

Финансовая Академия при Правительстве Российской Федерации

Кафедра ценных бумаг и финансового инжиниринга

Дипломная работа

на тему:

“Нарушения и защита прав акционеров в российской практике”

Работа допущена к защите:

зав. кафедрой
проф. Миркин Я.М. _____

Выполнила студентка группы К-5-5

Таранкова Е.А.

Научный руководитель

проф. Фельдман А.Б.

Научный соруководитель

проф. Силласте Г.Г.

Научный консультант

доц. Литвиненко А.Ф.

Москва 2002 год

План

Введение

1. Анализ законодательства в части, касающейся положений о защите прав акционеров

1.1. Федеральный закон “Об акционерных обществах”

1.2. Федеральный закон “О рынке ценных бумаг”

1.3. Федеральный закон “О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг”

1.4. Уголовный Кодекс Российской Федерации

2. Практика нарушений прав акционеров российских компаний

2.1. Конфликт интересов как первоисточник нарушений прав акционеров

2.2. Структура и концентрация акционерной собственности в условиях сложившейся системы корпоративных отношений

2.3. Основные виды правонарушений в отношении владельцев акций российских компаний

2.4. Дивидендная политика компаний в условиях сложившейся системы корпоративных отношений

3. Защита прав акционеров в российской практике

3.1. Кодекс корпоративного поведения как основа системы защиты прав акционеров в России

3.2. Совершенствование системы защиты прав акционеров

4. Нарушения и защита прав акционеров в оценках менеджеров-экспертов

Заключение

Приложения

Список использованной литературы

Введение

В течение последних десяти лет в экономике России произошли важные исторические преобразования. Приватизация 90-х годов определила первичные характеристики корпоративной собственности на российских предприятиях. Более 70% действующих в настоящее время открытых акционерных обществ появились в результате приватизации, на долю которых приходится около 85% общего объема производства в России.

Из-за выбранного метода приватизации для большинства российских предприятий было характерно попадание под контроль директоров – новых собственников, которые не были заинтересованы в повышении стоимости бизнеса и построении эффективных механизмов взаимодействия между менеджерами предприятий и внешними акционерами. Они стремились, прежде всего, к сохранению специфических отношений с предприятиями, включая контроль за финансовыми потоками и экспортно-импортными операциями. Таким образом, радикальное преобразование собственности в России не сопровождалось созданием соответствующих механизмов корпоративного управления.

Для периода 1992-1996 годов нарушения прав акционеров в условиях борьбы за контроль над предприятиями принимали наиболее дикие формы: негодные акционеры вычеркивались из реестра, не допускались на собрания акционеров, голосование на собраниях акционеров осуществлялось поднятием рук, а не по принципу «одна акция – один голос», конфликты разрешались с помощью силовых структур.

После вступления в силу Федерального закона от 26.12.95 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», Федерального закона от 22.04.96 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и Федерального закона от 05.03.99 № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» и появлением других нормативно-правовых документов начинается постепенный переход к более цивилизованным методам управления и перераспределения акционерного капитала. Вместе с тем до сих пор имеют место нарушения прав акционеров на участие в общем собрании; разводнение капитала, которое влечет увеличение доли одних акционеров за счет сокращения долей других акционеров; вывод

активов в «дружественные» компании; совершение сделок с заинтересованностью с нарушением установленного порядка; нарушение прав акционеров в ходе реорганизаций и консолидации компаний; невыплата или несвоевременная выплата объявленных дивидендов; фиктивное банкротство с последующей скупкой продаваемых акций; нарушения требований раскрытия информации.

Финансовый кризис 1998 года стал катализатором повышения интереса инвесторов к вопросам корпоративного управления. В условиях сокращения ликвидности рынка акционеры стали интересоваться фундаментальными основами состояния предприятий с точки зрения эффективности управления, прибыльности, корпоративной прозрачности, защиты прав акционеров, на которые во время бурного развития фондового рынка в 1997 году просто не обращали внимания.

В условиях систематических нарушений прав акционеров, вытекающих из конфликта интересов между различными участниками корпоративных отношений, рынок акций не может стать эффективным способом привлечения финансовых ресурсов в реальный сектор экономики без изменения законодательных норм и системы корпоративного управления.

Кроме того, в настоящее время в России имеются немалые объемы свободных финансовых ресурсов, которые хоть и не полностью удовлетворяют потребности предприятий в финансировании, но могут в значительной степени стимулировать экономический рост. Проблема привлечения этих средств в те сферы, где они необходимы, заключается в отсутствии должной «отдачи» (эффективности) этих вложений. Формирование института эффективных инвесторов непременно приведет к притоку иностранных инвестиций, но одновременно снизит зависимость российской экономики от иностранного капитала, уменьшив при этом системный риск рынка.

В итоге превращение акций в эффективный инструмент инвестирования является необходимым условием для привлечения ресурсов на рынок ценных бумаг. В рамках решения этой проблемы наиболее актуальным представляется разрешение корпоративных конфликтов, предотвращение нарушений прав акционеров и создание их эффективной системы защиты.

Данная проблема будет рассматриваться автором в разных аспектах: в юридическом и экономическом, а также теоретическом и практическом.

В рамках дипломной работы автором проводилось социологическое исследование на тему “Нарушения и защита прав акционеров в российской практике: мнение менеджера-эксперта”. Цель исследования - изучить мнение менеджеров российских компаний о состоянии и путях решения проблемы нарушения прав акционеров в российской практике. Результаты социологического исследования использованы в качестве эмпирической базы данной дипломной работы.

1. Анализ законодательства в части, касающейся положений о защите прав акционеров

1.1. Федеральный закон “Об акционерных обществах”

Акционерным обществом признается коммерческая организация, уставный капитал которой разделен на определенное число акций, удостоверяющих обязательственные права участников общества (акционеров) по отношению к обществу (п. 1 ст. 2 Закона об акционерных обществах).

Как и любое хозяйственное общество, акционерное общество основано на объединении капиталов его участников¹ в целях осуществления предпринимательской деятельности. Возможность аккумулировать и целенаправленно использовать капиталы значительного числа лиц создает условия для развития крупных производств и реализации масштабных проектов.

Основным правовым актом, регулирующим деятельность акционерных обществ и отношения, возникающие в процессе выпуска и обращения акций этих обществ, является Федеральный закон “Об акционерных обществах” (далее - Закон об АО).

Следует учесть, что редакция данного закона подверглась изменениям и дополнениям, поэтому целесообразно рассмотреть некоторые положения закона в сравнении с ранее действующими нормами.

Специфика акционерных обществ связана с применением акций - особого вида ценных бумаг, определяющих характер правовых отношений между их владельцами (акционерами) и обществом. Являясь ценной бумагой, закрепляющей права акционера (право на получение дохода на вложенный капитал - дивиденда, участие в управлении обществом и на получение доли в имуществе общества в случае его ликвидации), акция является объектом гражданских прав и может широко использоваться в обращении. Высокую оборотоспособность акциям придают их универсальные свойства: все обыкновенные акции, выпускаемые одним эмитентом, имеют равную номинальную стоимость и создают равные права (кроме дробных акций): процесс обращения акций отделен от деятельности общества-эмитента. Все это

¹ Исключение составляют общества одного акционера, где весь уставный капитал оплачен одним лицом

создает возможности:

для владельцев акций (акционеров) - свободно распоряжаться ими, в том числе продавать принадлежащие акции, отчуждать иными способами и таким образом выходить по своему желанию из общества, возвращая свой капитал (иногда со значительным приростом, а порой - с потерями из-за изменения курса акций);

обществу - не подвергать риску свою экономическую стабильность в зависимости от смены состава его участников. Акционер взамен внесенного в уставный капитал вклада получает от общества документ, удостоверяющий его права по отношению к обществу, в виде акций. Они не могут быть возвращены им обществу с требованием возврата уплаченных за них сумм или иных материальных ценностей (за исключением отдельных случаев приобретения или выкупа обществом своих акций). Последующее отчуждение акционерами принадлежащих им акций третьим лицам, появление новых владельцев этих ценных бумаг не влияют на размер уставного капитала общества и состояние его активов.

Привлекательность акционерных обществ для их участников связана также с ограничением их материального риска в случае отрицательных результатов деятельности общества. Акционеры не отвечают по его долгам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости принадлежащих им акций. Прочее имущество акционеров остается в этих случаях неприкосновенным.

Ответственность по своим долгам несет общество всем принадлежащим ему имуществом, включая полученное от акционеров в счет оплаты акций, а также производственное и приобретенное обществом в результате своей деятельности. При этом, в случае если, акционеры оплатили свои акции неполностью, они несут солидарную ответственность по обязательствам общества в пределах неоплаченной части стоимости принадлежащих им акций. (п. 1 ст. 2 Закона об АО)

Порядок оплаты акций также урегулирован в законодательном порядке:

- акции общества, распределенные при его учреждении, должны быть полностью оплачены в течение года с момента государственной регистрации

общества, если меньший срок не предусмотрен договором о создании общества;

- не менее 50 процентов акций общества, распределенных при его учреждении, должно быть оплачено в течение трех месяцев с момента государственной регистрации общества;

- дополнительно размещаемые акции общества оплачиваются полностью при их приобретении.

Приобретаемые акции могут быть оплачены денежными средствами, а также иным имуществом. Единственным ограничением является невозможность приобретения акций путем зачета требований к обществу (ст. 99 Гражданского Кодекса Российской Федерации (далее - ГК).

Новой редакцией Закона об АО, принятой 07.08.2001, установлен запрет на голосование не полностью оплаченными акциями ("старый" закон предусматривал такую возможность). Таким образом, защищаются интересы общества, в особенности финансовые, поскольку такой запрет не позволяет недобросовестным учредителям, незаинтересованным в деятельности общества, участвовать в управлении обществом. Правда, при этом оговорено, что, если учредители предусматривают право голосования за акциями до их полной оплаты в уставе (они изначально согласны на это), такое голосование допускается.

В случае неполной оплаты акций в течение установленного срока право собственности на акции, цена размещения которых соответствует неоплаченной сумме (стоимости имущества, не переданного в оплату акций), переходит к обществу.

Акции, право собственности на которые перешло к обществу, не предоставляют права голоса, не учитываются при подсчете голосов, по ним не начисляются дивиденды. Такие акции подлежат реализации или погашению с уменьшением уставного капитала.

Несмотря на вышеуказанную возможность свободного распоряжения акциями общества, их дальнейшее обращение в некоторых случаях может быть ограничено. Так, если общество является закрытым, акционеры такого общества и само общество пользуются преимущественным правом приобретения акций, продаваемых другими акционерами этого общества, по

цене предложения третьему лицу. Преимущественное право подчеркивает “закрытость” акционерного общества, т.е. в случае нежелания его акционеров включать в свой состав иных лиц, они могут воспользоваться указанным правом.

Следует отметить, что такое преимущественное право приобретения акций акционерами или обществом в закрытом акционерном обществе не может рассматриваться как “согласие” указанных лиц на отчуждение акционером принадлежащих ему акций, так как такое отчуждение (продажа) происходит независимо от осуществления указанного преимущественного права.

Кроме того, акционеры (общество) могут воспользоваться преимущественным правом приобретения акций, если они готовы приобрести весь предлагаемый пакет. В ином случае акционер-продавец вправе продать имеющийся пакет акций лицу, не являющемуся участником общества. Данная норма в наибольшей мере отвечает интересам тех, кто продает акции. Стоимость пакета акций, как правило, выше суммы стоимости тех же акций, продаваемых отдельно, поскольку владелец пакета может занять более прочное положение в управлении делами общества. Кроме того, покупатель, выразивший желание приобрести пакет в целом, может отказаться от приобретения части входящих в него акций, и в этом случае будут ущемлены интересы акционера-продавца. Но данное положение не должно исключать возможность продажи акционером другим участникам общества (обществу) части первоначально предложенного им количества акций, если такой вариант окажется для него приемлемым.

Законом предусмотрена возможность выпуска обыкновенных и привилегированных акций, с ограничением доли привилегированных в размере 25 % от уставного капитала общества.

Разница между указанными категориями акций заключается в правах, предоставляемых ими своим владельцам.

В первую очередь обратимся к особенностям привилегированных акций.

Такие акции, как правило, не предоставляют право голоса на общем собрании акционеров, кроме отдельных случаев, установленных законом.

Размер дивиденда и (или) стоимость, выплачиваемая при ликвидации общества (ликвидационная стоимость) определяется уставом акционерного общества в твердой денежной сумме или в процентах к номинальной стоимости

привилегированных акций (допускается установление в уставе порядка определения дивиденда и ликвидационной стоимости).

Если размер дивиденда не определен, владельцы привилегированных акций, имеют право на получение дивидендов наравне с владельцами обыкновенных акций.

Уставом общества может быть установлено, что невыплаченный или неполностью выплаченный дивиденд по привилегированным акциям определенного типа, размер которого определен уставом, накапливается и выплачивается не позднее срока, определенного уставом (кумулятивные привилегированные акции). Если уставом общества такой срок не установлен, привилегированные акции кумулятивными не являются (п. 2 ст. 32 Закона об АО).

В некоторых случаях, законом все-таки предусмотрена возможность акционеров-владельцев привилегированных акций участвовать в общем собрании акционеров:

- при решении вопросов о реорганизации и ликвидации общества;
- при решении вопросов о внесении изменений и дополнений в устав общества, ограничивающих права акционеров - владельцев привилегированных акций этого типа, включая случаи определения или увеличения размера дивиденда и (или) определения или увеличения ликвидационной стоимости, выплачиваемых по привилегированным акциям предыдущей очереди, а также предоставления акционерам - владельцам привилегированных акций иного типа преимуществ в очередности выплаты дивиденда и (или) ликвидационной стоимости акций.

Необходимо обратить внимание на то, что использование в Законе оценочной категории в ряде случаев не дает возможности объективно определить вносимые в устав общества изменения и дополнения как ограничивающие (не ограничивающие) права акционеров - владельцев привилегированных акций.

В целях усиления защиты прав акционеров статья 32 Закона об АО устанавливает дополнительные требования к порядку внесения в устав общества изменений и дополнений, ограничивающих права акционеров. В соответствии с

новой редакцией для принятия указанного решения необходимо получение не только не менее трех четвертей голосов акционеров - владельцев голосующих акций, принимающих участие в общем собрании акционеров, но и не менее трех четвертей голосов акционеров - владельцев привилегированных акций, права по которым ограничиваются. При этом уставом может быть предусмотрена необходимость получения большего количества голосов акционеров - владельцев голосующих акций, так и акционеров - владельцев привилегированных акций, права по которым ограничиваются.

- по всем вопросам его компетенции, начиная с собрания, следующего за годовым общим собранием акционеров, на котором независимо от причин не было принято решение о выплате дивидендов или было принято решение о неполной выплате дивидендов по привилегированным акциям этого типа. Право акционеров - владельцев привилегированных акций такого типа участвовать в общем собрании акционеров прекращается с момента первой выплаты по указанным акциям дивидендов в полном размере.

Кроме того, к правам, предоставляемым привилегированными акциями их владельцам, следует отнести возможность их конвертации в обыкновенные акции или привилегированные акции с другими правами (в случае наличия разных типов привилегированных акций).

Рассмотрев особенности привилегированных акций, следует перейти к обыкновенным.

Как уже отмечалось обыкновенные голосующие акции общества укрупненно предоставляют их владельцу следующие права:

- право на получение дивидендов;
- право на участие в управлении обществом путем голосования на общем собрании акционеров;
- право на получение части ликвидационной стоимости общества пропорционально доли принадлежащих акционеру акций после удовлетворения требований всех предыдущих очередей.

Первым из основных видов прав, подлежащих рассмотрению, является право владельца акции на получение части прибыли общества в виде дивиденда. При этом выплата дивидендов по размещенным акциям является правом, но не

обязанностью общества. Однако, если общество все-таки приняло решение о выплате дохода по акциям, выплата дивидендов становится обязанностью. На практике в связи с выплатой дивидендов возникают и порой сталкиваются два взаимоисключающих интереса. С одной стороны, акционеры, вкладывающие капитал в общество, вправе рассчитывать на доход от распределения получаемой им прибыли и заинтересованы в том, чтобы значительная часть ее направлялась на выплату дивидендов. С другой, выплата дивидендов не должна приводить к «проеданию» (путем их выплаты) всей чистой прибыли, остающейся в распоряжении общества; часть ее необходимо направлять на развитие производства (обновление фондов и т.д.). Такой «конфликт интересов» акционеров (собственников) и менеджмента в акционерном обществе является основной причиной нарушения прав и законных интересов акционеров на рынке ценных бумаг.

С целью сглаживания конфликта, законом установлен некий компромисс, и, по мнению автора, оптимальный порядок для учета интересов акционеров и совета директоров общества: принятие решения о выплате дивидендов отнесено к компетенции общего собрания акционеров, однако размер дивидендных выплат не может превышать величину, рекомендованную советом директоров.

В отличие от ранее действовавшей статьи 42 Закона об АО, не называвшей какого-либо срока выплаты годовых дивидендов, а отсылавшей в части определения его к уставу общества или решению общего собрания акционеров, в новой редакции говорится, что если уставом общества или решением общего собрания дата выплаты годовых дивидендов не определена, срок их выплаты не должен превышать 60 дней со дня принятия соответствующего решения. Установление предельного срока выплаты дивидендов дает акционерам возможность при невыполнении обществом своих обязательств в положенный срок требовать взыскания с общества не только основной суммы долга, но и процентов за просрочку исполнения денежного обязательства на основании статьи 395 ГК Российской Федерации.

