт, что рейтинговые агентства все чаще включают корпоративное управление в составляемые ими рейтинговые требования. Оценка практики управления стала известна и как новое направление деловой деятельности: например, организация "Стэндерд энд пурз гаверненс сервисиз" действует абсолютно независимо от организаций, занимающихся присвоением кредитного рейтинга, и публикует рейтинги корпоративного управления компании (аналог кредитного рейтинга). Выпускается множество докладов о практике управления в отношении целых секторов или экономических районов. См. также обследование практики корпоративного управления DWS, публикуемое с 2001 года группой "Дойче банк", в котором анализируется практика управления 50 компаний, охваченных индексом Dow Jones EURO STOXX 50.

¹⁰ FAZ dated 8 July 2002, page 18.

¹¹ NZZ dated 29 September 2003, page 10.

компании с кодексами этики показывают более высокие финансовые результаты, чем компании, не имеющие таких кодексов, получают более высокие по сравнению с ними рейтинги при оценке их способности к уменьшению нефинансовых рисков и неизменно пользуются большим уважением среди компаний аналогичного профиля¹². Далее, в порядке подытоживания в исследовании говорится о существовании четких свидетельств того, что между более высокими показателями корпораций и публичными заявлениями их руководства об их стратегической ориентации на этические нормы как на элемент внутреннего контроля и корпоративного управления существует весьма сильная взаимозависимость¹³.

Корпоративное управление и страховой рынок

16. Роли страховых рынков в оценке качества корпоративного управления в странах с рыночной экономикой пока еще уделяется мало внимания. Однако имеются убедительные свидетельства того, что эти рынки могут обеспечить существенно важные элементы понимания корпоративного управления, например посредством показа степени охвата ими директоров и сотрудников¹⁴. При страховании директоров и сотрудников преследуются три основные цели: а) помочь привлечь и удержать талантливых директоров; б) создать удобства в юрисдикционном плане и с) защитить личное и корпоративное имущество. Исключительная важность его роли была подтверждена многими директорами, которые при его отсутствии не стали бы выполнять своих обязанностей. Кроме того, практика страхования директоров и сотрудников оказалась очень важной для защиты от рисков рынка ценных бумаг США.

17. Согласно оценкам, емкость рынка страхования директоров и сотрудников составила в 2004 году около 750 млн. евро, при этом отмечались высокий спрос на продукты и наличие значительных возможностей у большинства покупателей. В связи с ростом активности исковой деятельности начиная с 1995 года и в условиях динамизации рынка

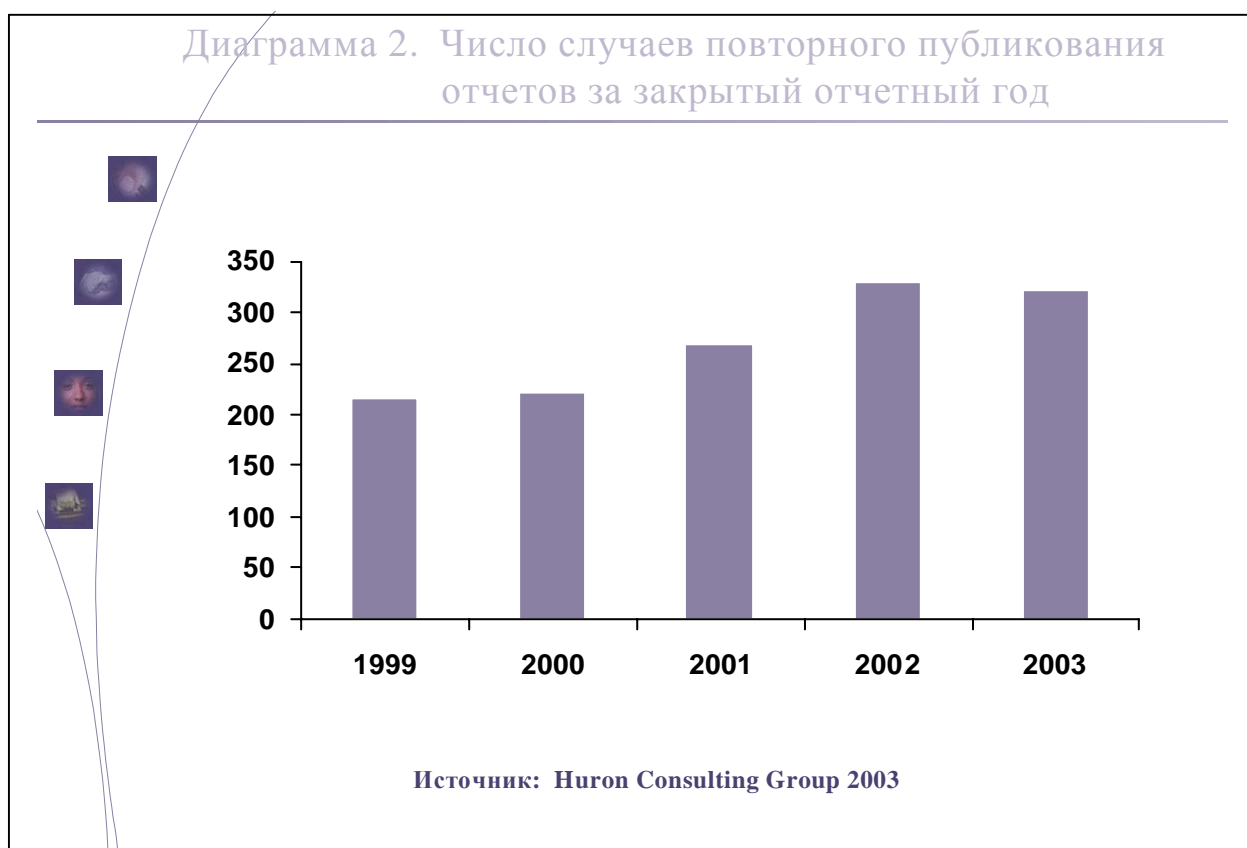
¹² Institute of Business Ethics: Does Business Ethics Pay? Ethics and financial performance (London April 2003), page 32.