В целях предупреждения отрицательных экономических последствий, которые могут поставить общество на грань банкротства, Закон об АО вводит ограничения на выплату дивидендов:

- до полной оплаты всего уставного капитала;
- до выкупа всех, акций, которые должны быть им выкуплены в соответствии со статьей 76 Закона об АО;
- если на день принятия такого решения общество отвечает признакам несостоятельности (банкротства) или если указанные признаки появятся в результате выплаты дивидендов;
- если на день принятия решения стоимость чистых активов общества меньше его уставного капитала и резервного фонда, а также превышения определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций над номинальной их стоимостью либо станет меньше их в результате принятия такого решения и в иных случаях, предусмотренных федеральными законами (п. 1 ст. 43 Закона об АО).

В статье 43 содержатся, кроме того, нормы ограничивающие право принимать решение о выплате дивидендов по определенным категориям (типам) акций, если это приведет к нарушению прав владельцев других акций, имеющих преимущественное право на получение дивидендов.

Однако даже в случае принятия обществом решения о дальнейшем инвестировании полученной обществом прибыли, не распределяя ее среди акционеров посредством выплаты дивидендов, акционеры могут рассчитывать на получение дополнительного дохода в виде прироста рыночной стоимости принадлежащих им акций. Таким образом, невыплата обществом дивидендов по акциям отнюдь не свидетельствует о нарушениях прав акционеров или о «шатком» положении бизнеса.

Следующим основным видом прав, предоставляемых акцией ее владельцу, является право принимать участие в управлении обществом путем голосования на общем собрании акционеров.

Законом установлена необходимость проведения ежегодных общих собраний акционеров, однако по решению совета директоров акционерного общества может быть созвано внеочередное общее собрание акционеров. Инициатива проведения такого собрания может исходить как непосредственно от совета директоров, так и аудитора общества, ревизионной комиссии, а также акционеров, являющихся владельцами не менее 10 процентов голосующих

акций общества.

Руководствуясь принципом демократической справедливости, решения общего собрания принимаются простым большинством голосов акционеров – владельцев голосующих акций, принимающих участие в собрании. Однако в некоторых случаях законом установлена необходимость большего числа голосов для принятия судьбоносных для общества решений.

В тексте несколько раз употреблялось понятие «голосующей акции», которое требует некоторого объяснения: очевидно, что голосующей акцией являются все обыкновенные акции общества, а также привилегированные в случаях, описанных ранее в настоящей главе.

По мнению автора, нет необходимости перечислять весь перечень вопросов, решение которых отнесено законом к компетенции общего собрания акционеров, но есть смысл рассмотреть некоторые из них, в частности положения, введенные новой редакцией Закона об АО.

Эти положения, затрагивают преимущественно две группы вопросов: во-первых, частично перераспределяют или уточняют компетенцию органов управления, и во-вторых, более детально регламентируют порядок организации их деятельности, уделяя при этом внимание гарантиям прав акционеров на участие в управлении обществом.

В статье 48 Закона об АО скорректировано положение, относящее принятие решений об увеличении уставного капитала общества путем увеличения номинальной стоимости его акций только к компетенции общего собрания акционеров. Общему собранию принадлежит в соответствии с новой редакцией Закона право утверждения внутренних документов, регулирующих деятельность органов общества. Прежде это мог осуществлять совет директоров. Исключено положение о том, что общее собрание акционеров может принимать решение о неприменении преимущественного права акционеров на приобретение акций общества или ценных бумаг, конвертируемых в акции, предусмотренного статьей 40 Закона об АО. Вместе с тем сохранены положения о том, что общее собрание акционеров вправе рассматривать и принимать решения только по вопросам, отнесенным к его компетенции, а также внесенным в повестку дня общего собрания.

При этом возможность внесения дополнений в повестку, а также выдвижения кандидатов в совет директоров, исполнительные органы, ревизионную комиссию и счетную комиссию предоставлена лишь акционерам, владеющим в совокупности не менее 2 процентами голосующих акций.

Несколько изменен круг вопросов, решения по которым могут приниматься квалифицированным большинством в три четверти голосов акционеров - владельцев голосующих акций, участвующих в общем собрании акционеров. Наряду с внесением изменений в устав общества (принятие устава в новой редакции) сюда входят решения о реорганизации и ликвидации общества; определении количества, номинальной стоимости, категории (типа) объявленных акций и предоставляемых этими акциями прав, об одобрении крупных сделок на сумму более 50 процентов балансовой стоимости активов общества; кроме того, о приобретении обществом акций в случаях, предусмотренных Законом об АО.

Внесенные изменения в большей степени направлены на снижение вероятности неблагоприятных изменений в системе корпоративного контроля, размывания уставного капитала, снижения доли акционера в уставном капитале общества и т.д. Такие действия со стороны законодательных органов вызваны острой и объективной необходимостью изменения системы корпоративного управления на российских предприятиях.

В дополнении закон предусматривает некоторые конкретные возможности судебной защиты акционерами своих прав.

В частности, акционер вправе обжаловать в суд решение, принятое общим собранием акционеров с нарушением требований настоящего Федерального закона, иных правовых актов Российской Федерации, устава общества, в случае, если он не принимал участия в общем собрании акционеров или голосовал против принятия такого решения и указанным решением нарушены его права и законные интересы. Суд вправе с учетом всех обстоятельств дела оставить в силе обжалуемое решение, если голосование данного акционера не могло повлиять на результаты голосования, допущенные нарушения не являются существенными и решение не повлекло причинения убытков данному акционеру. Такое заявление может быть подано в суд в течение шести месяцев

со дня, когда акционер узнал или должен был узнать о принятом решении (п. 7 ст. 49 Закона об АО).

Кроме того, в новой редакции установлен срок исковой давности по обжалованию решений общего собрания - 6 месяцев со дня, когда акционер узнал или должен был узнать о принятом решении. До этого к обжалованию решений общих собраний применялся общий срок исковой давности - 3 года, установленный статьей 196 ГК. В то же время статья 197 ГК предусматривала возможность установить в Законе об АО для отдельных видов требований сокращенные или более длительные, по сравнению с общим сроком, сроки исковой давности. Данное новшество является продолжением политики защиты акционерного общества от акционеров, которые путем обжалования решений общества стремятся дестабилизировать его деятельность. Ранее был применен сокращенный срок исковой давности - 1 год - к делам о признании выпуска ценных бумаг недействительным.

Акционер (акционеры), владеющий в совокупности не менее чем 1 процентом размещенных обыкновенных акций общества, вправе обратиться в суд с иском к члену совета директоров (наблюдательного совета) общества, единоличному исполнительному органу общества (директору, генеральному директору), члену коллегиального исполнительного органа общества (правления, дирекции), а равно к управляющей организации или управляющему о возмещении убытков, причиненных обществу, в случае, предусмотренном пунктом 2 статьи 71 Закона об АО (п. 5 ст. 71 Закона об АО).

Учитывая, что все акции общества являются именными, права по ним осуществляются на основании данных реестра акционеров акционерного общества.

Законом установлены следующие требования к системе ведения реестра.

Внесение записи в реестр акционеров общества осуществляется по требованию акционера или номинального держателя акций не позднее трех дней с момента представления документов, предусмотренных правовыми актами Российской Федерации. (п. 1 ст. 45 Закона об АО).

Держателем реестра должен быть профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по ведению реестра владельцев

именных ценных бумаг в обществе с числом акционеров более 50, причем в новой редакции не оговаривается, что в это число входят лишь владельцы обыкновенных акций, следовательно, любых (как обыкновенных, так и привилегированных) акций (п. 3 ст. 44 Закона об АО).

Такое ужесточение требований обусловлено, прежде всего, отсутствием квалифицированных специалистов у эмитентов, что, как правило, способствовало злоупотреблениям со стороны руководства и существенным нарушениям прав акционеров.

В случае, если акционер не в состоянии повлиять на решение общего собрания акционеров или совета директоров по существенным вопросам, касающимся деятельности общества, ему предоставлена возможность выхода из числа акционеров этого общества. Такие случаи, когда акционеры - владельцы голосующих акций вправе требовать выкупа обществом всех или части принадлежащих им акций, установлены законом:

реорганизация общества или совершение крупной сделки, решение об одобрении которой принимается общим собранием акционеров в соответствии с пунктом 2 статьи 79 Закона об АО, если они голосовали против принятия решения о его реорганизации или одобрении указанной сделки либо не принимали участия в голосовании по этим вопросам;

внесение изменений и дополнений в устав общества или утверждение устава общества в новой редакции, ограничивающих их права, если они голосовали против принятия соответствующего решения или не принимали участия в голосовании (п. 1 ст. 75 Закона об АО).

Данные нормы направлены на защиту интересов акционеров, особенно владельцев незначительных пакетов акций, в случаях, когда решения общего собрания могут в той или иной мере ущемить их. Акционер может воспользоваться правом потребовать от общества выкупить принадлежащие ему акции в двух случаях:

- а) если он голосовал против принятия соответствующего решения;
- б) если он не принимал участия в голосовании по соответствующему вопросу.

Выкуп акций обществом осуществляется по цене, определенной советом

директоров (наблюдательным советом) общества, но не ниже рыночной стоимости, которая должна быть определена независимым оценщиком без учета ее изменения в результате действий общества, повлекших возникновение права требования оценки и выкупа акций (п. 3 ст. 75 Закона об АО).

Данное положение претерпело изменения, которые затронули цену выкупа акций. Ранее закон устанавливал, что выкуп осуществляется по рыночной стоимости с привлечением независимого оценщика. При этом допускалось занижение цены выкупа акций в сравнении с заключением оценщика, и тем самым ущемлялись имущественные интересы акционеров. Новая редакция однозначно определяет, что совет директоров (наблюдательный совет) не может определить цену выкупа ниже рыночной стоимости, определенной независимым оценщиком. При этом необходимо учитывать, что в соответствии с требованиями статьи 76 цена акций (а следовательно, и рыночная стоимость) для целей выкупа должна быть определена до того, как акционерам общества направлены сообщения о проведении общего собрания акционеров, так как сообщение уже должно содержать данные о наличии такого права, порядке осуществления выкупа и о цене выкупа.

Ранее предусматривалась также необходимость продажи акционерами, принадлежащих им акций при консолидации (конвертации акций в акции с большей номинальной стоимостью без изменения уставного капитала) в случае образования дробного числа. На практике консолидация зачастую использовалась акционерными обществами в целях отсекаания миноритарных акционеров - устанавливался достаточно большой коэффициент конвертации. Таким образом акционер отстранялся от управления обществом. Теперь такая возможность у акционерных обществ отсутствует, так как новая редакция Закона об АО вводит институт дробных акций.

Хотя Закон об АО прямо не определяет статус дробной акции. Исходя из ее текста, дробная акций может рассматриваться как самостоятельная ценная бумага либо как часть ценной бумаги (целой акции). На практике такое "двойственное" определение может вызвать трудности при учете прав на ценные бумаги в системе ведения реестра. Исходя из буквального текста закона, дробная акция должна предоставлять ее владельцу все те же права, что и целая, но в

объеме соответствующем части целой акции. С правом на получение дивидендов и правом на получение части имущества после ликвидации проблем возникнуть не должно - размер дивидендов и размер имущества будет определяться исходя из доли, которая дробная акция составляет от целой акции. С правом голоса на общем собрании акционеров такой ясности нет. Как уже упоминалось ранее одна акция предоставляет ее владельцу на общем собрании акционеров один голос, следовательно, можно предположить, что дробная акция, являясь частью целой акции, право голоса ее владельцу не предоставляет, т.е. голосующей не является. Но такая трактовка будет означать, что дробная акция не предоставляет все те же права, что и целая, а это противоречит Закону об АО. В силу изложенного автор считает, что дробная акция должна предоставлять ее владельцу часть голоса на общем собрании акционеров, равную доле, которую она составляет от целой акции.

Закон предусматривает меры контроля за заключением крупных сделок, а также сделок, в совершении которых могут быть заинтересованы лица, участвующие в управлении обществом или иным образом имеющие возможность оказывать влияние на принимаемые им решения. Такой контроль должен исключить наступление невыгодных для общества последствий, подрывающих его экономическую стабильность, и вместе с тем способствовать защите интересов акционеров общества и добросовестных партнеров-кредиторов. Осуществление контроля за заключением указанных сделок возлагается на совет директоров и общее собрание акционеров.

Для квалифицирования совершаемой сделки как крупной необходимо наличие двух существенных условий:

совершение сделки с определенным видом имущества;

соответствие величины стоимости имущества 25 и более процентам от балансовой стоимости активов общества на последнюю отчетную дату.

Совет директоров (наблюдательный совет) общества принимает решение об одобрении сделок по отчуждению или приобретению имущества, балансовая стоимость которого не превышает 50 процентов балансовой стоимости активов общества на последнюю отчетную дату.

Соответственно общее собрание акционеров одобряет сделки, стоимость

имущества по которым составляет более 50 процентов балансовой стоимости имущества общества на последнюю отчетную дату.

Из числа крупных исключены сделки, связанные с размещением обществом акций, а также иных эмиссионных ценных бумаг. В старой редакции Закона крупными признавались сделки по размещению акций в количестве, превышающем 25 процентов ранее размещенных однако порядок заключения таких сделок в Законе не был определен.

Если крупная сделка совершена с нарушением требований статьи 79 Закона, то такая сделка может быть признана недействительной по иску общества или акционера.

В главу Закона об АО, посвященную крупным сделкам, входит также статья, определяющая условия приобретения одним лицом или группой взаимосвязанных лиц крупных пакетов акций общества (30 и более процентов) и последствия их нарушения. Данная статья направлена на защиту интересов прочих акционеров общества; действие установленных ею правил распространяется лишь на крупные акционерные общества, насчитывающие свыше 1000 акционеров - владельцев обыкновенных акций.

Статья 80 Закона об АО в новой редакции позволяет акционерам, владеющим небольшим количеством акций, выйти из общества, где реальные возможности управления сосредоточиваются в руках одного лица (группы лиц), продав принадлежащие им акции на приемлемых условиях (по рыночной стоимости). Установленной статьей порядок не препятствует концентрации капитала в одних руках (и даже способствует этому).

Статья 80 Закона об АО в старой редакции не обеспечивала эффективной защиты интересов некрупных акционеров. Внесенные в нее изменения ненамного улучшают их положение и действенность ряда содержащихся в ней норм остается проблематичной.

Уставом общества или решением общего собрания акционеров может быть предусмотрено освобождение приобретателя крупного пакета акций от обязанности выкупать акции у других акционеров. Такое решение принимается большинством голосов владельцев голосующих акций, участвующих в собрании, за исключением голосов по акциям, принадлежащим указанному

приобретателю и его аффилированным лицам. Но на собрании многие мелкие акционеры (а их преобладающее число), как правило, не могут оказать влияния на принятие или непринятие решения, если несколько более крупных акционеров поддержат его.

При определении сделок, относимых Законом к сделкам, в совершении которых имеется заинтересованность, используется два критерия: во-первых, устанавливается круг лиц, которые в силу занимаемого положения или других причин могут оказывать влияние на определение условий сделок (и на выбор партнеров по сделке) и использовать такую возможность в своих интересах - для получения прямой или косвенной материальной выгоды в ущерб интересам общества; во-вторых, указываются обстоятельства, при которых такая возможность реально осуществима, в силу чего указанные сделки должны находиться под особым контролем общества. Из содержания норм, определяющих условия совершения рассматриваемых сделок, можно сделать еще один вывод: понятие "заинтересованность" не ограничивается возможностью получения прямой выгоды названными в Законе лицами, но и предполагает наличие у них косвенного интереса, заключающегося в получении соответствующей выгоды близкими к другими физическими либо юридическими лицами, в которых они представлены в органах управления либо в качестве участников, владеющих крупными пакетами акций.

Для заключения сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, необходимо одобрение совета директоров общества или общего собрания акционеров - в зависимости от указанных в Законе обстоятельств.

Сделка, в совершении которой имеется заинтересованность, совершенная с нарушением требований к сделке, предусмотренных Законом, может быть признана недействительной по иску общества или акционера.

Отдельно следует отметить и порядок одобрения сделки, являющийся одновременно крупной и сделкой, в совершении которой имеется заинтересованность.

Порядок, установленный старой редакцией закона не в полной мере отражал особенности заключения таких сделок, создавал основу для

злоупотреблений со стороны крупных акционеров, результатом которых часто являлось фактически «законное» снижение доли одного из акционеров и вытеснение его представителей из органов управления обществом.

Наличие такой возможности, по мнению автора, связано, во-первых, с отнесением сделок по размещению акций к крупным, и, во-вторых, применением для принятия решения о заключении таких сделок порядка, предусмотренного для крупных сделок. Такое положение было установлено, несмотря на то, что в некоторых случаях решение о заключении сделки с заинтересованностью требовало более «жесткого» порядка, нежели крупная сделка. Соответствующие положения закона в новой редакции в целом решают указанную проблему.

Третьим существенным видом прав, закрепленных акцией, является получение ликвидационной стоимости акционерного общества, в части пропорционально доли акционера в уставном капитале.

Наличие такого права логично вытекает из сущности акционерного предприятия: акционеры вносят имущественные вклады в уставный капитал предприятия и, разумеется, имеют право на получение части имущества при прекращении обществом своей деятельности.

Законом об АО установлена последовательность удовлетворения требований акционеров при ликвидации акционерного общества:

в первую очередь осуществляются выплаты по акциям, которые должны быть выкуплены в соответствии со статьей 75 Закона об АО;

во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям и определенной уставом общества ликвидационной стоимости по привилегированным акциям;

в третью очередь осуществляется распределение имущества ликвидируемого общества между акционерами - владельцами обыкновенных акций и всех типов привилегированных акций (п. 1 ст. 23 Закона об АО).

Такое положение вещей полностью оправдано, исходя из балансового соотношения объема имущественных и неимущественных прав, предоставляемых владельцам акций разных категорий.

В заключении, следует обратить внимание на положения Закона об АО,

касающиеся предоставления обществом информации акционерам. По мнению автора, имеет смысл выделить их в отдельную группу прав.

Так, общество обязано обеспечить акционерам доступ к документам, предусмотренным пунктом 1 статьи 89 Закона об АО. К документам бухгалтерского учета и протоколам заседаний коллегиального исполнительного органа имеют право доступа акционеры (акционер), имеющие в совокупности не менее 25 процентов голосующих акций общества (п. 1 ст. 91 Закона об АО).

Данная статья существенно изменяет порядок и форму предоставления обществом информации акционерам. Если ранее общество обязано было обеспечить акционерам доступ к документам, предусмотренным пунктом 1 статьи 89 Закона об АО, за исключением документов бухгалтерского учета и протоколов заседаний коллегиального исполнительного органа общества, то в новой редакции определен круг лиц, имеющих право доступа ко всем указанным в статье 89 Закона об АО. Акционер (акционеры), владеющий в совокупности не менее чем 25 процентами голосующих акций общества, имеет право доступа к документам бухгалтерского учета и протоколам заседаний коллегиального исполнительного органа общества. Эти изменения призваны обеспечить открытость хозяйственной деятельности общества и возможности реализации акционерами своих прав.

Законом предусмотрена право акционеров, обладающим не менее чем 1 процентом голосов, ознакомиться со списком лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров (из которого, правда, исключается почтовый адрес и данные документов, п. 4 ст. 51 Закона об АО).

Как уже отмечалось выше, если акционер получает право выкупа обществом принадлежащих ему акций, информация о наличии у него такого права, вместе с информацией о цене выкупа доводится до сведения акционера в порядке уведомления его о проведении соответствующего собрания акционеров.

Невыполнение данного «несущественного» обязательства общества по отношению к акционеру может в значительной степени затруднить осуществление стратегических решений принятых обществом и повлекших за собой право требовать выкупа акций.

Указанные положения Закона об АО не завершают перечень информации,

предоставляемых акционеру акционерным обществом; дополнительные и наиболее существенные нормы раскрытия информации определены федеральным законом «О рынке ценных бумаг».

1.2. Федеральный закон “О рынке ценных бумаг”

В части прав акционеров, федеральный закон “О рынке ценных бумаг” (далее - Закон о рынке ценных бумаг) устанавливает понятие акции как эмиссионной ценной бумаги, закрепляющей права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации.

Такое определение соответствует положениям Закона об АО, однако Закон о рынке ценных бумаг допускает выпуск предъявительских акций, что противоречит закону об акционерных обществах.

Отнесение акции к эмиссионным ценным бумагам накладывает на их эмитента обязанность государственной регистрации их выпуска, что позволяет регистрирующим органам контролировать соблюдение законодательных норм на этапе эмиссии акций.

В целом закон о рынке ценных бумаг регулирует три основных положения, относящиеся к теме настоящего исследования: учет прав (перехода прав) на акции, раскрытие акционерным обществом информации и порядок эмиссии акций.

Как уже отмечалось, все акции акционерного общества являются ценными именными бумагами, т.е. бумагами, информация о владельцах которых должна быть доступна эмитенту в форме реестра владельцев ценных бумаг, переход прав на которые и осуществление закрепленных ими прав требуют обязательной идентификации владельца.

Закон о рынке ценных бумаг также, как и ГК, устанавливает возможность выпуска акций в документарной и бездокументарной форме.

При документарной форме акций физическим их выражением является сертификат акций (на одну или несколько ценных бумаг), к форме и содержанию которого законом предъявляются некоторые требования (статья 18 Закона о

рынке ценных бумаг).

Также может быть предусмотрено обязательное централизованное хранение документарных бумаг, в этом случае идентификация владельца и передача прав на эти акции осуществляется путем записей по счетам депо. В депозитарии.

Бездокументарная форма эмиссионных ценных бумаг - форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо (ст. 2 Закона о рынке ценных бумаг).

Закон о рынке ценных бумаг определяет отдельно момент перехода прав на ценные бумаги:

Право на именную бездокументарную акция переходит к приобретателю с момента внесения приходной записи по лицевому счету приобретателя, а при документарной форме акций - с момента передачи ему сертификата ценной бумаги после внесения приходной записи по лицевому счету приобретателя;

В случае учета прав приобретателя на ценные бумаги у лица, осуществляющего депозитарную деятельность, с депонированием сертификата ценной бумаги у депозитария - с момента внесения приходной записи по счету депо приобретателя.

Права, закрепленные эмиссионной ценной бумагой, переходят к их приобретателю с момента перехода прав на эту ценную бумагу. Переход прав, закрепленных именной эмиссионной ценной бумагой, должен сопровождаться уведомлением держателя реестра, или депозитария, или номинального держателя ценных бумаг.

В случае, если данные о новом владельце такой ценной бумаги не были сообщены держателю реестра данного выпуска или номинальному держателю ценной бумаги к моменту закрытия реестра для исполнения обязательств эмитента, составляющих ценную бумагу (голосование, получение дохода и другие), исполнение обязательств по отношению к владельцу, зарегистрированному в реестре в момент его закрытия, признается надлежащим. Ответственность за своевременное уведомление лежит на приобретателе ценной

бумаги.

Разумеется, законом в этой части установлены лишь общие положения, а более детальные требования к порядку ведения реестра установлены соответствующим положением государственного органа исполнительной власти на рынке ценных бумаг (Положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг, утвержденное постановлением ФКЦБ России от 02.10.97 №27).

Несмотря на кажущуюся простоту и незначительность регулирования порядка учета и перехода прав на ценные бумаги, существенная часть нарушений законных прав акционеров связана именно с нарушением установленного законом и иными нормативными актами порядка учета прав на акции: осуществление прав, закрепленных акцией, производится эмитентом в отношении лиц, указанных в системе ведения реестра. В этой связи, очевидно, что несвоевременное внесение записи в реестр акционеров может повлечь несоблюдение обязательств общества перед своими акционерами. Такое положение вещей создает возможности для злоупотреблений со стороны руководства общества, крупных акционеров и реестродержателя в отношении других акционеров.

Дополнительная проблема, связанная с учетом прав на акции, заключается в системе номинального держания акций предприятий профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими депозитарную деятельность. В этом случае весьма проблематично определить истинных держателей акций т.к. депозитарий не во всех случаях раскрывает информацию о владельцах акций, в отношении которых он выступает номинальным держателем, что сильно усложняет систему корпоративного контроля на российских предприятиях.

Следующим объектом исследования выступают установленные законом требования к объему и порядку раскрытия информации акционерным обществом.

Основу системы раскрытия информации на российском фондовом рынке составляют ежеквартальные отчеты эмитентов ценных бумаг и сообщения о фактах, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента.

Требования раскрытия, т.е. обеспечения доступности всем

заинтересованным лицам, такой информации предъявляются к акционерным обществам, хотя бы один выпуск эмиссионных ценных бумаг которых сопровождался регистрацией проспекта эмиссии.

Ежеквартальный отчет эмитента должен содержать следующие данные:

коды, присвоенные регистрирующим органом сообщениям о раскрытых в отчетном квартале существенных фактах, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента;

данные о финансово-хозяйственной деятельности эмитента: бухгалтерский баланс, счета прибылей и убытков на конец отчетного квартала;

факты, повлекшие увеличение чистой прибыли или убытков эмитента более чем на 20 процентов в течение отчетного квартала по сравнению с предыдущим кварталом;

данные о формировании и использовании резервного и других специальных фондов эмитента.

Сообщениями о существенных фактах, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента, признаются сведения:

об изменениях в списке лиц, входящих в органы управления эмитента (за исключением общего собрания участников в обществах с ограниченной ответственностью и общего собрания акционеров в акционерных обществах);

об изменениях в размере участия лиц, входящих в органы управления эмитента, в уставном капитале эмитента, а также его дочерних и зависимых обществ и об участии этих лиц в капитале других юридических лиц, если они владеют более чем 20 процентами указанного капитала;

об изменениях в списке владельцев (акционеров) эмитента, владеющих 20 процентами и более уставного капитала эмитента;

об изменениях в списке юридических лиц, в которых данный эмитент владеет 20 процентами и более уставного капитала;

о реорганизации эмитента, его дочерних и зависимых обществ;

о начисленных и/или выплачиваемых доходах по ценным бумагам эмитента;

о погашении ценных бумаг;

о выпусках ценных бумаг, приостановленных или признанных

несостоявшимися;

о появлении в реестре эмитента лица, владеющего более чем 25 процентами его эмиссионных ценных бумаг любого отдельного вида.

При этом в законе указан лишь укрупненный перечень предъявляемых требований, который в достаточной степени детализирован соответствующими положениями ФКЦБ России. (Положение о ежеквартальном отчете эмитента эмиссионных ценных бумаг, утвержденное постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 11.08.98 № 31, и Положение о порядке раскрытия информации о существенных фактах (событиях и действиях), затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента эмиссионных ценных бумаг, утвержденное постановлением ФКЦБ России от 12.08.98 № 32)

В дополнении к указанным, ФКЦБ России устанавливаются дополнительные требования к раскрытию информации акционерными обществами при размещении эмиссионных ценных бумаг (акций и облигаций).

Целью установления данных требований является контроль за соблюдением законодательства, в том числе в части прав акционеров, в процессе эмиссии ценных бумаг. Доведение до акционеров такой информации позволяет им отслеживать процесс принятия решения о размещении ценных бумаг и дальнейшие действия эмитента в процессе эмиссии и в случае ущемления их прав уведомить об этом ФКЦБ России или обратиться в суд за восстановлением нарушенных прав.

Помимо регулирования системы раскрытия информации на рынке ценных бумаг государственные органы осуществляют государственную регистрацию выпусков эмиссионных ценных бумаг в соответствии с установленными требованиями. Такие требования устанавливаются в общем объеме законом и в частности актами регистрирующих органов (ФКЦБ России, Банка России, Минфин России).

Требования закона в этой части регламентируют последовательность действий эмитентов в процессе эмиссии, а также устанавливают требования к содержанию отдельных документов, представляемых для регистрации выпуска - решения о выпуске и проспекта эмиссии.

При этом проспект эмиссии содержит существенный объем информации об

эмитенте ценных бумаг и его регистрация является обязательной лишь в установленных случаях: при публичном размещении ценных бумаг (открытая подписка), при размещении ценных бумаг среди ограниченного круга лиц, число которых превышает 500, а также в случае, когда общий объем эмиссии превышает 50 000 минимальных размеров оплаты труда (далее - МРОТ).

Надо сказать, что подавляющее большинство нарушений прав и интересов акционеров происходит в процессе эмиссии дополнительных акций акционерных обществ. Эти нарушения, как правило, связаны с изменением системы контроля за деятельностью предприятия, изменением структуры собственности на предприятии, что часто достигается путем противоправных действий заинтересованных лиц. В этой связи регулирование процесса эмиссии ценных бумаг, в частности акций, является приоритетным направлением деятельности регулирующих органов рынка ценных бумаг. (права и функции основного регулятора фондового рынка - ФКЦБ России - также установлены законом о рынке ценных бумаг.

1.3. Федеральный закон “О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг”

Одним из последних законодательных актов в области защиты прав акционеров явился Федеральный закон от 05.03.99 № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» (далее – Закон о защите прав инвесторов), устанавливающий составы правонарушений на рынке ценных бумаг, ответственность нарушителей, права акционеров в случае нарушений и средства их защиты.

Целями данного закона являются обеспечение государственной и общественной защиты прав и законных интересов физических и юридических лиц, объектов инвестирования которых выступают эмиссионные ценные бумаги, а также определение порядка выплаты компенсаций и предоставление иных форм возмещения инвесторам-физическим лицам (ст. 1 Закона о защите прав инвесторов).

В Законе о защите прав инвесторов содержатся различные способы защиты прав акционеров.

Так, одним из способов защиты прав акционеров, имеющим превентивный характер, является информирование акционеров о совершенных и возможных правонарушениях на рынке ценных бумаг.

Федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг в своем официальном издании публикует информацию об административных взысканиях, наложенных им, а также о судебных решениях, вынесенных по его искам (ст. 8 Закона о защите прав инвесторов).

Федеральные органы исполнительной власти, осуществляющие регистрацию выпусков ценных бумаг, обязаны вести информационные базы данных, содержащие открытую и доступную информацию для каждого заинтересованного лица информацию о зарегистрированных выпусках ценных бумаг, об аннулированных выпусках ценных бумаг и о выпусках ценных бумаг, размещение которых приостановлено (ст. 9 Закона о защите прав инвесторов).

Следует также сказать о таком способе защиты прав акционеров, как возмещение ущерба акционеру эмитентом, независимым оценщиком, аудитором и другими лицами, подписавшими проспект эмиссии акций.

Так, пункт 5 статьи 5 Закона о защите прав инвесторов гласит: лица, подписавшие проспект эмиссии ценных бумаг, несут солидарно субсидиарную ответственность за ущерб, причиненный эмитентом инвестору вследствие содержащейся в указанном проспекте недостоверной и (или) вводящей в заблуждение инвестора информации.

Независимый оценщик и аудитор, подписавшие проспект эмиссии ценных бумаг, несут солидарно с иными лицами, подписавшими проспект эмиссии ценных бумаг, субсидиарную с эмитентом ответственность за ущерб, причиненный инвестору эмитентом вследствие содержащейся в указанном проспекте недостоверной и (или) вводящей в заблуждение инвестора информации и подтвержденной ими (ст. 5 Закона о защите прав инвесторов).

К способам защиты прав акционеров, как пресечения действий, нарушающих право или создающих угрозу его нарушения, в соответствии с Законом о защите прав инвесторов можно отнести вынесение предписаний эмитентам, а также последующее взыскание с них штрафов.

Предписания федерального органа исполнительной власти по рынку

ценных бумаг выносятся по вопросам, предусмотренным Законом о защите прав инвесторов, другими федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации, в целях прекращения и предотвращения правонарушений на рынке ценных бумаг, а также по иным вопросам, отнесенным к компетенции федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Предписания федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг являются обязательными для исполнения коммерческими и некоммерческими организациями и их должностными лицами, индивидуальными предпринимателями, физическими лицами на территории Российской Федерации (ст. 11 Закона о защите прав инвесторов).

Федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг (его региональное отделение) в соответствии с главой 15 Кодекса Российской Федерации Об административных правонарушениях (далее - КоАП) налагает штрафы за такие нарушения прав акционеров, как:

нарушение эмитентом порядка (процедуры) эмиссии ценных бумаг;

непредставление эмитентом инвестору по его требованию предусмотренной законодательством информации либо предоставление недостоверной информации;

нарушение эмитентом порядка раскрытия информации на рынке ценных бумаг, обязанность по раскрытию которой предусмотрена законодательством;

воспрепятствование эмитентом или регистратором осуществлению инвестором прав по управлению хозяйственным обществом;

незаконный отказ или уклонение от внесения записей в систему ведения реестра владельцев ценных бумаг, либо внесение в реестр владельцев ценных бумаг недостоверных сведений по вине держателя реестра, либо нарушение сроков выдачи выписки из системы ведения реестра владельцев ценных бумаг;

уклонение от передачи или нарушение срока передачи регистратору информации и документов, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг.

За указанные нарушения налагается административный штраф на должностных лиц в размере от 10 до 50 МРОТ; на юридических лиц от 100 до

500 МРОТ.

Надо отметить, что до недавнего времени данные положения были закреплены в статье 12 Закона о защите прав инвесторов.

Суммы штрафов, уплаченных за нарушения законодательства о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, распределяются следующим образом:

20 процентов - в федеральный бюджет;

40 процентов - в бюджет субъекта Российской Федерации по месту нахождения регионального отделения федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, принявшего решение о наложении штрафа либо составившего протокол об административном правонарушении в случае, если решение о наложении штрафа принято судом;

40 процентов - в бюджет субъекта Российской Федерации по месту совершения правонарушения (ст. 12 Закона о защите прав инвесторов).

В настоящее время ФКЦБ России временно прекратила возбуждать дела о наложении штрафов в связи с нарушениями прав акционеров. Дело в том, что теперь, как уже отмечалось выше, право ФКЦБ России штрафовать эмитентов и профессиональных участников на рынке ценных бумаг определено в КоАП, который вступает в силу только с 1 июля 2002 года. Таким образом, фактически действует полугодовой мораторий на штрафы эмитентов за нарушение прав акционеров (см. Приложение 1).