¹³ Institute of Business Ethics page 4; см. также содержащееся в приложении к этому же документу примечание об обследовании примерно 30 компаний, показавшем, что прибыль компаний с кодексом этики, измеренная по объему продаж, на 18,6% превысила прибыль компаний, не имеющих такого кодекса, стр. 46 текста оригинала.

¹⁴ В основе этой части лежат главным образом материалы выступлений директора-распорядителя лондонской компании "Аон файнэншл рискс" г-на Адама Кодрингтона на совещании ЕЭК ООН "за круглым столом" по вопросам корпоративного управления 12 февраля 2004 года.

под влиянием действий адвокатов истцов из США страховые ставки в период 2000-2002 годов возросли почти втрое (диаграмма 1). Ключевым показателем риска, связанного с деятельностью директоров и сотрудников, и соответственно риска их страхования признается число случаев повторного опубликования финансовых отчетов корпораций (диаграмма 2).





Изложение соображений относительно корпоративного управления с позиций глобального субъекта: примеры компании "Свисс Ре" и Объединенного банка Швейцарии (ЮБС)¹⁵

"Свисс Ре"

18. Швейцарская перестраховочная компания ("Свисс Ре"), созданная в Цюрихе в 1863 году, обеспечивает клиентам со всего мира перевод рисков, финансирование рисков и управление активами. Группа "Свисс Ре" является одной из ведущих и наиболее сильных в финансовом отношении перестраховочных компаний¹⁶.

¹⁵ В основе этой части лежат материалы выступлений сотрудника Группы по вопросам соблюдения цюрихского отделения компании "Свисс Ре" г-на Херберта Г. Буффа и сотрудника Группы по юридическим услугам цюрихского отделения ЮБС Феликса Хорбера на совещании ЕЭК ООН "за круглым столом" по вопросам корпоративного управления 12 февраля 2004 года.

¹⁶ В 2002 финансовом году объем заработанных премий составил 29,1 млрд. шв. франков, а общий объем поступлений - 34,5 млрд. шв. франков. Компании "Свисс Ре" присвоили рейтинги "АА" компания "Стэндерд энд пурс", "Аа1" - компания "Мудиз" и "А+" (высший рейтинг) компания "А.М. Best".

19. Компания "Свисс Ре" привержена Корпоративной философии и Кодексу поведения. Ее основными ценностями являются честность, совершенство, эффективность и устойчивость. Причин, в силу которых "Свисс Ре" считает это важным, несколько. Она продает услуги по переводу риска, финансированию риска и управлению активами, а все эти услуги с трудом поддаются оценке, поэтому решение клиентов строится на доверии. Кроме того, компания занимается долгосрочной деловой деятельностью и не может себе позволить никаких действий, способствующих росту краткосрочной прибыли в ущерб стабильным отношениям с клиентами. Наконец, "Свисс Ре" - это однобрендовая компания, которая действует в масштабах всего мира и предлагает клиентам в какой-то мере нематериальные продукты, широко опираясь при этом на свой товарный знак и постоянно находясь под угрозой того, что потеря репутации в той или иной части мира обернется для компании негативными последствиями во всем мире.

20. Поскольку "Свисс Ре" является швейцарской компанией, ее практика управления оценивается главным образом исходя из рекомендаций по вопросам управления, содержащихся в Швейцарском кодексе наилучшей практики. Корпоративная практика определяется в нем как практика, обеспечивающая охват "всего набора принципов, направленных на защиту интересов акционеров и обеспечение на уровне компаний надлежащего баланса между управлением, контролем и гласностью при сохранении потенциала, принятия решений и эффективности". Кроме того, будучи компанией, официально зарегистрированной на бирже, "Свисс Ре" должна предоставлять подробную информацию о применяемой ею практике управления в своем годовом отчете, как это предусмотрено в приложении к Директиве относительно информации по поводу корпоративного управления, изданной швейцарской биржей SWS (именуемой также "Директивой SWS"). Поскольку в последние годы "Свисс Ре" должна была выполнять эти жесткие требования, сегодня в структурном и организационном плане она отличается от того, что представляла собой пять лет назад¹⁷.

21. Глядя на заголовки газет, выходивших в последние годы, становится ясно, что долгосрочный экономический успех тесно связан с авторитетом предприятия и его признанием общественностью. Доверие и уважение являются новыми и необходимыми факторами успеха. Акционеры компании оценивают "свою компанию" не только по ее

¹⁷ См. Peter Forstmoser, Chairman's address at the Swiss Re Annual General Meeting, 31 May 2001.

капиталу, но и по ее умению учитывать "второстепенные" факторы¹⁸. В связи с этим во многих компаниях стала распространенной практика выступлений с теми или иными четкими заявлениями по поводу этических принципов, которых она придерживается¹⁹. Корпоративные ценности, которых придерживается "Свисс Ре", характеризуются словами "честность, справедливость и профессионализм". Они содержатся во вступительном письме к ее групповому Кодексу поведения.

22. По мнению "Свисс Ре", понятия "этика", "корпоративное управление" и "соблюдение" неразделимы: этические принципы должны применяться в форме правил, сформулированных с учетом конкретных условий. Но, с другой стороны, обязательно должны существовать возможности для их добросовестного применения на практике с опорой на фундаментальные ценности в рамках здоровой корпоративной структуры. Тогда все это в совокупности приведет к созданию корпоративной культуры²⁰. Управление и соблюдение являются практическим или осязаемым выражением этики, а это значит, что они представляют собой принципы прикладной деловой этики.

23. В соответствии со Швейцарским кодексом наилучшей практики Совет директоров "Свисс Ре" ежегодно оценивает результаты своей собственной деятельности и деятельности каждого члена Совета, а также степень выполнения ее комитетами рекомендаций, содержащихся в Швейцарском кодексе.

¹⁸ Как сообщалось, Мартин Эбнер сказал: "Меня не интересует этика: с помощью этики я ничего не могу купить", потому что "соблюдать закон необходимо, но этого вовсе не достаточно для того, чтобы защититься от риска, угрожающего репутации"; см. PriceWaterhouseCoopers, Compliance: A gap at the heart of risk management - A joint project with the Economist Intelligence Unit, July 2003, page 2.

¹⁹ Слова "коммуникация, уважение, честность, совершенство", на первый взгляд являющиеся такими же сильными, лаконичными и содержательными, как и лозунг компании "Свисс Ре", содержались в годовом отчете компании "Энрон" за 2000 год. Этот пример наглядно иллюстрирует ограниченное воздействие таких общих и типичных заявлений по поводу ценностей, которых придерживаются компании: они хорошо звучат во вступительной части того или иного корпоративного документа, создают чувство успокоения и гармонию, так как никто против таких ценностей возражать не будет. Однако сами по себе они бессмысленны. Чтобы влиять на повседневную жизнь организации и ее сотрудников, такие заявления должны реализовываться в повседневной деятельности.

²⁰ С используемым в литературе термином "*корпоративная культура*" ассоциируются разнообразные черты и понятия.

24. Требования относительно независимости директоров "Свисс Ре" выполняет при формировании состава Совета двумя способами. Во-первых, независимые директора составляют большинство Совета директоров. Директор считается независимым, если он не работает сотрудником исполнительных органов "Свисс Ре" или любой из компаний группы и не работал на такой должности в течение трех предыдущих лет. Кроме того, Совет должен каждый год удостовериваться в том, что такой директор не имеет материальных взаимоотношений с компанией "Свисс Ре" или любой из компаний группы (непосредственно или в качестве партнера, директора или акционера организации, поддерживающей материальные взаимоотношения с компанией "Свисс Ре" или любой из компаний группы). В одном из международных обследований, посвященных независимости советов директоров, "Свисс Ре" поставлена на пятое место. Во-вторых, члены Совета директоров не должны выполнять обязанностей членов советов директоров более чем в трех других зарегистрированных на бирже компаниях и должны заблаговременно уведомлять Председателя Совета и Председателя Комитета по вознаграждениям и назначениям о принятии ими любого нового предложения о занятии должности члена совета директоров какой-либо из зарегистрированных на бирже компаний.