Закон о защите прав инвесторов предусматривает две формы защиты прав акционеров.

Первая форма защиты – это защита прав акционеров в судебном порядке.

Вторая форма защиты – это несудебная форма защиты, то есть защита прав акционеров без обращения в суд общей юрисдикции, арбитражный и третейский суды. Несудебная форма защиты позволяет предотвратить нарушения или ограничения прав акционеров либо восстановить нарушенные права путем взаимодействия с исполнительными органами эмитента, государственными регулирующими органами, профессиональными ассоциациями, средствами массовой информации и другими путями.

При этом приоритет сохраняет защита прав акционеров в судебном

порядке.

При рассмотрении в суде споров по искам или заявлениям о защите прав акционеров федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг вправе вступить в процесс по своей инициативе для дачи заключения по делу в целях осуществления возложенных на него обязанностей и для защиты прав инвесторов - физических лиц и интересов государства.

Федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг также вправе самостоятельно обращаться в суд с исками и заявлениями: в защиту государственных и общественных интересов и охраняемых законом интересов инвесторов; об аннулировании выпуска ценных бумаг, о признании сделок с ценными бумагами недействительными, а также в иных случаях, установленных законодательством Российской Федерации о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг (ст. 14 Закона о защите прав инвесторов).

Срок исковой давности по делам о признании выпуска ценных бумаг недействительным - один год с даты начала размещения ценных бумаг (ст. 14 Закона о защите прав инвесторов).

К несудебным формам защиты прав акционеров можно отнести направление в федеральный исполнительный орган по рынку ценных бумаг жалоб и заявлений акционеров.

Жалобы и заявления инвесторов подлежат рассмотрению федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг и иными федеральными органами исполнительной власти, регулирующими рынок ценных бумаг, в срок, не превышающий двух недель со дня подачи жалобы или заявления (ст. 7 Закона о защите прав инвесторов).

Защита прав акционеров-физических лиц может осуществляться общественными объединениями в формах и порядке, которые предусмотрены законодательством Российской Федерации.

Общественные объединения инвесторов - физических лиц вправе: обращаться в суд с заявлениями о защите прав и законных интересов инвесторов - физических лиц, понесших ущерб на рынке ценных бумаг, в порядке, установленном процессуальным законодательством Российской Федерации;

осуществлять контроль за соблюдением условий хранения и реализации

имущества должников, предназначенного для удовлетворения имущественных требований инвесторов - физических лиц в связи с противоправными действиями на рынке ценных бумаг, в порядке, установленном законодательством Российской Федерации;

создавать собственные компенсационные и иные фонды в целях обеспечения защиты прав и законных интересов инвесторов - физических лиц; объединяться в ассоциации и союзы (ст. 18 Закона о защите прав инвесторов).

В настоящее время немаловажную роль играют общественные формы защиты на рынке ценных бумаг в первую очередь, связанные с саморегулируемыми организациями. Автору представляется нецелесообразным рассматривать этот вопрос, так как в данной работе затрагиваются права и интересы акционеров, а не потенциальных инвесторов на рынке ценных бумаг.

1.4. Уголовный кодекс Российской Федерации.

В целях более эффективного воздействия на лиц, нарушающих права акционеров, был разработан и принят Федеральный закон от 04.03.2002 № 23-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Уголовный кодекс Российской Федерации в части усиления уголовной ответственности за преступления на рынке ценных бумаг». В соответствии с данным законом установлена уголовная ответственность эмитентов за:

внесение в проспект эмиссии ценных бумаг заведомо недостоверной информации, утверждение содержащего заведомо недостоверную информацию проспекта эмиссии или отчета об итогах выпуска ценных бумаг, а равно размещение эмиссионных ценных бумаг, выпуск которых не прошел государственную регистрацию, если эти деяния причинили крупный ущерб гражданам, организациям или государству (статья 185 Уголовного Кодекса Российской Федерации);

злостное уклонение от предоставления информации, содержащей данные об эмитенте, о его финансово-хозяйственной деятельности и ценных бумагах, сделках и иных операциях с ценными бумагами, лица, обязанного обеспечить указанной информацией инвестора или контролирующий орган, либо предоставление заведомо неполной или ложной информации, если эти деяния

причинили крупный ущерб гражданам, организациям или государству (статья 185¹ Уголовного Кодекса Российской Федерации).

Установление уголовной ответственности за указанные деяния обеспечит более полную защиту прав акционеров.

За указанные преступления данным законом предусмотрена ответственность в виде штрафа в размере от 500 до 700 МРОТ, либо обязательных работ на срок от 180 до 240 часов, либо исправительных работ на срок от года до двух лет. Преступления, предусмотренные статьей 185 Уголовного Кодекса Российской Федерации, совершенные неоднократно, либо группой лиц по предварительному сговору, наказываются лишением свободы на срок до трех лет.

Обязательным условием наступления уголовной ответственности за злоупотребления на рынке ценных бумаг является причинение крупного ущерба гражданам, организациям или государству. Крупным ущербом в указанных статьях признается ущерб, в две тысячи раз превышающий МРОТ, установленный законодательством Российской Федерации на момент совершения преступления.

2. Практика нарушений прав акционеров российских компаний

2.1. Конфликт интересов как первоисточник нарушений прав акционеров

На процесс хозяйственной деятельности акционерных обществ, впрочем, как и компаний любой организационно - правовой формы, воздействуют некоторые силы, различные по целям своей деятельности и по характеру взаимоотношений с самим обществом. Таким образом, между этими силами возникают конфликты интересов: в нашем случае сторонами в таком конфликте интересов выступают участники корпоративных отношений. Такого рода конфликты как правило и являются первопричиной нарушения прав акционеров российских предприятий как одной из сторон корпоративных отношений, частью системы корпоративного управления.

Для начала, стоит определить содержание самого понятия «корпоративного управления». Итак, под корпоративным управлением понимается система отношений между органами управления и должностными лицами эмитента, владельцами ценных бумаг (акционерами, владельцами облигаций и иных ценных бумаг), а также другими заинтересованными лицами, так или иначе вовлеченными в управление эмитентом как юридическим лицом².

Для большинства крупных российских акционерных обществ можно выделить следующие группы участников отношений, составляющих содержание понятия корпоративного управления:

Менеджмент, в том числе единоличный исполнительный орган эмитента, вырабатывающий и реализующий решения с одобрения собственников-акционеров. Интересы менеджера определяются его положением наемного работника, в чьи задачи входит распоряжение имуществом предприятия в интересах акционеров. Однако менеджер имеет также свои личные интересы и действует на принципах максимизации личной полезности. В круг личных интересов, например, могут включаться стремление к повышению вознаграждений, компенсаций за свою работу; извлечение дополнительных доходов от деятельности руководимого им предприятия; захват самого предприятия (в случае если руководитель не является владельцем контрольного пакета акций). Если менеджер не обладает значительной долей в акционерном

капитале предприятия, то получение им личных выгод не связано либо слабо связано с интересами акционеров, что приводит к конфликтам между его личными интересами и интересами, которые он должен выражать, будучи наемным работником.

Крупные акционеры (владельцы контрольного пакета голосующих акций общества) способны влиять на управление предприятием, то есть определять принимаемые им решения. Их интересы, как правило, сосредоточены на управлении предприятием с целью реализации собственных различных планов. Право на получение дивидендов для крупных акционеров не является приоритетным. Для получения доходов крупные акционеры скорее предпочтут реинвестировать полученную прибыль, а также иные методы, которыми они могут воспользоваться благодаря возможностям в управлении предприятием.

Акционеры, владеющие незначительным числом акций (так называемые "миноритарные" (мелкие) акционеры). **Миноритарные акционеры** в одиночку не могут влиять на решения, принимаемые предприятием, поэтому они, как правило, являются пассивными держателями акций, не участвующими в корпоративных действиях. В основном представители этой группы заинтересованы в получении доходов от инвестирования в форме дивидендов или прироста курсовой стоимости ценных бумаг.

Владельцы иных ценных бумаг эмитента – владельцы облигаций – обладают фиксированной суммой требований к предприятию, то есть они имеют право получать в определенное время заранее оговоренные платежи, что подкреплено соответствующей обязанностью предприятия их произвести. Интересы владельцев облигаций заключаются в том, чтобы их право было надлежащим образом реализовано, что предполагает своевременное получение ими платежей в полном объеме и при отсутствии дополнительных затрат на реализацию данного права.

Кроме того, к участникам корпоративных отношений следует отнести кредиторы, не являющиеся владельцами ценных бумаг эмитента, и органы государственной власти (Российской Федерации и субъектов Российской Федерации), а также органы местного самоуправления.

² «Корпоративное управление. Основные проблемы и конфликты», Экономика и жизнь, № 51, 2000

Интересы каждой из указанных групп не только не совпадают, но и зачастую противоречат друг другу.

Основной экономической причиной возникновения проблемы нарушения прав акционеров является отделение владения от непосредственного управления собственностью. В результате такого отделения неизбежно возрастает роль наемных менеджеров, осуществляющих непосредственное управление деятельностью эмитента, вследствие чего возникают различные группы участников отношений, складывающихся в связи с таким управлением, каждая из которых преследует свои собственные интересы.

В современных российских условиях противоречия в сфере корпоративных отношений традиционно стоят особенно остро. В результате массовой приватизации в России сложилась своеобразная структура капитала российских акционерных обществ, основанная на распределении мелких пакетов акций среди большого круга мелких акционеров, а также на наличии "эксклюзивных" отношений между крупными акционерами и менеджментом таких обществ. Поэтому достаточно часто возникают ситуации, когда крупные акционеры российских эмитентов заинтересованы не столько в повышении прибыльности бизнеса компании, сколько в сохранении своих специфических отношений с предприятиями (например, контроле за финансовыми потоками или экспортно-импортными операциями). В результате формируется искаженный механизм ценообразования самого предприятия, когда цена бизнеса может быть никак не связана с оценкой со стороны фондового рынка. Внерыночная форма извлечения доходов порождает внерыночную форму оценки компании. Тем самым рыночные отношения вытесняются из сферы отношений собственности, возникает асимметрия в реальных правах различных групп акционеров.

В итоге, острота рассматриваемого конфликта интересов участников корпоративных отношений, во многом зависит от структуры собственности, сложившейся на конкретном предприятии, в отрасли, да и в целом в масштабах всей страны.

2.2. Структура и концентрация акционерной собственности в условиях сложившейся системы корпоративных отношений

Прежде чем анализировать структуру собственности российских компаний следует отметить очевидную зависимость: чем выше концентрация собственности в акционерном обществе, тем ниже в стране уровень защиты акционеров как с позиций полноты правовых норм, так и с точки зрения правоприменения. На основе данного утверждения можно однозначно определять «сильные» и «слабые» экономики, в плане системы защиты прав собственников акционерных компаний в зависимости от структурной модели экономики того или иного государства.

Так, в странах германской модели с доминированием контролирующих собственников (к ним относится не только Россия, но и большинство континентальных стран Европы, развивающихся стран и стран с переходной экономикой) уровень защиты прав акционеров будет всегда ниже, чем в странах англо-американской модели (более раздробленная структура акционерных капиталов).

Этот вывод подтверждает приведенная ниже таблица³.

Таблица 1

Доля в капитале компании трех крупнейших акционеров, %	Суммарный рейтинг					
	≤ 10	11-12	13-14	15-16	17-18	19-20
> 15-30			Тайвань, Южная Корея		Япония	США Великобритания Австралия Швеция
> 30-45			Пакистан	Индия Ирландия Франция	Дания Нидерланды Чили Швейцария	Канада Норвегия Финляндия
> 45-50		Таиланд	Россия (оценка автора)	Германия		Новая Зеландия Сингапур
> 50-55	Венесуэла	Бельгия Зимбабве ЮАР	Аргентина Малайзия	Гонконг, Израиль, Испания, Португалия		

³ С. Лосев, Я. Миркин «Защита инвесторов: границы возможного и новые идеи», Рынок ценных бумаг, №22, 2000 г.

> 55-60	Индонезия Турция	Бразилия Перу Шри-Ланка	Италия	Австрия, Филиппины		
> 60-65	Египет Мексика	Колумбия	Греция			

На примере 45 стран в таблице показано, как по мере раздробления акционерных капиталов нарастает объем защиты прав акционеров, и наоборот. Соответственно следует признать неизбежную ограниченность защиты прав акционеров в странах, собственность в которых собрана в крупные пакеты. В этих странах права миноритарных акционеров будут обязательно нарушаться, а правоприменение будет ограниченным, потому что так выстроены экономические интересы и так сформирована структура собственности.

Однако вернемся к российской действительности. Учитывая зависимость между концентрацией собственности и нарушением прав акционеров, целесообразно проанализировать распределение акционерного капитала в российской промышленности и сделать некоторые выводы.

Определяющей чертой распределения акционерного капитала в российской промышленности было и остается доминирование собственности инсайдеров. Более того, если в предшествующий период наблюдалась тенденция к ее постепенному размыванию и ослаблению, то в 2001 году обнаружились признаки ее восстановления и укрепления. Правда, это восстановление на принципиально иной базе: в отличие от начальной фазы постприватизационного процесса, когда основной массив акций был сосредоточен в руках работников, сейчас на первой место выходит собственность менеджеров. К началу 2001 года принадлежащий им пакет акций почти сравнялся по величине с пакетом работников, составив соответственно 21,0 и 27,2%.

Одновременно можно говорить о фактической приостановке перераспределения собственности в пользу внешних инвесторов. Стабилизация суммарной доли внешних акционеров произошла возле отметки 40%. При этом структура внешних держателей как была, так и остается сильно смещенной в пользу нефинансовых аутсайдеров (другие предприятия, сторонние физические лица и т.д.). В 2001 году на их долю приходилось 32,4% акционерного капитала промышленных предприятий, тогда так финансовые аутсайдеры (коммерческие

банки, инвестиционные фонды, страховые компании и т.д.) располагали лишь 7,9%⁴.

Таблица 2

Распределение акционерной собственности в российской промышленности по результатам РЭБ, 1995-2001 гг. (в %)⁵ (см. также приложение 2)

Категории акционеров	1995 г.	1997 г.	1999 г.	2001 г.	2003 г. (прогноз)
Инсайдеры, всего	54,8	52,1	46,2	48,2	52,8
Менеджеры	11,2	15,1	14,7	21,0	27,7
Работники	43,6	37,0	31,5	27,2	25,1
Аутсайдеры, всего	35,2	38,8	42,4	39,7	35,8
<i>Нефинансовые аутсайдеры, всего</i>	<i>25,9</i>	<i>28,5</i>	<i>32,0</i>	<i>32,4</i>	<i>29,6</i>
Сторонние физические лица	10,9	13,8	18,5	21,1	19,1
Другие предприятия	15,0	14,7	13,5	11,3	10,5
<i>Финансовые аутсайдеры, всего</i>	<i>9,3</i>	<i>10,3</i>	<i>10,4</i>	<i>7,3</i>	<i>6,2</i>
Государство	9,1	7,4	7,1	7,9	6,6
Прочие акционеры	0,9	1,7	4,3	4,2	4,8

Среди нефинансовых аутсайдеров ведущей группой являлись сторонние физические лица, в чьих руках была сосредоточена 1/5 всех акций. Однако в данном случае едва ли мы имеем дело с классической формой индивидуальной акционерной собственности. Как правило, это не индивидуальные инвесторы, вкладывающие свои сбережения в акции, пользуясь услугами профессиональных посредников-участников рынка ценных бумаг, а доверенные лица либо менеджеров либо крупнейших акционеров.

По-видимому, активный рост собственности менеджеров и фактическую стагнацию собственности внешних акционеров можно связать с финансовым кризисом 1998 года и начавшимся вскоре после него экономическим оживлением. Августовский шок подорвал позиции многих финансовых институтов и ограничил возможности их дальнейшей экспансии в реальный сектор, тогда как общее улучшение экономического положения предприятий в 1999-2001 гг. позволило менеджерам резко активизировать процесс «перехвата» собственности работников.

⁴ Здесь и далее в этом параграфе использованы данные исследования «Российского экономического барометра» (далее – РЭБ), приведенные Р. Капелюшниковым в статье «Собственность и контроль в российской промышленности», Вопросы экономики, № 12, 2001 г.

⁵ Эти таблицы были составлены, чтобы проиллюстрировать наиболее важные качественные тенденции и не могут использоваться для строгих эмпирических оценок. Таблица не учитывает крупные акционерные общества (холдинги), стратегически важные компании (в которых государство оставило за собой пакет акций) или отраслевые различия. Реальная доля инсайдеров (менеджеров), как правило, оказывается выше, если учитывать аффилированные компании, рассматриваемые здесь как посторонние акционеры.