25. "Свисс Ре" также решила разделить функции председателя и директора-распорядителя. Хотя другие компании вполне могут предпочесть другую структуру, модель с двумя советами является довольно простой и в настоящее время представляется подходящей для "Свисс Ре". Далее совет "Свисс Ре" делегировал функцию подготовки и исполнения некоторых резолюций комитета. Были созданы пять следующих комитетов: Комитет по аудиту, Комитет по вознаграждениям и назначениям, Комитет по финансам и рискам, Комитет по вопросам управления и связям с акционерами и Комитет по инвестициям.

26. Компания высоко оценивает внутреннюю систему контроля, которая должна предусматривать систему управления риском с учетом размера, сложности структуры и профиля рисков компании, внутреннюю процедуру аудита и наличие организации, обеспечивающей выполнение некоторых стандартов (соблюдение). "Свисс Ре" выбрал следующую схему: Группа по управлению рисками, Группа по внутреннему аудиту, Группа по соблюдению, внешний аудитор и актуарий-аудитор.

27. Что касается вознаграждений, то Комитет по вознаграждениям и назначениям в составе независимых директоров, не входящих в исполнительные органы, определяет размер оплаты труда председателя, исполнительного директора и членов правления. Он далее представляет в Совет предложение относительно вознаграждения членов Совета. "Свисс Ре" придерживается принципа "оплаты по результатам". Члены правления

получают основную зарплату и меняющиеся в размере бонусы (наличными или отложенными акциями с отсрочкой на четыре года). Кроме того, все члены правления обязаны владеть определенным числом акций, кратным величине их основного оклада. Компания также не практикует выплаты руководителям больших компенсаций при их увольнении. Иными словами, "Свисс Ре" не заключал с членами правления соглашений о выплате окладов или внесении платежей в пенсионный фонд после истечения обычного срока уведомления об увольнении. Эта практика не выходит за рамки, очерченные местными законами и обычаями²¹. Наконец, руководящими принципами для "Свисс Ре" являются "ясная и открытая коммуникация" и прозрачность в отношениях со всеми ее акционерами. Она поддерживает тесные взаимоотношения с финансовыми кругами и широкими слоями общественности посредством использования всех доступных каналов связи. На вебсайте "Свисс Ре", например, подробно описана применяемая компанией практика раскрытия информации.

Объединенный банк Швейцарии - ЮБС

28. Объединенный банк Швейцарии принимает решения относительно своей политики в области корпоративного управления, в полной мере учитывая сложность меняющихся международных норм, свое положение на мировых финансовых рынках и дополнительные требования, предъявляемые мировым инвестиционным сообществом. Кроме того, он считает корпоративное управление одной из наиболее важных проблем сегодняшнего делового мира. ЮБС уделяет все необходимое внимание основным нормативным и связанным с ними изменениям в сфере корпоративного управления, в том числе начавшим применяться новым нормам, например закону Сарбейнса-Оксли в Соединенных Штатах Америки и Швейцарскому кодексу наилучшей практики корпоративного управления, а также инициативам, которые пока еще рассматриваются, например Принципам корпоративного управления ОЭСР. ЮБС помнит и о том, что, хотя некоторые из его акционеров могут показаться более важными для компании, ей крайне важно проявлять внимание ко всем ее акционерам. Вследствие сложного характера взаимосвязей пренебрежительное отношение к одному из акционеров, несомненно, окажет негативное влияние на все остальные взаимоотношения.

29. Важной для ЮБС проблемой является применимость практики корпоративного управления в международном масштабе. Совершенно очевидно, что в условиях глобализации финансовых рынков и распространения сферы интересов компании и зоны ее деловой деятельности на большое число стран корпоративное управление стало темой общемирового масштаба. В связи с этим в 2002 году в Швейцарии появилось два важных

²¹ См. Peter Forstmoser, Chairman's address at the Swiss Re Annual General Meeting, 31 May 2001.

документа, призванных улучшить практику корпоративного управления в компаниях, зарегистрированных на швейцарской бирже. Первый набор правил содержится в опубликованном организацией "Экономисуисс" (федерация швейцарских предприятий) Швейцарском кодексе наилучшей практики корпоративного управления, где излагаются рекомендации для открытых акционерных компаний. Второй документ, изданный швейцарской биржей, называется "Директивы относительно информации по поводу корпоративного управления". В нем описывается, какая информация по корпоративному управлению должна впредь представляться в годовом отчете компаний. Все эти меры совпали с разработкой в 2002 году законопроекта Сарбейнса-Оксли, который после волны корпоративных скандалов приобрел в США силу закона. Этим законом устанавливается всеобъемлющая основа для модернизации и реформирования практики надзора за аудиторскими проверками открытых акционерных компаний, улучшения качества и прозрачности корпоративной финансовой отчетности, а также повышения роли независимых директоров и усиления независимости аудиторов и аудиторских комитетов. Кроме того, нью-йоркская фондовая биржа утвердила важные изменения в стандартах допуска ценных бумаг, которые касаются корпоративного управления. Реализуются и другие национальные инициативы: например, в минувшем году правительственная комиссия издала Кодекс корпоративного управления в Германии.

30. Глобальные компании типа ЮБС нуждаются в единообразных правилах во всем мире и не могут справиться с множеством противоречивых национальных норм. Такие правила формируют тенденцию к ликвидации национальных барьеров и ведут к гармонизации регламентационных требований и требований к прозрачности. Ориентируясь на самые высокие из имеющихся стандартов, финансовый сектор формирует наиболее оптимальную практику корпоративного управления в масштабах всего мира.

31. Поскольку ЮБС зарегистрирован в Швейцарии и его акции котируются на швейцарской бирже, на него распространяются как корпоративное законодательство Швейцарии, так и Директива относительно информации по поводу корпоративного управления, изданная швейцарской биржей. Кроме того, ЮБС придерживается положений Швейцарского кодекса наилучшей практики корпоративного управления. Этот кодекс замышлялся как рекомендательный документ и не содержит обязательных положений.

32. С мая 2000 года акции ЮБС котируются на нью-йоркской фондовой бирже. Они выпускаются в виде глобальных зарегистрированных акций, которые являются ценными бумагами, обеспечивающими всем акционерам непосредственное и равное право собственности. Они могут быть объектом купли-продажи и переводиться за границу в

разрешенные страны без обязательной конверсии: аналогичные акции продаются и покупаются на различных фондовых биржах в разных валютах. Закон Сарбейнса-Оксли распространяется на любого эмитента, в том числе на любого эмитента за пределами США, который зарегистрировал ценные бумаги или обязан представлять документацию в соответствии с Законом 1934 года о фондовых биржах. После своей регистрации на нью-йоркской фондовой бирже ЮБС подпадает под действие Закона Сарбейнса-Оксли.

33. В вышеописанных сложных условиях ЮБС эффективно выполняет упоминавшиеся национальные и международные требования в отношении корпоративного управления.

34. Что касается баланса между руководством и контролем, по поводу которого в Швейцарском кодексе наилучшей практики корпоративного управления говорится, что он должен поддерживаться на верхнем уровне компании, ЮБС решил эту проблему следующим образом: конечная ответственность за стратегию и управление ЮБС лежит на Совете директоров. В соответствии со швейцарским банковским законодательством Совет директоров делегировал функции повседневного управления правлению. Ни один человек не может быть членом обоих органов. Надзор и контроль за исполнительным управлением остается в руках Совета директоров. В то же время правление отвечает за реализацию деловой стратегии фирмы и достигаемые в процессе этого результаты, за ориентирование деловых групп на комплексную деловую модель ЮБС и за использование синергизма в масштабах всей фирмы.

35. Совет директоров ЮБС разработал и принял набор принципов корпоративного управления для оказания содействия работе Совета и его комитетов и отражения ряда общих ожиданий относительно методов выполнения функций Совета. Руководящие принципы опубликованы на вебсайте ЮБС. Как упоминалось выше, ЮБС работает по строгой схеме с двумя руководящими органами. Такая структура обеспечивает институциональную независимость всего Совета директоров от повседневных дел. Это также предполагает необходимость рассмотрения правил независимости, применимых к ЮБС в соответствии с законодательством Швейцарии, США и других стран под данным углом зрения. Все члены Совета считаются "директорами, не участвующими в процессе управления".

36. В руководящих принципах ЮБС охвачены следующие темы: состав совета директоров и отбор его членов, обязанности директоров, доступ директоров к информации, вознаграждение, просвещение и непрерывное образование директоров, преемственность руководства, ежегодная оценка результатов работы Совета.