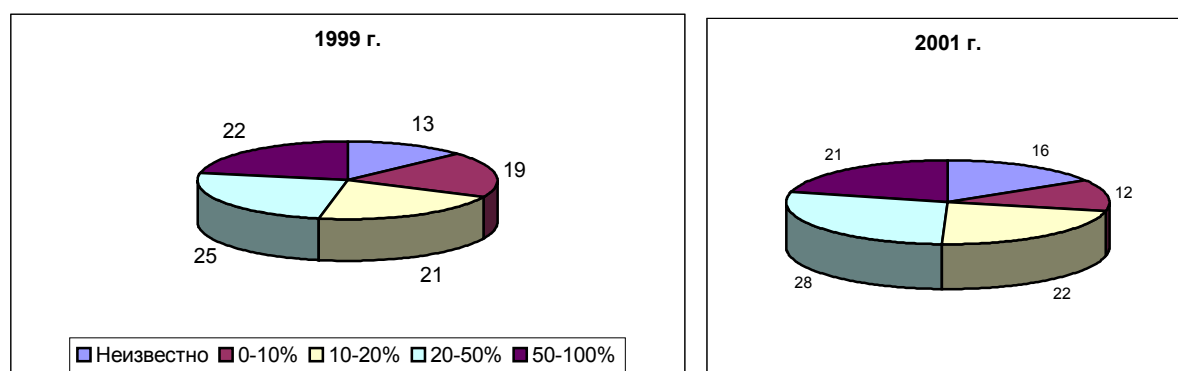
Таблица 3

Распределение предприятий-респондентов РЭБ по группам с различным типом доминирующих собственников, 1995-2001 гг. (в%)

Тип доминирующих собственников	1995 г.	1997 г.	1999 г.	2001 г.	2003 г. (прогноз)
Инсайдеры	59	53	48	54	61
Менеджеры	7	11	15	25	38
Работники	52	32	33	28	23
Аутсайдеры	36	39	45	39	32
Нефинансовые аутсайдеры	27	28	34	33	25
Финансовые аутсайдеры	9	11	11	6	7
Государство	5	8	7	8	7

Наиболее распространенной моделью контроля, как и прежде, оставались инсайдерские фирмы. Нефинансовые аутсайдеры занимали ведущие позиции на каждом третьем предприятии, менеджеры и работники на каждом пятом, финансовые аутсайдеры – лишь на каждом двадцатом.

Что касается концентрации акционерной собственности, то в «постдефолтный» период она практически не менялась, удерживаясь на очень высокой отметке. Средний размер максимального пакета составлял в 2001 г. 34,4% и был примерно таким же, как двумя годами раньше (32,5%). Столь высокий уровень концентрации едва ли удивителен. Как уже отмечалось ранее, чем ниже уровень экономического развития страны и чем несовершеннее существующая институциональная система, тем выше концентрация собственности. С теоретической точки зрения данный феномен можно рассматривать в качестве своеобразного субститута отсутствующих или плохо функционирующих механизмов корпоративного управления, таких, как защита законом прав миноритарных акционеров, эффективная судебная система, активная деятельность финансовых посредников, способных осуществлять плотный информационный мониторинг за компаниями, чьи акции обращаются на рынке, и т.д. Сложившаяся в российской промышленности конфигурация собственности вполне укладывается в эту общую закономерность.

Диаграмма 1**Распределение предприятий по величине пакета акций, принадлежащему крупнейшему акционеру, 1999-2001 гг. (в %)**

Хозяйственная деятельность и доминирующие собственники. Лучшие результаты демонстрировали предприятия с доминированием менеджеров, худшие – с доминированием государства. Новым моментом стало резкое усиление позиций предприятий с доминированием работников. Предприятия, находившиеся под контролем финансовых внешних акционеров, занимали промежуточное положение, тогда как ситуация на предприятиях, находившихся под контролем нефинансовых внешних акционеров, оставалась весьма неблагоприятной, почти не отличаясь от ситуации на государственных предприятиях.

Таблица 4**Показатели хозяйственной деятельности предприятий, различающихся по типу доминирующих собственников, 2001 г. (в %)**

Показатели (средние значения)	Группы предприятий по типу доминирующих собственников ⁶				
	МП	РП	НП	ФП	ГП
Наполняемость портфеля заказов	75	76	75	64	70
Загрузка производственных мощностей	70	70	62	66	60
Загрузка рабочей силы	88	88	83	84	79
Доля продаж, реализуемых через банковский счет	58	56	54	64	45
Изменение объема производственных мощностей за предыдущие 12 месяцев	+1	-1	-2	-1	-9
Доля предприятий, оценивших свое финансовое положение как «плохое»	54	50	59	56	64
Доля убыточной продукции в общем объеме выпуска	12,1	12,0	15,7	16,9	14,5
Доля убыточных предприятий по финансовому итогу 6 последних месяцев:					

⁶ Предприятия с доминированием менеджеров как акционеров (МП), работников (РП), нефинансовых внешних акционеров (НП), финансовых внешних акционеров (ФП), государства (ГП)

- рентабельные	61	60	40	74	55
- безубыточные	21	12	22	13	27
- убыточные	18	28	38	13	18
Изменение числа занятых за предыдущие 12 месяцев	+0,2	+0,0	+0,3	-1,9	+2,4
Доля работников, не получавших в течение последнего месяца никакой денежной оплаты	3	6	9	8	19
Заработная плата, рублей	2204	2128	1920	2271	2685
Средняя численность работающих, человек	446	755	951	916	698

МП и РП лидировали по использованию наличных ресурсов (наполненности портфеля заказов, загрузке производственных мощностей и рабочей силы), среди них реже, чем в других группах, встречались финансово неблагополучные предприятия, меньшая доля их продукции продавалась по цене ниже себестоимости, на них остановился «сброс» производственных мощностей и практически прекратились задержки заработной платы. Вместе с тем по ряду ключевых финансовых параметров впереди были ФП: они имели самую высокую долю сделок, проводимых через банковские счета, и чаще работали с прибылью. По сути, они в значительно большей мере, чем предприятия других типов, были «погружены» в условия денежной экономики. Стоит также отметить, что ФП были единственной группой, которая продолжала достаточно энергично освобождаться от избыточной рабочей силы.

Явно хуже обстояли дела на НП. Они проигрывали тройке лидеров по загрузке производственных мощностей и рабочей силы, чаще оценивали свое финансовое положение как «плохое» и реже оказывались рентабельными.

Замыкали список ГП. Степень недоиспользования производственных мощностей и рабочей силы была у них наибольшей, они охотнее всех прибегали к бартеру, доля финансово неблагополучных предприятий была среди них максимальной, тогда как доля рентабельных предприятий – минимальной, серьезной проблемой оставалась для них задолженность по заработной плате. ГП были единственной группой, где в условиях начавшегося подъема объем производственных мощностей продолжал сокращаться. О специфике их экономического поведения свидетельствует и тот факт, что, несмотря на очевидный избыток рабочей силы, они продолжали наращивать численность персонала.

Как показало исследование РЭБ, вопреки первоначальным ожиданиям структура акционерного капитала российских промышленных предприятий стала сдвигаться в последние годы не в направлении аутсайдерской, а в направлении менеджерской модели собственности. В краткосрочной перспективе эта тенденция может иметь положительный эффект, поскольку, как свидетельствуют данные РЭБ, контроль менеджеров сопровождается обычно более высокими результатами хозяйственной деятельности. Однако в долгосрочной перспективе господство менеджерских компаний может создать серьезные проблемы и затормозить темпы экономического развития из-за затрудненности их доступа к инвестиционным ресурсам.

Если структура распределения собственности по типам владельцев по-прежнему сохраняет неравновесный характер, то уровень концентрации акционерного капитала к настоящему моменту фактически стабилизировался. Тем не менее такое положение может оказаться неустойчивым и преходящим.

Как уже упоминалось, существующие системы корпоративного управления распадаются на две модели. С одной стороны, это экономики с концентрированной структурой собственности (к их числу относится большинство стран мира), которым практически неизвестен конфликт между акционерами и наемными менеджерами. Крупнейшие собственники либо сами управляют компаниями, либо настолько активно вмешиваются в их дела и так плотно контролируют процесс принятия решений, что для оппортунизма менеджеров не остается места. Критическим фактором в этом случае оказывается экспроприирующее поведение акционеров, обладающих контролем. Именно оно сдерживает развитие финансовых рынков, блокирует приток инвестиционных ресурсов и в конечном счете препятствует экономическому росту.

С другой стороны, это экономики с деконцентрированной структурой собственности, где существует высокоразвитый фондовый рынок, где интересы акционеров достаточно надежно защищены и где преобладают компании, управляемые профессиональными менеджерами при слабом прямом вмешательстве акционеров. В таких условиях конфликты между контролирующими и миноритарными акционерами отходят на второй план. Основные потери возникают из-за оппортунистического поведения менеджмента.

Российская экономика представляет особый случай, так как ей приходится нести огромные издержки как первой, так и второй моделей. Если на одной части предприятий сохраняется фактическая бесконтрольность менеджмента, то на другой царит произвол контролирующих акционеров. И то, и другое нарушает права акционеров тех или иных групп и катастрофически сказывается на инвестиционном климате. В этих условиях лучшие результаты могут достигаться при умеренной степени концентрации, когда несколько акционеров владеют средними по размерам пакетами акций.

2.3. Основные виды правонарушений в отношении владельцев акций российских компаний

Для формирования полной картины, сложившейся в системе корпоративных отношений с осуществлением прав владельцев акций российских компаний, необходимо выделить основные направления правонарушений, а также указать отдельные их виды.

В первую очередь, следует выделить группу нарушений прав акционеров на участие в управлении российских эмитентов. К таковым можно отнести:

- консолидация акций, проводимая не для увеличения номинальной стоимости акций, а для выдавливания миноритарных акционеров;
- дополнительная эмиссия акций, проводимая не столько для увеличения уставного капитала, сколько для размывания долей миноритарных акционеров;
- непредоставление информации акционерам;
- недопуск акционеров и их представителей на общее собрание акционеров;
- заказные банкротства, в рамках которых на стадии внешнего управления проводится дополнительная эмиссия;
- нарушение порядка одобрения крупных сделок и сделок с заинтересованностью;
- скрытое или перекрестное владение акциями;
- преднамеренные действия мелких акционеров с целью получения односторонних экономических выгод или изменения структуры корпоративного контроля;

- невыплата или несвоевременная выплата дивидендов, решение о выплате которых принято;

- проведение параллельных общих собраний акционеров и избрание параллельных исполнительных органов и другие нарушения.

Прежде всего, необходимо отметить нарушения прав акционеров, связанные с проведением **реорганизации акционерных обществ**, поскольку в 2000-2001 годах наиболее крупные корпоративные конфликты были связаны именно с реорганизацией компаний.

В крупнейших компаниях России процесс реорганизации – объективная необходимость для дальнейшего долгосрочного развития. Тем не менее этот процесс происходит при различном уровне «прозрачности» с точки зрения миноритарных акционеров. Можно выделить три типа процесса реорганизации: миноритарные акционеры просто поставлены перед фактом реструктуризации (РАО «Норильский никель» и НК «Сургутнефтегаз»); миноритарные акционеры проинформированы, но не привлечены изначально к подготовке программы реструктуризации (РАО «ЕЭС России»); информирование и привлечение миноритарных акционеров к разработке программы (в сфере телекоммуникаций).

Активно идущий в последние 2 – 3 года процесс **консолидации собственности** зачастую сопровождается методами, ущемляющими права мелких акционеров. Так, широко используемым способом избавления от сторонних акционеров (так называемых "аутсайдеров") по-прежнему является увеличение доли крупных акционеров за счет размывания долей других акционеров. Другим способом избавления от мелких и даже средних акционеров, стала консолидация большого числа (от тысяч до миллионов) в несколько «мегаакций», что, при запрете иметь дробные акции, ставит мелких и средних акционеров перед выбором – продать имеющиеся у них акции по предлагаемой владельцем «мегаакций» цене (как правило, многократно заниженной) или быть исключенными из списка акционеров.

Управление такой компанией гораздо легче и дешевле. В крупных компаниях необходимость консолидации акций дочерних компаний обосновывается тем, что миноритарные акционеры не отреагировали на

предложения перейти на единую акцию и фактически не участвуют в управлении акционерным обществом. Консолидация в этой ситуации является способом трансформации миноритарных акционеров в кредиторов (через выкуп дробных пакетов). Так, в 2000-2001 годах были консолидированы дочерние структуры таких компаний, как «ЮКОС», «Сибнефть», «ТНК», «Сургутнефтегаз» и другие компании.

Интересно отметить, что по мере консолидации активов дочерних компаний возрастали формальная «прозрачность» и открытость компаний по отношению к миноритарным акционерам. Так, «ЮКОС» и «Сибнефть» приняли кодексы корпоративного управления, ввели «независимых» директоров. НК «ЮКОС» заявила о переходе на международную финансовую отчетность и исключила из устава положение об объявленных акциях.

Безусловно, введение института дробных акций, который фактически отменяет нынешний механизм проведения консолидации – это большой шаг вперед, хотя теперь возникают другие проблемы.

Еще одной классической схемой размывания долей акционеров является **дополнительная эмиссия акций, проводимая не столько для увеличения уставного капитала, сколько для размывания долей миноритарных акционеров:**

Эмитент - открытое акционерное общество на общем собрании акционеров принял решение о дополнительной эмиссии акций, составляющей 82% от уставного капитала. Акции оценили по номиналу (200 рублей) и решили разместить весь выпуск в количестве 850 000 акций (82% акционерного капитала) по закрытой подписке в пользу другого акционерного общества.

Совет директоров эмитента предложил не согласным с таким решением акционерам выкупить у них акции по цене 67 рублей за штуку, ссылаясь на заключение независимого оценщика. В соответствии с Законом об АО цена выкупа и цена размещения должна быть рыночной – то есть одинаковой. Эмитент утверждал, что рыночная цена 67 рублей, а размещение по Закону об АО невозможно ниже номинальной стоимости – 200 рублей. Согласно статье 77 Закона об АО рыночная цена устанавливается советом директоров с учетом заключения независимого оценщика, размера чистых активов общества, цены

покупки и предложения ценных бумаг, а также цены, по которой покупатель готов купить все голосующие акции общества. Чистые активы эмитента на день собрания в расчете на одну акцию составляли 1450 рублей, а последние сделки заключались по цене в десять раз выше номинала. То есть все говорило о том, что цена занижена, а заключение оценщика весьма сомнительно.

Миноритарные акционеры эмитента имели около 30% голосов и могли просто заблокировать эмиссию на собрании, однако не все акционеры были уведомлены о готовящемся собрании акционеров. В результате блокирующего пакета миноритарные акционеры просто не набрали и не смогли заблокировать решение собрания.

Кроме того, значительно затрудняет эффективную реализацию права миноритарного акционера на участие в управлении акционерным обществом существующая **практика проведения общих собраний акционеров** и таким образом создает предпосылки для нарушения таких прав.

Сюда относятся такие нарушения прав акционеров, как: непредоставление информации акционерам; недопуск акционеров на общее собрание; объявление доверенностей, выданных представителям акционеров, недействительными под надуманным предлогом; проведение параллельных собраний акционеров и избрание параллельных исполнительных органов управления обществом; вычеркивание акционеров из реестра; отказ во внесении или внесение неправильных сведений в реестр; преднамеренная утрата данных или потеря реестра.

К примеру, при проведении внеочередного общего собрания акционеров ОАО «Сургутнефтегаз» акционерам-владельцам привилегированных акций не было предоставлено право голоса при решении вопроса об утверждении 12 млрд. объявленных обыкновенных акций. По мнению части акционеров – владельцев привилегированных акций, данное положение затрагивало их права по следующим причинам.

Размер дивиденда по привилегированным акциям зависит от общего количества размещенных акций. Увеличение количества акций в обращении уменьшает долю чистой прибыли, отчисляемую на одну привилегированную акцию в качестве дивиденда. Принятие общим собранием акционеров решения о

внесения о внесении в устав положения, касающегося количества объявленных акций, для целей последующего увеличения уставного капитала путем размещения дополнительных акций в пределах объявленных можно расценивать как ограничение прав владельцев привилегированных акций. Следовательно, акционерам в соответствии с Законом об акционерных обществах» должно было быть предоставлено право голоса при решении вопроса об объявленных акциях, а также в случае их не участия в собрании акционеров или голосовании против принятия решения об объявленных акциях, должно быть предоставлено право требовать от общества выкупа принадлежащих им акций.

В качестве примера **нарушения прав акционера, связанного с действиями регистратора**, можно привести ситуацию с ОАО «Ростелеком». В 1994 году в организацию, ведущую реестр ОАО «Ростелеком», пришел некий гражданин с доверенностью от акционера и распоряжением о передаче крупного пакета акций другой компании, а также с доверенностью от этой компании и передаточным распоряжением о дальнейшем переводе ценных бумаг на лицевой счет третьей компании. Ничего не заподозрив в столь рутинной и часто повторяющейся операции, работники регистратора перевели акции на счет третьей компании и внесли соответствующую запись в реестр. Прошло довольно продолжительное время, прежде чем акционер обнаружил пропажу акций. Претензии акционера адресовались в основном к регистратору, который, как оказалось, произвел запись по подложным документам, допустив тем самым совершение довольно крупной кражи. Судебный процесс по данному делу стал одним из самых громких и продолжительных, он завершился в 2000 году благополучно для всех заинтересованных сторон.

В настоящее время нарушения прав акционеров, связанные с деятельностью регистратора чаще встречаются в акционерных обществах, где реестр ведется самим эмитентом.

Серьезный ущерб акционерам, а также инвесторам наносят случаи **непредоставления информации**, предусмотренной действующим законодательством, о деятельности предприятия и его финансовом состоянии менеджерами компаний. Иногда даже вмешательство ФКЦБ России и судов не может заставить их соблюдать законодательство.

Между тем сама ФКЦБ России регулярно ущемляет права акционеров, лишая их необходимой информации. Интернет-сервер раскрытия информации ФКЦБ, являющийся основным источником информации о российском рынке ценных бумаг, периодически не работает. Информация, раскрываемая через сервер, включает краткие данные по эмитентам, проспекты эмиссии и решения о выпуске ценных бумаг, а также отчеты об итогах выпуска ценных бумаг, ежеквартальные отчеты эмитентов, информацию о существенных фактах и многое другое. Однако даже в периоды работы сервера раскрытия информации на нем невозможно найти «свежую» информацию о деятельности того или иного эмитента. Таким образом, ФКЦБ России нарушает Закон о защите прав и законных интересов инвесторов, по которому она обязана вести различные информационные базы данных, которые бы давали открытый доступ любому заинтересованному лицу к информации об эмитентах, профессиональных участниках и так далее.

Существует немало примеров неоправданной дестабилизации системы управления акционерным обществом в рамках корпоративного законодательства. Одной из новаций прошедших двух лет явилось применение статьи 49 Закона об АО, позволяющей акционеру (в том числе владельцу одной акции) обжаловать в суде решения общего собрания, нанесшие ему потенциальный ущерб. Чаще всего это делается для запрета проведения следующего собрания акционеров, где должны быть приняты важные для акционерного общества решения или произойти смена руководства. Очевидно, что такой конфликт инициируется не формальным истцом, владеющим одной акцией, а конкурентами или одной из реальных сторон внутрикорпоративного конфликта. При этом владелец одной или нескольких акций, формально имеющий право подать иск, вряд ли может объективно понести реальный ущерб.

Другим эффективным, хотя и технически более сложным механизмом выдавливания «неугодных» из состава акционеров своей компании стали **заказные банкротства, в рамках которых на стадии внешнего управления проводится дополнительная эмиссия акций.** Ярким и самым первым примером данного нарушения прав акционеров можно назвать ситуацию, которая сложилась в 1999 году с АООТ «Ленинградский металлический завод»

(далее - АООТ «ЛМЗ»).

Собрание кредиторов находящегося на стадии внешнего управления АООТ «ЛМЗ» приняло решение о размещении дополнительной эмиссии акций в количестве 14 000 000 штук номинальной стоимостью 0,04 рубля по закрытой подписке среди конкурсных кредиторов АООТ «ЛМЗ». Основными кредиторами общества были предприятия группы «Интеррос» (около 64% всей задолженности) и ОАО «Ленэнерго» (около 28%). Каждому конкурсному кредитору было предоставлено право на приобретение количества акций соразмерно доле в общей сумме требований к АООТ «ЛМЗ» по основной сумме долга. Цена размещения одной акции выпуска была установлена 30 рублей.

31 января 2000 года ФКЦБ России зарегистрировала этот выпуск. В марте 2000 года акционеры АООТ «ЛМЗ» обратились в Арбитражный суд города Москвы с иском к ФКЦБ России о признании недействительным решения о государственной регистрации выпуска акций АООТ «ЛМЗ». 11 апреля 2000 года суд принял решение о признании недействительным решения ФКЦБ России о государственной регистрации выпуска акций. Суд указал в решении, что внешний управляющий не вправе использовать дополнительную эмиссию акций в качестве инструмента финансового оздоровления должника. Однако АООТ «ЛМЗ» продолжило судебную тяжбу и обратилось в Федеральный арбитражный суд Московского округа, который удовлетворил кассационную жалобу АООТ «ЛМЗ» и вынес постановление об отмене решения Арбитражного суда города Москвы.

Неудовлетворение данным исходом дела выразила Федеральная служба России по финансовому оздоровлению и банкротству (далее – ФСФО России) и направила в Высший Арбитражный Суд РФ (далее – ВАС РФ) соответствующий запрос. 14 декабря 2000 года ВАС РФ известил ФСФО России об отсутствии оснований для принесения протеста на постановление Федерального арбитражного суда Московского округа, признающее законность эмиссии акций АООТ «ЛМЗ».

Таким образом, высшая судебная инстанция подтвердила легитимность такого инструмента санации предприятия, как акционирование долга, впервые примененного в России на АООТ «ЛМЗ».

Фактически возбуждение процедуры банкротства стало низкозатратной альтернативой враждебному поглощению. Поэтому в интересах защиты предприятий от недобросовестного перехвата контроля над ними (частью их активов) посредством процедур банкротства необходимо расширять практику отказа судебных инстанций от использования процедур банкротства в качестве рядового средства погашения долга. Для инициирования процедуры банкротства кредиторы должны представлять достаточные доказательства, подтверждающие невозможность возврата долга другими способами.

Не все перечисленные автором нарушения являются нарушениями прав акционеров, закрепленных в законодательстве. Часть из них – стратегии, вызванные экономическими интересами тех или иных участников корпоративных отношений, другая часть создана «нишами» в российском праве, которые всегда и во всех странах ищут агрессивные инвесторы.

Кроме того, в отдельный раздел данного исследования, по мнению автора, следует выделить вопрос о выплате (точнее сказать о «невыплате») дивидендов акционерам.

Явным нарушением законодательства является невыплата дивидендов, уже объявленных на общем собрании. В этом случае общество, его руководство, должно быть подвергнуто административным взысканиям. Однако открытым остается вопрос, является ли косвенным нарушением прав акционеров невыплата компанией дивидендов при наличии большой чистой прибыли. Решая этот вопрос формально, в соответствии с буквой закона, - однозначно нет. Но на общем собрании миноритарный акционер может голосовать за увеличение размеров выплаты дивидендов, а его голоса, разумеется, будут перебиты «крупняком» в случае, если расточительное расходование прибыли предприятия на эти цели не входит в его планы. В результате мелкий акционер отлучен от управления обществом (его голос ничего не решает) и от получения части доходов своего предприятия, в некотором смысле, «по праву ему принадлежащих», а его продекларированные в законе права - мнимые. Учитывая это, автору показалось необходимым заострить внимание в данном исследовании на выполнении обществами обязательств перед своими акционерами по выплате части своего дохода, а проще – на дивидендную

политику российских компаний

2.4. Дивидендная политика компаний в условиях сложившейся системы корпоративных отношений

Большинство российских эмитентов не определяют своей дивидендной политики. Ее отсутствие, в том числе четко установленных порядка и сроков выплаты дивидендов, приводит к нарушению прав акционеров.

Рядовые акционеры, выменявшие при приватизации свои ваучеры на несколько акций или же получившие акции предприятия, на котором работали, не теряют надежду, что эти акции когда-нибудь обогатят его. И судя по тому, как начинает изменяться дивидендная политика российских акционерных обществ, они все больше и больше готовы идти навстречу инвесторам и миноритарным акционерам для того, чтобы стать привлекательными для капиталов.

Практически все предприятия, относящиеся к «голубым фишкам», по итогам 2000 года⁷ увеличили дивидендные выплаты. Естественно, отчасти это связано с улучшением экономического положения компаний (в первую очередь нефтяных), но вместе с этим многие акционерные общества, заинтересованные в «обелении» своего имиджа, объявили о либерализации дивидендной политики.

Так, «Газпром» увеличил выплату дивидендов в 2000 году в 3 раза – до 0,3 рубля. На выплату дивидендов «Газпром» направил 7,102 млрд. рублей или 15% от чистой прибыли головной компании и 3% от капитализации. Это рекордный для компании размер выплат.

Крупнейшая нефтяная компания «Лукойл» на выплату дивидендов в 2000 году направила более 10,6 млрд. рублей и выплатила 8 рублей на обыкновенную и 59,16 рублей на привилегированную акцию номиналом 0,025 рублей против 3 рублей и 17,45 рублей соответственно по итогам 1999 года.

Дивидендная политика другой крупнейшей нефтяной компании - «Сургутнефтегаз» даже стала предметом судебного разбирательства. Акционеры, считавшие, что выплачиваемые им, слишком малы, оспаривали принятую в компании практику начисления дивидендов на привилегированные

акции. Разбирательство миноритарные акционеры проиграли, но руководство «Сургутнефтегаз» обещало значительно увеличить размер выплат за 2000 год. И по итогам 2000 года компания выплатила 0,041 рубля на обыкновенную и 0,18 на привилегированную акцию номиналом 1 рубль против 0,02 и 0,086 рубля в 1999 году. Но миноритарные акционеры рассчитывали на большее. В компании не исключают возможности пересмотра самой дивидендной политики, но о каких-либо конкретных шагах в этом направлении не сообщается.

Ниже в таблице приведены данные по выплате дивидендов некоторыми российскими компаниями за период 1999 – 2000 гг.

Таблица 5

Наименование компании	Дивиденды 1999 г., руб	Дивиденды 2000 г., руб
РАО «ЕЭС России» об./пр.	0,013 / 0,036	0,02 / 0,0738
«Ростелеком» об./пр.	0,1645 / 0,8093	0,1634 / 0,4243
«Северсталь»	-	60
«Красный октябрь»	1 / 1,3	1,1 / 1,43
«Аэрофлот»	0,1	0,3

По данным skrin.ru в 2000 году больше всех заработали «Газпром», «Лукойл» и «Татнефть», что неудивительно в связи со сложившимися на внешнем рынке высокими ценами на нефть и газ. В число 16 предприятий, чистая прибыль которых по итогам 2000 года составила более 100 млн. долларов, попали 12 представителей нефтяной, газовой и нефтехимической отрасли, 3 металлургических гиганта.

Следует отметить, что из 100 предприятий, получивших, по данным skrin.ru в 2000 году максимальную прибыль, 28 выплату по обыкновенным акциям решили не производить.

⁷ Данные приводятся за 2000 год, так как по итогам 2001 года общие собрания акционеров еще не проводились и дивиденды соответственно не выплачивались

Таблица 6

Место в рейтинге по размеру чистой прибыли (RAS) за 2000 год	Предприятие	Размер чистой прибыли за 2000 год, долл. (в пересчете по среднегодовому курсу рубля)
7	ОАО «НЛМК»	372 866 751
13	ОАО «СИДАНКО»	135 057 489
15	ОАО «Сибнефть-ННГ»	128 236 454
16	ОАО «Самотлорнефтегаз»	107 701 743
17	ОАО «Удмуртнефть»	86 602 826
19	ОАО «КомиТЭК»	78 304 558
21	ОАО «Юганскнефтегаз»	75 881 375
23	ОАО «Томскнефть» ВНК	70 285 922
26	ОАО «ННП»	55 696 018
31	ОАО «Самаранефтегаз»	35 966 072
32	ОАО «НОРСИ»	34 203 482
33	ОАО «Нижевартовскнефтегаз»	33 987 918
35	ОАО «Тюменнефтегаз»	32 630 004
36	ОАО «ВСМПО»	29 650 721
37	ОАО «НОСТА» (ОХМК)	28 133 490
39	ОАО «МГТС»	27 768 314
40	ОАО «Рязанский НПЗ»	27 766 252
41	ОАО «ЧТПЗ»	27 754 235
48	ОАО «НТМК»	18 978 014
56	ОАО «Выксунский металлургический завод»	14 416 010
57	ОАО «Роснефть-Пурнефтегаз»	14 188 428
61	ОАО «Лебединский ГОК»	13 152 385
62	ОАО «Борский стекольный завод»	12 977 637
65	ОАО «Мурманский траловый флот»	12 403 049
66	ОАО «КНПЗ-Роснефть»	12 273 028
67	ОАО «Учалинский ГОК»	11 816 017
76	ОАО «Капролактам»	7 935 724
95	ОАО «Ленинградский металлический завод»	5 058 268

Источник: данные сайта www.skrin.ru; выборочные данные по предприятиям, входящим в «топ-100» по размеру чистой прибыли за 2000 год (RAS)

Можно выделить следующие наиболее распространенные причины, по которым акционерные общества, имея по итогам года чистую прибыль, не выплачивают дивиденды.

Ряд предприятий нефтяной отрасли, де-юре являясь самостоятельными юридическими лицами, фактически составляют только одну из частей вертикально интегрированного холдинга («Сибнефть-ННГ» - Сибнефть; «Юганскнефтегаз», «Томскнефть» ВНК, «Самаранефтегаз» - «ЮКОС»; «Самотлорнефтегаз», «Тюменнефтегаз», «ННП», «Рязанский НПЗ» - ТНК). Как правило, такие компании де-факто управляются непосредственно из

материнской компании холдинга и не имеют в структуре акционерного капитала большого количества миноритарных акционеров.

Вообще дивидендная политика компании существенно зависит от структуры акционерного капитала. В том случае если компания имеет одного преобладающего частного акционера, высока вероятность того, что данный акционер предпочтет реинвестировать прибыль на развитие предприятия, а не делится прибылью с миноритарными акционерами. К сожалению, по официальной отчетности предприятия зачастую не представляется возможным понять истинную структуру акционерного капитала, поскольку многие акционеры в реестрах предприятий не видны за оффшорными компаниями и номинальными держателями.

Как правило, обыкновенные акции компаний, по которым не начислялись дивиденды за 2000 год, имеют очень низкую ликвидность, что является показателем слабой заинтересованности менеджмента и хозяев предприятия в развитии рынка своих акций. Из приведенного списка к сколь-нибудь ликвидным можно отнести только обыкновенные акции ОАО «Тюменнефтегаз» и ОАО «Роснефть-Пурнефтегаз».

Некоторые предприятия, получившие в 2000 году ощутимую прибыль, вынуждены были направить ее на погашение убытков прошлых лет либо имеющейся задолженности. Это, например, ОАО «СИДАНКО», ОАО «НОРСИ», ОАО «Капролактан», ОАО «Ленинградский металлический завод» и ряд других.

Обобщая результаты 2000 года, можно сделать вывод, что, несмотря на положительные тенденции, глобальных кардинальных изменений пока что не произошло.

В нескольких отраслях – ТЭК, энергетика, связь – уровень дивидендных выплат достаточно высок, и, даже не взирая на снижение у отдельных компаний финансовых показателей, можно говорить о появлении положительных сдвигов, которые могут стать тенденцией.

Вместе с тем традиционно статичны в вопросе выплаты дивидендов металлургия, лесопромышленный комплекс, химия, и они вряд ли являются достойным объектом для инвестора, намеренного получать доход.

В пищевой промышленности существует ряд направлений – кондитерское,

жировое, эти компании, как правило, выплачивают дивиденды, остальные же, в том числе мясо- и молокозаводы, доходы по акциям выплачивают редко и мало.

В машиностроении очевидно, что ситуация не будет улучшаться, хотя крупнейшие автопроизводители – «ГАЗ», «КАМАЗ», «АВТОВАЗ», «ЗМЗ» в ближайшее время могут восстановить свою мощь и достигнуть положительных финансовых результатов, которые позволяют выплатить достойные дивиденды акционерам.

Среди транспортных компаний выплачивают дивиденды далеко не все – лишь несколько авиакомпаний и единицы – среди пароходств.

В итоге, надо сказать, что невыплата в должном размере дивидендов по акциям является столь же значимым отрицательным фактором для инвестиционного климата в России, и решение поставленной проблемы лежит не только и не столько в создании системы нормативных ограничений или предписаний, но и в изменении отношения к акционерам со стороны реального руководства компаний, менеджеров или крупных собственников.

3. Защита прав акционеров в российской практике.

3.1. Кодекс корпоративного поведения как основа системы защиты прав акционеров в России.

Важнейшим средством решения указанных в предыдущей главе проблем и конфликтов, а также восстановления баланса прав в системе корпоративных отношений является применение на практике принципов корпоративного управления с учетом накопленного российского и зарубежного опыта. В этой связи ФКЦБ России при участии делового сообщества разработала и приняла Кодекс корпоративного поведения, основанный на Принципах корпоративного управления ОЭСР, и учитывающий особенности российского корпоративного управления.

В основу Кодекса были заложены следующие принципы взаимоотношений между эмитентом и акционерами:

- 1) Акционеры имеют право на своевременное получение необходимой достоверной информации о деятельности эмитента.
- 2) Акционеры имеют право на участие в управлении эмитентом.
- 3) Акционерам должна быть гарантирована возможность контроля за деятельностью менеджмента эмитента.
- 4) Никакие действия эмитента не должны ущемлять права акционеров.
- 5) Акционерам должны быть гарантированы соблюдение прав собственности на принадлежащие им акции.

Соответственно, содержание Кодекса составили базовые нормы и рекомендации, касающиеся таких ключевых элементов корпоративного управления на предприятии как:

- дивидендная политика эмитента;
- процедуры созыва и проведения общего собрания акционеров эмитента (включая подготовку и распространение информации о собрании; составление списка имеющих право на участие в собрании; процедуры внесения предложений в повестку дня собрания; процедуры голосования, в том числе и по доверенности; финансовое обеспечение и пр.);
- правила формирования и деятельности совета директоров (включая цели

и задачи совета, компетенцию и формирование совета; права и обязанности директоров; понятие «независимых директоров»; комитеты совета, процедуру определения размера вознаграждения членов совета);

- порядок осуществления контроля за деятельностью исполнительного органа;
- правила раскрытия информации о деятельности компании и ее предоставления акционерам и другим заинтересованным группам ;
- процедуры отбора и утверждения независимого аудитора;
- формирование и обеспечение деятельности ревизионной комиссии;
- процедуры внутреннего контроля за совершением сделок с использованием инсайдерской информации, а также за совершением сделок в совершении которых имеется заинтересованность;
- процедур принятия решений, связанных с реорганизацией, слияниями, поглощениями и ликвидацией эмитента, включая процедуру предоставления соответствующей информации;
- процедур досудебного урегулирования корпоративных конфликтов.