37. В число комитетов, образующих организационную структуру Совета директоров ЮБС, входит Комитет по аудиту. Другими комитетами являются Комитет по вознаграждениям, Комитет по назначениям и Комитет по вопросам корпоративной ответственности. Что касается Комитета по аудиту, то ЮБС в полной мере соблюдает четыре основных требования Закона Сарбейнса-Оксли США. Во-первых, Комитет ЮБС по аудиту полностью состоит из независимых директоров и работает под председательством финансового эксперта. Во-вторых, обязанности и полномочия Комитета по аудиту охарактеризованы в уставе ЮБС, где говорится, что первой обязанностью Комитета является контроль за организацией процедур внутреннего контроля и процесса представления финансовой отчетности и наблюдение за их эффективностью, а также их анализ. В-третьих, Комитет по аудиту ежегодно рассматривает письменные отчеты, представляемые внешними аудиторами, проверяет выплаченные им комиссионные и подготавливает решения о назначении внешних аудиторов и/или отказе от их услуг. Внешних аудиторов избирает общее собрание акционеров. Наконец, Комитет по аудиту осуществляет общий контроль за работой с жалобами, касающимися спорных вопросов бухгалтерского учета или аудита. Кроме того, в соответствии с директивой ЮБС "Использование услуг главных аудиторов ЮБС" Комитет по аудиту утверждает перечень оказываемых внешними аудиторами аудиторских и неаудиторских услуг.

38. Что касается требования Закона Сарбейнса-Оксли, в соответствии с которым ведущий и второй партнеры по группе участников аудита по истечении пяти лет должны сменяться с последующим распространением на них правила о соблюдении как минимум пятилетнего перерыва и недопущении других возможных конфликтов интересов, то ЮБС определил в директиве "Использование услуг главных аудиторов ЮБС" различные виды услуг, которые может оказывать внешний аудитор. Таким образом, был резко уменьшен риск использования банком услуг аудиторов, имеющих конфликт интересов. В этой директиве предусмотрено, что главные аудиторы могут - с предварительного согласия Комитета по аудиту - привлекаться к аудиторской работе (которая заключается главным образом в рассмотрении и проверке финансовых отчетов) и к оказанию конкретных услуг, связанных с аудитом (например, налоговая работа, внеочередные внутренние контрольные проверки или дополнительные услуги по засвидетельствованию финансовых отчетов). С другой стороны, главные аудиторы не привлекаются ЮБС к неаудиторской работе. Наконец, директива требует ежегодного раскрытия информации об общей сумме вознаграждения, выплаченного внешним аудиторами, в том числе за аудиторскую работу, связанные с аудитом услуги, налоговую работу и за все остальные услуги.

39. Кроме того, ЮБС соблюдает содержащееся в Законе Сарбейнса-Оксли требование о раскрытии каждым эмитентом информации о том, имеет он или нет свод этических норм для старших сотрудников по финансовым вопросам (а если нет, то почему), а также Правила управления нью-йоркской фондовой биржи, требующие наличия кодекса этики, который, среди прочего, побуждает наемных работников/сотрудников и директоров сообщать о фактах правонарушений или неэтичного поведения. Компания уже утвердила Кодекс делового поведения и этики группы ЮБС с добавлением для Совета директоров и основных сотрудников. В Кодексе делового поведения и этики ЮБС в целом и общем характеризуются требуемые стандарты справедливости, честности и искренности. Наконец, в Кодексе объясняется процедура разрешения отступлений, характеризуется процедура соблюдения и излагаются дополнительные требования и процедуры, связанные с раскрытием информации в отчетах и документах. Кодекс размещен в сети Интернет.

40. По мнению ЮБС, постоянное совершенствование стандартов корпоративного управления, несомненно, укрепит систему корпоративного управления компаний и повысит прозрачность. Кроме того, новые требования позволят сформировать наилучшую отраслевую практику, а то, как управляются компании, будет влиять на их рейтинг, при этом ключевым элементом процесса будет честность лиц, составляющих руководство компании.

Международные организации, занимающиеся вопросами развития и финансовыми вопросами, и проблемы корпоративного управления

41. В последние годы проблемами корпоративного управления начали заниматься ряд международных организаций и частных учреждений. Ведущими из них являются, в частности, ОЭСР, Всемирный банк, МАГИ, МФК, Международная торговая палата, Европейская комиссия, ЮНИДО и ЮНКТАД²². Нынешнее состояние работы по тематике корпоративного управления характеризуется в таблицах 2 и 3.

²² Одновременно проблемами КУ занимается и большое число неправительственных организаций, частных компаний, ассоциаций и сетей.