Кодекс корпоративного поведения не обладает силой обязательного нормативного акта. Основной механизм практического внедрения рекомендаций Кодекса заключается в анализе инвесторами и деловым сообществом информации о соблюдении/несоблюдении эмитентами этих рекомендаций в своей отчетности. Рекомендация акционерным обществам, созданным на территории Российской Федерации, следовать положениям Кодекса корпоративного поведения закреплена в распоряжении ФКЦБ России от 04.04.02 № 421/р «О рекомендации к применению Кодекса корпоративного поведения» (далее – Распоряжение № 421/р). Очевидно, что основным стимулом к соблюдению эмитентами положений Кодекса станет их потребность в привлечении инвестиций. Неисполнение указанных положений отрицательно отразится на репутации эмитента на рынке ценных бумаг и, как следствие, повлечет уменьшение его инвестиционной привлекательности и снижение котировок его ценных бумаг. Это должно способствовать пониманию менеджментом эмитента того факта, что следование правилам Кодекса является необходимым условием привлечения инвестиций.

При этом не все участники рынка ценных бумаг позитивно воспринимают введение Кодекса корпоративного поведения в целом и его отдельные положения в частности.

По мнению некоторых эмитентов, такие документы, как Кодекс, должны разрабатываться корпорациями, а не навязываться сверху. Любая компания имеет свои специфические черты, определенные ее профилем или сферой деятельности, месторасположением, особенностями приватизации, структурой акционерного капитала и т.д., а общий шаблон – вещь абсолютно неработающая.

Кроме того, существует мнение, что Кодекс корпоративного поведения как рекомендательный документ работать в России никогда не будет. Его нужно утверждать в виде Федерального закона, и контроль за его соблюдением эмитентами должен быть возложен на ФКЦБ России, иначе, будет появляться все больше различных центров, ассоциаций по защите прав акционеров, различных кодексов корпоративного управления у различных компаний, но пользы от них будет мало. Распыления функций по контролю за участниками рынка ценных бумаг быть не должно, их нужно концентрировать в одном государственном органе, а именно в ФКЦБ России.

Однако, по мнению автора, ФКЦБ России обладает достаточными полномочиями для осуществления своей регулирующей деятельности. Уже произошедшее усиление полномочий ФКЦБ дает ей возможность решать все необходимые вопросы. Если же ФКЦБ получит дополнительные полномочия в связи с надзором за соблюдением Кодекса корпоративного поведения, могут возникнуть две проблемы: во-первых, в какой мере ФКЦБ сможет справедливо воспользоваться предоставленными ей дополнительными полномочиями; и, во-вторых, в полной ли мере реализация этих полномочий возможна при существующих у ФКЦБ ресурсах, как людских, так и технических.

Следует отметить, что в качестве возможного варианта эффективной работы Кодекса предлагается контроль за его соблюдением через биржи. Так, Распоряжением № 421/р ФКЦБ России рекомендовала организаторам торговли на рынке ценных бумаг предусматривать в правилах допуска ценных бумаг к обращению и исключения ценных бумаг из обращения через организатора торговли в качестве одного из условий включения ценных бумаг эмитентов в

котируются листы представление эмитентами информации о следовании положениям Кодекса.

Что же касается неоднозначности отдельных положений Кодекса, то следует обратить внимание на рекомендацию, согласно которой три четверти членов совета директоров компании должны не просто не являться членами исполнительного органа компании, но и не быть ее сотрудниками. Цель такой рекомендации – обеспечить действительную, а не мнимую независимость решений совета директоров по важнейшим вопросам деятельности компании. На словах всем понятно, каким должен быть независимый член совета директоров, чтобы его работа была действительно эффективной. Однако с кандидатурами на эту роль возникают проблемы: либо человек все-таки оказывается в чем-то зависимым от компании, либо он не обладает достаточными возможностями влиять на принятие решения.

Существуют разные структуры акционерной собственности. Они требуют и различных систем корпоративного управления, а значит, и разных внешних, независимых директоров. Исследования взаимосвязи собственности и контроля в российских компаниях, проведенные РЭБ, показали, что наихудшие экономические результаты у предприятий с распыленной структурой собственности и со сверхвысокой концентрацией собственности (см. приложение 2). По всей вероятности, в таких компаниях существует большое поле деятельности для "независимых" директоров – им придется противостоять, с одной стороны, бесконтрольному менеджменту, а с другой – контролирующему и одновременно экспроприрующему собственнику.

В то же время эти исследования показали, что наилучшие результаты демонстрируют предприятия с доминированием менеджерской собственности, где самому крупному акционеру принадлежит от 10% до 40% акций. Можно предположить, что в этой группе компаний складывается достаточно эффективный баланс интересов между основными собственниками.

В этой связи заслуживает внимания практика избрания в советы директоров людей, проявивших себя в качестве успешных менеджеров. Причем эти директора избираются голосами, которые контролирует менеджмент или менеджмент совместно с миноритарными акционерами. Например: успешно

работающий высший менеджер металлургической компании А избирается в состав совета директоров машиностроительной компании В, а менеджер или член совета директоров последней - в совет директоров энергетической компании С. Разумеется, такая практика требует решения различного рода непростых проблем, связанных, с одной стороны, с конкуренцией, существующей между компаниями одной или смежных отраслей, а с другой - с опасностью того, что все сведется к взаимобмену кадрами лишь между аффилированными компаниями, что приведет к утрате способности внешних директоров выносить независимые суждения. Также заслуживает внимания идея привлечения в составы советов директоров известных российских и зарубежных экспертов.

Первые практические шаги в этом направлении уже сделаны. Например, еще летом прошлого года голосами, контролируруемыми менеджерами, НК ЮКОС сформировала большинство совета директоров из внешних директоров - видных российских и зарубежных предпринимателей и экспертов, не зависящих от компании. Компания "Вымпелком" избрала в состав своего совета в качестве независимого директора Евгения Ясина, бывшего министра экономики, научного руководителя Высшей школы экономики. Еще при подготовке прошлогоднего собрания акционеров менеджеры "ЛУКойла" вели переговоры с Алексеем Мордашовым, генеральным директором "Северстали", завоевавшим репутацию одного из наиболее успешных предпринимателей-менеджеров, об избрании его в состав совета директоров "ЛУКойла" в качестве независимого директора. Однако владельцы многих компаний до сих пор не могут полностью доверить управление своей собственностью наемному менеджеру.

Снимается ли в рамках такого подхода к избранию внешних, независимых директоров проблема контроля действий крупных акционеров и менеджеров компаний? Конечно, нет. Однако основой для ее решения будет, во-первых, баланс интересов в компании, более интенсивный диалог между различными группами акционеров и поиск приемлемых для всех кандидатов, во-вторых, понимание директорами высокой рыночной стоимости их деловой репутации и, следовательно, значительно большая забота о ней.

Также следует обратить внимание на такую норму, закрепленную в

Кодексе, как введение должности «секретарь общества».

Так, секретарь общества обеспечивает подготовку и проведение общего собрания акционеров, заседаний совета директоров, обеспечивает раскрытие (предоставление) информации об обществе и хранение документов общества в соответствии с действующим законодательством, а также обеспечивает выявление корпоративных конфликтов. Очевидно, что данная норма направлена на защиту прав акционеров и теоретически абсолютно обоснована. Получается, что секретарь общества обязан надлежащим образом информировать государственные органы о случаях нарушения прав акционеров. Естественно, для осуществления этого он должен быть защищен в законодательном порядке от давления со стороны руководства общества. Например, руководство акционерного общества может быть привлечено к ответственности за препятствование осуществлению обязанностей секретаря общества. Но при рекомендательном характере Кодекса корпоративного поведения привлечение к ответственности вряд ли возможно.

По мнению автора, должность секретаря компании необходимо внедрить на законодательном уровне с целью соблюдения и защиты прав акционеров, то есть необходимо внести соответствующую поправку в Закон об АО. Например, первоначально необходимо определить, что акционерное общество, число акционеров которого больше 100, обязано иметь в штате секретаря общества.

Большинство же эмитентов лояльно относятся к Кодексу корпоративного поведения, воспринимая его как детально разработанный документ, позволяющий охватить все аспекты корпоративного управления, что дает возможность компаниям организовать свою работу таким образом, чтобы она соответствовала общепризнанным стандартам в области корпоративного управления, что способствовало повышению привлекательности компаний в глазах инвесторов и акционеров.

Казалось бы, в такой ситуации отечественные компании, помимо общенационального Кодекса, должны броситься внедрять у себя внутренние кодексы корпоративного поведения, однако это далеко не так. Крупнейшие компании уже приняли такие документы (например, ПАО «ЕЭС России», «ЮКОС», «Сибнефть», «Магнитогорский металлургический комбинат»,

«Ленэнерго»). Впрочем, если компании вроде «Сибнефти» и «ЮКОСа» могут позволить себе самостоятельную разработку Кодекса, то для более мелких акционерных обществ общенациональный Кодекс может оказаться существенным подспорьем в подготовке на его основе собственных кодексов. Достаточно напомнить, что сумма гранта, выделенного на разработку Кодекса корпоративного поведения, составляет несколько сотен тысяч долларов.

НК «ЮКОС» стала первой российской компанией, внедрившей у себя кодекс корпоративного управления. И это было оценено инвесторами, которые предпочли вложить свободные ресурсы в компанию, соблюдающие принципы корпоративного управления и где вероятность явного нарушения прав акционеров будет наименьшей. Сейчас «ЮКОС» самая капитализированная компания России. И это при том, что точная структура собственников компании так и не была раскрыта.

В Кодексе корпоративного поведения ФКЦБ раскрытию информации уделен целый раздел, который рекомендует эмитентам как, когда и почему стоит раскрывать о себе информацию.

Раскрытию должна подлежать лишь та информация, которая объективно необходима для принятия максимально информированного инвестиционного решения и для того, чтобы не вводить инвестора в заблуждение. Она должна быть достаточной, но не избыточной.

Действующий перечень требований по составу и объему раскрываемой информации, а также способам ее раскрытия, установленный законодательно, требует пересмотра. Некоторые из обязательных требований по составу раскрываемой информации могут нанести коммерческий ущерб деятельности компаний. В частности, это относится к требованию обнародования информации о конкурентных условиях деятельности эмитента, о рынках, на которых эмитент осуществляет или намерен осуществлять деятельность, об основных существующих и предполагаемых конкурентах.

В связи с этим в Кодексе корпоративного поведения рекомендуемый объем раскрытия информации несколько сужен. Наряду с сокращением общего объема раскрываемой информации, перечень раскрываемой информации был дополнен рядом существенных (для потенциальных инвесторов, а также для самих

акционеров) пунктов. Одним из вопросов, имеющих принципиальное значение для акционеров, является получение дивидендов. В связи с этим обществу необходимо раскрывать свою дивидендную политику: как определяется часть прибыли, направляемая на выплату дивидендов; каковы условия выплаты дивидендов и их минимальный размер на акцию; какими критериями руководствуется совет директоров общества при принятии решений о выплате дивидендов и т.д.

В целом необходимо усилить дифференциацию при определении перечня раскрываемой информации. Другими словами, полнота и частота раскрываемой информации будет поставлена в зависимость от типа эмитента или наступления определенных событий. Более строгие требования следует предъявлять к эмитентам, ценные бумаги которых включены в листинги фондовых бирж (например, обязанность таких эмитентов сообщать обо всех фактах и событиях, которые могут оказать влияние на финансовое положение эмитента или общий ход его деятельности). Напротив, для закрытых акционерных обществ предполагается установить минимальный перечень раскрываемой информации.

Повышению качества раскрываемой информации будет способствовать принятие Федерального закона «Об аффилированных лицах», в котором будет определен порядок ведения учета аффилированных лиц и требования по раскрытию информации об аффилированных лицах.

Кроме уточнения перечня раскрываемой информации, совершенствование системы раскрытия информации предполагает:

- внедрение в практику работы российских предприятий международных стандартов бухгалтерского учета и отчетности;
- усиление санкций, применяемых к руководителям предприятий за отказ в предоставлении информации, за несвоевременное предоставление информации и/или за предоставление недостоверной информации.

Необходимо отметить, что усиление ответственности руководителей предприятий за невыполнение требований законодательства в части требований по раскрытию информации не должна сводиться только к увеличению штрафов. Как показала практика, для ряда крупных и крупнейших компаний и их руководителей штрафы не являются действенным инструментом принуждения к

выполнению требований нормативных актов по раскрытию информации. Поэтому необходимо повысить действенность мер принуждения руководителей эмитентов к выполнению стандартов раскрытия информации другими методами. В связи с этим можно предусмотреть необходимость инициирования в обязательном порядке органом государственного управления вопроса о прекращении полномочий исполнительного органа предприятия, в котором Российская Федерация имеет долю, в случае нарушения требований нормативных актов о раскрытии информации.

В качестве отступления следует отметить, что, с одной стороны, вносятся изменения в законодательство, направленные на защиту прав акционеров, принимается Кодекс корпоративного поведения, а, с другой стороны, когда государство выступает в роли акционера, оно ведет себя достаточно пассивно. Масса нарушений прав акционеров происходит в компаниях с государственным участием, но государственные представители не принимают какие-нибудь меры. Можно предположить, что так действуют государственные чиновники, не имеющие прямого материального интереса и опасющиеся обвинений как раз в его наличии. Но в результате страдают не только миноритарные акционеры, страдает и весь корпоративный сектор.

Кроме собственно проблемы раскрытия информации, существуют также проблемы достоверности информации. К сожалению, в России широко распространена практика привлечения аффилированных аудиторов, либо привлечения на заранее оговоренных условиях написания в целом положительного аудиторского заключения. В этих условиях, естественно, аудиторское заключение далеко не всегда является для акционера достаточным доказательством достоверности информации, раскрытой эмитентом. Принципиальное решение этого вопроса видится в предъявлении дополнительных требований к привлечению аудиторских компаний.

Принятие Кодекса корпоративного поведения, по мнению ФКЦБ России, способно в перспективе существенно улучшить качество корпоративного управления и предотвратить нарушения прав акционеров. Предполагается ежегодно осуществлять оценку эффективности применения норм Кодекса корпоративного поведения отдельными предприятиями, проводить анализ

изменения качества корпоративного управления теми эмитентами, которые придерживаются норм данного Кодекса. На основе таких оценок предполагается разрабатывать предложения по изменению и дополнению норм Кодекса корпоративного поведения, а также проекты нормативных актов, содержащих те нормы Кодекса, которые подтвердили свою полезность и эффективность. Кроме того, согласно Распоряжению № 421/р ФКЦБ России рекомендует эмитентам раскрывать информацию о соблюдении или несоблюдении ими положений Кодекса корпоративного поведения в годовом и ежеквартальном отчетах эмитента.

Следование принципам корпоративного управления, а также соблюдение Кодекса корпоративного поведения необходимо как-то оценивать, причем за недолгую историю современного корпоративного управления в России уже созданы определенные параметры оценки. В основу рейтинга положен анализ нескольких компонентов: раскрытие информации, структура акционерного капитала, совет директоров и исполнительные органы управления, основные права акционеров, отсутствие рисков корпоративного управления, история. Теперь качество корпоративного управления, а следовательно, и уровень защищенности прав акционеров, в той или иной компании потенциальные инвесторы и акционеры могут увидеть из рейтингов корпоративного управления, регулярно составляемых различными независимыми организациями (см. приложение 3).

Следует отметить, что создание эффективной системы защиты прав акционеров невозможно без объединения усилий всех заинтересованных сторон, а именно: законодательной, исполнительной и судебной ветвей власти, общественных организаций, средств массовой информации, эмитентов и самих акционеров.

Так, в целях защиты прав акционеров был создан ряд общественных организаций, так-то: Ассоциация по защите прав инвесторов, Центр по защите прав эмитентов, инвесторов и профессиональных участников рынка ценных бумаг, Объединение по защите интересов акционеров предприятий и организаций и другие.

Самой деятельной организацией на сегодняшний день является Ассоциация

по защите прав инвесторов, возглавляемая бывшим председателем ФКЦБ России Д.В. Васильевым. Она объединяет 28 российских и иностранных компаний. Она взаимодействует с комиссией по защите прав инвесторов Государственной Думы, а также органами исполнительной власти и другими организациями. Ассоциация защищает не только своих членов, но и других акционеров. Хотя, конечно, в первую очередь рассматриваются заявки (жалобы) членов ассоциации. На данный момент Ассоциация реализует чрезвычайно важную программу проведения своих представителей в советы директоров 64 компаний, и в 38 из них уже провели успешно.