Таблица 2

Деятельность отдельных международных организаций в области корпоративного управления (КУ) по состоянию на январь 2003 года, часть первая

Элемент КУ	Организация			
	ОЭСР	Всемирный банк	МТП	Европейская комиссия
1. Основное направление				
	Реформа законодательства об акционерных компаниях	Права акционеров	Стандарты бухгалтерского учета	Функционирование финансовых рынков
	КУ и развитие	Справедливое обращение с акционерами	Практика аудита	Совет директоров
	Принципы КУ	Обращение с акционерами	Совет директоров	Вознаграждение менеджерского состава
	Корпоративная ответственность	Раскрытие информации и прозрачность	Раскрытие информации и прозрачность	Практика аудита
	Раскрытие информации и реформа системы бухучета	Обязанности членов советов директоров	Права акционеров	Ответственность менеджеров за финансовую отчетность
	Предпринимательство		Малые или семейные предприятия	Защита миноритарных акционеров
	КУ и приватизация государственного имущества			
	Руководящие принципы для многонациональных предприятий			
	Неплатежеспособность и наложение ареста на корпоративное имущество			

Элемент КУ	Организация			
	ОЭСР	Всемирный банк	МТП	Европейская комиссия
2. Основные продукты				
	Руководящие принципы	Исследования	Вебсайт - базовое руководство по корпоративному управлению для менеджеров предприятий всех регионов	Рекомендация
	Исследования	Техническая помощь	Дискуссии	Дискуссии
	Публикации		Описание конкретного опыта - исследования	Исследования
			Средства самооценки	
3. Осуществляемое партнерство	Всемирный банк	ОЭСР		
ОЭСР/Всемирный банк Глобальный форум по вопросам КУ	Цель: оказание странам помощи в совершенствовании стандартов управления в интересах их корпораций путем формирования духа предпринимательства и чувства подотчетности и посредством пропагандирования принципов справедливости, прозрачности и ответственности.	Спонсоры: правительства Люксембурга, Нидерландов, Норвегии, Соединенного Королевства, Соединенных Штатов Америки, Швейцарии, Швеции, ОЭСР и Группа Всемирного банка	Основные продукты: оказание помощи развивающимся странам с переходной экономикой в сфере корпоративного управления посредством ведения диалога, осуществления обмена информацией и координации действий международных организаций, занимающихся проблемами КУ (перечень опубликован)	Программа работы: <ul style="list-style-type: none"> · политический диалог - созыв конференций и совещаний "за круглым столом" по проблемам управления на национальном и региональном уровнях. К настоящему времени были организованы региональные совещания "за круглым столом" в России и Азии; запланированы и другие мероприятия для Латинской Америки и Африки с привлечением других партнеров; · формирование институтов · обмен информацией · формирование потенциала · целевые группы

Элемент КУ	Организация			
	ОЭСР	Всемирный банк	МТП	Европейская комиссия
4. Размер персонала секретариата/ выделяемые ресурсы	Основной персонал: 10 специалистов Прочий персонал: 50-60 сотрудников в смежном отделе	Основной персонал: 3 специалиста в органах ГФКУ и 12 специалистов в группах по развитию частного сектора Прочий персонал: руководители проектов, привлекаемые к работе в конкретных случаях	Основной персонал: 3 специалиста Прочий персонал: 15-20 экспертов по корпоративным проблемам, привлекаемых в конкретных случаях	Основной персонал: в настоящее время имеется 10 специалистов, работающих в группе F-3 (финансовая отчетность и законодательство об акционерных компаниях); с 16 января группа F-3 будет разбита на группу G-3 (законодательство об акционерных компаниях, КУ и финансовые преступления) и группу G-4 (финансовая отчетность), в которых в общей сложности будет насчитываться 15 специалистов. Прочий персонал: 10 специалистов в группе F-2 (законодательство о ценных бумагах).
5. Оценка сильных сторон	Ведущее учреждение мира, располагающее значительными ресурсами	Занимается преимущественно вспомогательными, а не основными видами деятельности; зависит в значительной мере от партнерства с ОЭСР	Вспомогательная деятельность, осуществляемая в порядке поддержки деятельности Комиссии по финансовым услугам и страхованию; сочетание средств регулярного бюджета и специальных фондов	Основная деятельность, финансируемая за счет регулярного бюджета и государствами-членами, проявляющими политическую волю к тому, чтобы ЕС выпускал директивы и рекомендации в этой сфере (по состоянию на март 2003 года)

Источник: Исследование секретариата ЕЭК ООН.

Таблица 3

Деятельность отдельных международных организаций в области корпоративного управления по состоянию на январь 2003 года, часть вторая

Элемент КУ	Организация			
	ОЭСР/Всемирный банк Глобальный форум по КУ	ЮНКТАД	ЮНИДО	МФК/МАГИ
1. Основное направление				
	Совершенствование стандартов управления для корпораций в развивающихся странах с переходной экономикой	Корпоративные проблемы бухгалтерского учета и аудита в развивающихся странах	Охват темы "Управление промышленными предприятиями и статистика" в рамках политического сегмента "Конкурентная экономика - повышение эффективности промышленности"	Развитие предпринимательства и успешные частные инвестиции
	Формирование духа предпринимательства	Содействие установлению стандартов бухгалтерского учета и аудита на национальном и региональном уровнях	Партнерство государственного и частного секторов	Создание благоприятного делового климата
	Подотчетность	Раскрытие информации и представление отчетности транснациональными корпорациями	Роль акционеров	Интегрирование передового опыта управления в природоохранной, корпоративной и социальной сферах
	Прозрачность и ответственность	Обзор изменений в международной практике бухгалтерского учета и представления отчетности	Табулирование показателей работы промышленности и промышленного потенциала*	Сглаживание возможных (КУ) препятствий для инвестиций
	Справедливость	Отчетность в малых и средних предприятиях		
2. Основные продукты	· Политический диалог - созыв конференций и совещаний за "круглым столом" по проблемам управления на национальном и региональном уровнях в России, Юго-Восточной Европе, Латинской Америке и Азии; запланированы мероприятия для Африки	Межправительственная рабочая группа экспертов по международным стандартам учета и отчетности (МСУО), существующая с 1982 года	Политическое консультирование	Внесение вклада знаниями через посредство финансирования и страхования проектов предприятий частного сектора с надлежащей практикой КУ

Элемент КУ	Организация			
	ОЭСР/Всемирный банк Глобальный форум по КУ	ЮНКТАД	ЮНИДО	МФК/МАГИ
	· Техническая помощь	Исследование по международным аспектам учета и отчетности	Центр знаний по промышленным стратегиям*	Исследования
	· Формирование институтов	Руководящие принципы для специалистов бухгалтерского учета	Исследования, сориентированные на промышленность	Политическое консультирование
	· Обмен информацией и координация действий международных организаций, занимающихся проблемами КУ (перечень опубликован)	Финансовая отчетность и экологические издержки и ответственность		
	· Формирование потенциала			
	· Целевые группы			
3. Размер персонала секретариата/ выделяемые ресурсы	Основной персонал: 3 специалиста Прочий персонал: руководители проектов, привлекаемые в конкретных случаях	Основной персонал: 2,5 ставки специалистов Прочий персонал: несколько человек в КИТСФВ, занятых не полный рабочий день или привлекаемых в конкретных случаях	Основной персонал: в штат основного персонала, согласно оценкам, входит 5 специалистов Прочий персонал: 10 человек, привлекаемых к работе в конкретных случаях из других подразделений ЮНИДО	Основной персонал: отсутствует Прочий персонал: много руководителей проектов, привлекаемых к работе в конкретных случаях и для реализации проектов
4. Оценка сильных сторон	Вспомогательная деятельность; зависит от партнерства с ОЭСР и от финансирования, предоставляемого странами	Вспомогательная деятельность, осуществляемая в порядке поддержки деятельности Комиссии ЮНКТАД по инвестициям, технологии и смежным финансовым вопросам; неширокие полномочия; плохо оснащенный секретариат и незначительный объем выделяемых ресурсов	Основная деятельность, финансируемая за счет регулярного бюджета; сомнительная компетентность в основных вопросах КУ	Неосновная деятельность, высокий уровень компетентности при осуществлении проектов и элементов КУ, связанных со страхованием

* Подлежит разработке

Источник: Исследование секретариата ЕЭК ООН.

42. Судя по этому обследованию, по-видимому, единственной международной организацией, которая занимается корпоративным управлением как действительно основным видом деятельности с привлечением к ней достаточного числа сотрудников персонала и которая обладает необходимым, широким и глубоким, техническим опытом и выделяет на нее соответствующие ресурсы, является ОЭСР. В процессе осуществления партнерства с Всемирным банком через посредство Глобального форума ВБ/ОЭСР по вопросам корпоративного управления ОЭСР распространяет свою сферу охвата на весь мир, оказывая помощь по вопросам корпоративного управления в разнообразных формах. Значительные ресурсы на деятельность в области корпоративного управления уже выделяются Европейской комиссией, которая, скорее всего, тоже станет ключевым субъектом в этой области. С другой стороны, проблемами КУ занимаются МТП, ЮНКТАД, ЮНИДО, МФК и МАГИ, которые работают в различных нишевых секторах, связанных с их основными целями и деятельностью, но с разным успехом. Вместе с тем, как представляется, во многих аспектах работа над проблемами корпоративного управления, особенно над проблемой измерения, все еще находится в зачаточном состоянии, и ни одна из международных организаций не охватывает проблематику корпоративного управления полностью и с требуемой глубиной. Такая ситуация открывает для новых субъектов возможность предложить свой взгляд на общие аспекты корпоративного управления или занять новую, незанятую нишу в секторе деятельности по проблемам корпоративного управления.