В случае нарушения прав акционеру сначала имеет смысл договориться, не прибегая к помощи суда. Если это не удалось, необходимо пойти в суд и выяснить, кто прав кто виноват. Но, к сожалению, если на кону стоят серьезные средства, то первый этап вообще неактуален. Выгодней сразу пойти в суд и, зачастую не вполне честным способом, подготовить там базу для дальнейшего ведения переговоров. Зачастую именно так и получается. Законодательно, механизм досудебного заключения соглашения существует, но с точки зрения бизнеса — это неэффективный способ. Это довольно ярко видно на примере банкротства. В идеале сначала нужно изыскать все возможности для того, чтобы вернуть долг, который не выплачен, но это часто невыгодно. А выгодно в целях передела собственности как-то сформировать этот долг, каким-то образом не получить его вовремя, а потом пойти в суд и с помощью отлаженных процедур обанкротить предприятие.

Поэтому за защитой нарушенного права акционеру целесообразно не бороться в одиночку, а обращаться в организации, подобные Ассоциации по защите прав инвесторов, где специалисты организации будут отстаивать нарушенные права.

3.2. Совершенствование системы защиты прав акционеров

Кодекс корпоративного поведения, безусловно, будет способствовать пресечению нарушений прав акционеров, но для создания эффективной системы корпоративного управления в целом в России, а также системы защиты прав акционеров в частности, по мнению автора, необходимо также учесть и другие

рекомендации.

1. Совершенствование применения законов и иных норм, а также реформирование судебной системы. Расширение практики досудебного разрешения конфликтов.

Необходимость проведения мероприятий в этом направлении подтверждена проведенным анализом нормативной базы и практики судебного разрешения конфликтов на рынке акционерного капитала. Проблема перенасыщенности и противоречивости корпоративных норм, а также слабость российской судебной системы вызывает беспокойство как отечественных, так и иностранных инвесторов и акционеров; она в существенной мере и определила в целом неблагоприятную оценку степени правовой защиты на российском фондовом рынке.

Понятно, что судебным органам непросто справляться с объемом коммерческих исков, неуклонно растущим со времени начала реформ: эта проблема еще больше усугубляется из-за огромного числа изменений в законодательстве. Отставание от происходящих изменений, недостаточная подготовка, отсутствие опыта, не сложившаяся еще судебная практика и общая нехватка ресурсов давно преследуют судебную систему, что и ведет подчас к вынесению сомнительных решений.

Прочная и предсказуемая судебная власть – необходимое условие надежной системы корпоративного управления и должным образом функционирующего бизнеса. Поэтому чрезвычайно важно, чтобы российская судебная система без промедления была обеспечена достаточными ресурсами. В частности, следует повысить оплату судьям и другим судебным работникам, чтобы обеспечить привлечение и сохранение в судах образованных и опытных профессионалов, способных выполнять свои обязанности с максимальной объективностью, требуемой в их должности.

Особое внимание следует уделить улучшению подготовки в области коммерческого права, в особенности законодательства об акционерных обществах, о ценных бумагах и о банкротстве.

Следует рационализировать судебный процесс, наделив арбитражные суды полной юрисдикцией в рассмотрении всех коммерческих споров, так как эти

суды обладают значительно большим опытом, чем суды общей юрисдикции. Шагом вперед стало бы создание специализированного подразделения арбитражных судов, занимающихся корпоративными делами и спорами по ценным бумагам.

Опыт компаний и инвесторов во многих странах подтверждает, что альтернативное разрешение споров, например, административные слушания или независимое третейское разбирательство, может сэкономить затраты и является справедливым способом урегулирования споров.

Применение механизмов независимого третейского разбирательства – по крайней мере, как альтернативы судебному разбирательству - в конечном итоге позволит снизить нагрузку на судебную систему и поможет деловому сообществу ускорить разрешение коммерческих споров. Такие механизмы могут быть наиболее оптимальными для урегулирования споров с участием акционеров меньшинства.

Кроме того, говоря о совершенствовании применения законодательства, следует сказать о случаях злоупотребления процедурами банкротства как средством приобретения активов или всей компании целиком. Эти процедуры также используются для устранения конкурентов, вывода активов или устранения определенных акционеров. Этим злоупотреблениям способствовал ненадлежащий надзор за арбитражными управляющими. Эти проблемы подорвали доверие к законодательству о банкротстве.

Важно, чтобы российское правительство и законодательная власть предприняли меры для усовершенствования правовых и институциональных основ процедур банкротства и для предотвращения злоупотреблений этим процессом.

2. Совершенствование системы управления акционерным обществом.

Законодательство не содержит положений о равном отношении совета директоров к акционерам. На практике широко распространено заблуждение о том, что члены совета директоров должны блюсти верность группе акционеров, выдвинувших их. В результате члены совета директоров подчас принимают решения, руководствуясь интересами контролирующих акционеров в ущерб другим акционерам. Директора, назначенные контролируемыми акционерами,

обязаны представлять всех акционеров коллективно, а не только интересы группы, выдвинувшей их или иным образом повлиявшей на результаты выборов. При наличии у директора явного конфликта интересов в какой-либо сделке он не должен участвовать в обсуждении и голосовании.

Особое беспокойство высказывается в отношении крупных компаний со значительной долей государственной собственности, в которых назначенные государством члены совета директоров нередко отдают предпочтение интересам государства – в том числе по политическим соображениям – перед интересами компании и ее акционеров. Назначение членами советов директоров должностных лиц, к прочим обязанностям которых относятся регулирование или надзор за компанией, а также управление соответствующей отраслью экономики, может вызывать явные конфликты интересов, поэтому такие должностные лица не должны назначаться членами совета директоров.

Доступ к требуемой и своевременной информации определяет возможности совета директоров по профессиональному выполнению основных его функций. На практике объем и качество материалов, представляемых для ознакомления советам директоров в России, остаются крайне неудовлетворительными. Они либо отсутствуют вовсе, либо не подготовлены должным образом, или представляются лишь накануне дня заседания совета директоров. Независимым членам совета директоров иногда закрыт доступ к основной информации, необходимой для надлежащего выполнения ими своих обязанностей. В некоторых случаях устав ограничивает доступ членов совета директоров к корпоративной информации из опасений злоупотребления этой информацией к выгоде конкурентов.

Что касается акционеров, то процедура уведомления о проведении общих собраний должна обеспечивать получение акционерами всей необходимой информации требуемого качества на своевременной основе. В этой связи следует поощрять использование надежных корпоративных веб-сайтов. Важную роль могут сыграть и средства массовой информации, обеспечивая широкое распространение сведений об общих собраниях акционеров, причем компании должны выбирать широко распространенные и легкодоступные средства информации. Для обеспечения более активного участия акционеров в общих

собраниях акционеров следует усовершенствовать процедуру голосования по доверенности, а также использовать новые информационно-коммуникационные технологии для заочного голосования.

3. Совершенствование системы раскрытия информации.

Закон должен однозначно установить, что раскрытие информации об изменениях в собственности перед компанией, организатором торговли и общественностью в целом является обязанностью крупных акционеров, как отечественных, так и иностранных. Правовая основа должна предусматривать в этом отношении единый и однозначный подход и обеспечивать возможность установления лиц, реально владеющих акциями. Обязанность по раскрытию собственности на акции также должна распространяться и на собственность, зарегистрированную через номинальных держателей.

Там, где это необходимо и целесообразно, ФКЦБ следует также проводить собственные информационные расследования косвенного владения, так как это могло бы значительно помочь в раннем выявлении злоупотреблений. Так, например, ФКЦБ могла бы расширять и укреплять контакты и заключать соглашения с другими регулируемыми организациями и органами (например, регистраторами), которые могли бы способствовать получению сведений и обмену информацией о лицах, реально владеющих акциями.

Для нормально функционирующей рыночной экономики первостепенным требованием является единый и непротиворечивый финансовый язык. Международные стандарты финансовой отчетности и аудита (далее – МСФО) являются инструментом для полного и справедливого раскрытия финансовой информации. России следует полностью и как можно скорее принять МСФО для открытых акционерных обществ в обязательном порядке. Принятие МСФО является особенно важным в аспекте консолидации. Дело в том, что консолидация финансового учета и отчетности является необходимым средством понимания хозяйственной деятельности компании и ее ценности для акционеров. Однако на практике российские компании часто пользуются различными способами консолидации отчетности, которые не соответствуют стандартам МСФО и не отвечают ожиданиям инвесторов. Некоторые крупные компании вообще не готовят консолидированной финансовой отчетности.

Филиалы предприятий, предоставляющих отчеты по МСФО, должны применять стандарты МСФО вместо российских стандартов учета.

Как уже отмечалось, раскрытие информации о структуре контроля в компаниях имеет для российских компаний особую остроту. Кроме того, следует обратить особое внимание на следующие вопросы в финансовой отчетности: (1) консолидация; (2) неденежные платежи и бартерные сделки, которые должны быть отражены и раскрыты в финансовой отчетности и в сопроводительных пояснениях; (3) более детальная сегментация информации; (4) нераскрытые обязательства, включая записи по условным обязательствам или гарантиям компании; (5) информация по дебиторской и кредиторской задолженности, включая срок и вероятность возврата; (6) списания вследствие уменьшения реальной стоимости активов; (7) правила амортизации, так как они по-прежнему используются в основном для налоговых целей, а также (8) раскрытие учетной политики, с подробным описанием изменений в акционерном капитале, числа выпущенных акций и чрезвычайных событий, (9) сделки со связанными лицами и (10) политика трансфертного ценообразования.

Раскрытие дополнительных сведений сверх требуемых по закону усилит корпоративную репутацию бизнеса в России. Важно осознать, что эта информация необходима не только инвесторам и акционерам, она важна и для эффективного управления компанией и призвана повысить ее стоимость.

Однако информацию, представляющую собой коммерческую тайну, защищать необходимо, хотя это часто используется менеджментом как предлог для оправдания сокрытия важной информации, которая в других странах традиционно раскрывается. Эмитент должен быть обязан обосновать конфиденциальность требуемой от него информации третьим лицам, таким как регулирующий орган, доказав необходимость конфиденциальности и подтвердив несущественный характер не представленной информации.

Добросовестное раскрытие информации означает, что доступ к требуемой информации открыт всем акционерам одновременно. В настоящее время некоторые российские компании предоставляют крупным акционерам преимущественный доступ к информации. Такая практика подрывает целостность рынка, усугубляя информационную асимметричность и расширяя

возможности для сделок с использованием инсайдерской информации, которые должны быть запрещены.

Кроме того, как уже было упомянуто, ФКЦБ России должна использовать новые технологии для повышения эффективности процесса раскрытия информации при помощи электронных средств. В настоящее время разработка Национальной ассоциацией профессиональных участников фондового рынка (НАУФОР) инструмента раскрытия информации «СКРИН-эмитент» является более эффективным использованием электронных методов раскрытия информации, нежели сервер раскрытия информации регулятора фондового рынка России - ФКЦБ.

Решение проблемы информационного голода российского рынка должно осуществляться не только в рамках установление норм и установление системы наказаний за их несоблюдение. Рынок в конце концов совершенствуется, повышается профессиональный уровень его участников, и Россия в итоге встает на правильный путь. Репутация бизнеса, его открытость и прозрачность – не менее важная черта, чем стойкой финансовое состояние, и это должны понимать и эмитенты, и другие участники рынка.

4. Ужесточение требований к независимым оценщикам и аудиторам.

Механизм независимой оценки является важным средством обеспечения равенства прав всех акционеров при заключении крупных сделок и осуществлении изменений структуры капитала. Более того, наличие справедливого механизма оценки приобретает все большее значение в свете новой волны крупных реорганизаций, поэтому следует предусмотреть и обеспечить привлечение оценщика к ответственности за явные просчеты при оценке реальной стоимости акций. Совет директоров также должен нести ответственность за привлечение эксперта, если совет директоров полагался на него без разумных оснований или недобросовестно, а также за привлечение неквалифицированного или не являющегося независимым оценщика.

Главным предварительным условием привлечения российскими предприятиями заемного и акционерного капитала в значительных масштабах и по приемлемым ценам является достоверная, проверенная аудитом финансовая отчетность. В России независимый внешний аудит не всегда предоставляет

гарантии инвесторам и акционерам. Многие заключения независимых аудиторов выдаются обманным путем так называемыми «черными аудиторскими фирмами», знающими, что финансовая отчетность существенно искажена и предназначена для обмана налоговых органов и акционеров.

Особый акцент следует сделать на независимости аудиторов. На практике менеджмент компании подчас оказывает давление на акционеров, чтобы добиться утверждения аудиторов, выбранных на основе субъективных критериев, у которых нередко возникает конфликт интересов. Так происходит, например, когда аудиторы устанавливают и иные возмездные отношения с компанией, которые могут бросить тень на их независимость. Как следствие, некоторые аудиторы зачастую слишком активно солидаризируются с мнением менеджмента компании, которую они должны проверять независимо.

Следует дополнительно рассмотреть те части аудиторского заключения, которые должны быть предоставлены акционерам. Как минимум должны раскрываться все существенные нарушения закона, сказывающиеся на финансовой отчетности. В таких случаях можно предусмотреть гражданско-правовую ответственность аудиторов за обман и привлекать таких аудиторов к финансовой ответственности перед пострадавшими от их небрежности, включая отзыв лицензии и штрафы, а также привлечение к уголовной ответственности за заведомо ложное аудиторское заключение.

5. Повышение эффективности работы ФКЦБ России.

ФКЦБ наделена широким кругом полномочий как регулирующий орган в отношении российского рынка ценных бумаг. Они включают лицензирование, регулирование и контроль за эмитентами корпоративных ценных бумаг, фондовыми биржами, брокерами, дилерами, регистраторами, депозитариями и саморегулируемыми организациями. Однако, с одной стороны, регулятору не хватает полномочий для осуществления стратегически важных мероприятий, а с другой – в некоторых сферах комиссия получает почти безграничную власть, становится еще одним игроком на рынке, преследуя собственные интересы. В итоге, вывод следующий: «регулятор должен регулировать», для чего необходимо не усиление его позиций, а четкая и детальная регламентация его прав и обязанностей.

Кроме того, эффективное обеспечение ФКЦБ норм законодательства требует людских и бюджетных ресурсов. Комиссия должна иметь возможность нанимать и удерживать работников, соответствующих самым высоким профессиональным требованиям и выполняющих свои обязанности с абсолютной честностью. Для этого требуется бюджетная стабильность, обеспечивающая адекватные ресурсы для выплаты высокой заработной платы, приобретения самой современной техники и соответствующего оборудования. Со времени создания в 1992 г. ФКЦБ испытывает дефицит кадров и финансирования, тогда как и так внушительный перечень ее функций был еще раз увеличен.

При определении приоритетов ФКЦБ должна, прежде всего, сосредоточить внимание на компаниях, акции которых котируются на фондовой бирже. Ее требования в отношении открытых акционерных обществ, акции которых не котируются на фондовой бирже, с относительно небольшим числом акционеров должны быть значительно упрощены, в особенности в отношении требований к отчетности. ФКЦБ не следует ослабить регулирование закрытых акционерных обществ.

6. Увеличение количества ассоциаций по защите прав акционеров.

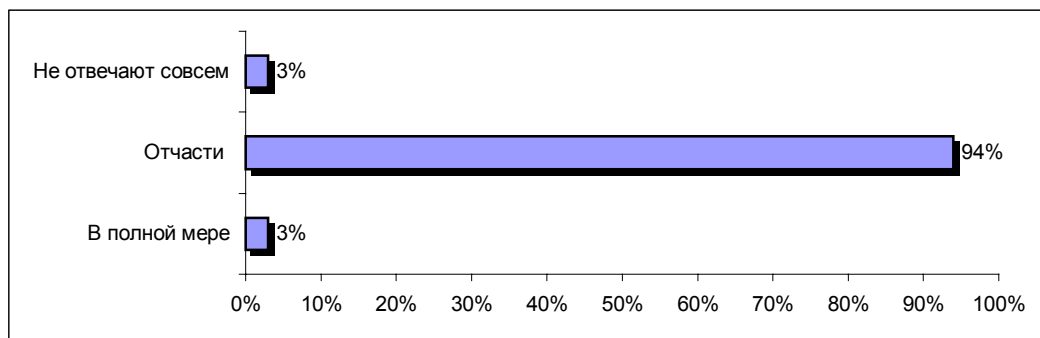
Уровень участия акционеров растет, в особенности это касается институциональных инвесторов. В этом отношении создание в 1999 г. первых ассоциаций защиты прав акционеров стало важным событием. Эти ассоциации должны быть полноправными участниками процесса совершенствования культуры корпоративного управления. Их роль может быть расширена, чтобы способствовать соблюдению законодательства через процедуры коллективных исков. Они также могли бы оказывать и другие услуги миноритарным акционерам, позволяющие им объединять свои голоса.

4. Нарушения и защита прав акционеров в оценках менеджеров-экспертов

В рамках дипломной работы автором проводилось социологическое исследование на тему “Нарушения и защита прав акционеров в российской практике: мнение менеджера-эксперта”. Цель исследования - изучить мнение менеджеров российских компаний о состоянии и путях решения проблемы нарушения прав акционеров в российской практике. Далее представлены результаты проделанного исследования⁸.

В какой мере действующие нормативно-правовые акты, регулирующие действия менеджеров и акционеров на рынке ценных бумаг, отвечают интересам заинтересованных сторон?

Диаграмма 2



По мнению абсолютного большинства менеджеров (97%), то есть фактически единогласно, ими признается, что действующие нормативно-правовые акты лишь «отчасти» отвечают интересам заинтересованных сторон. Это свидетельствует

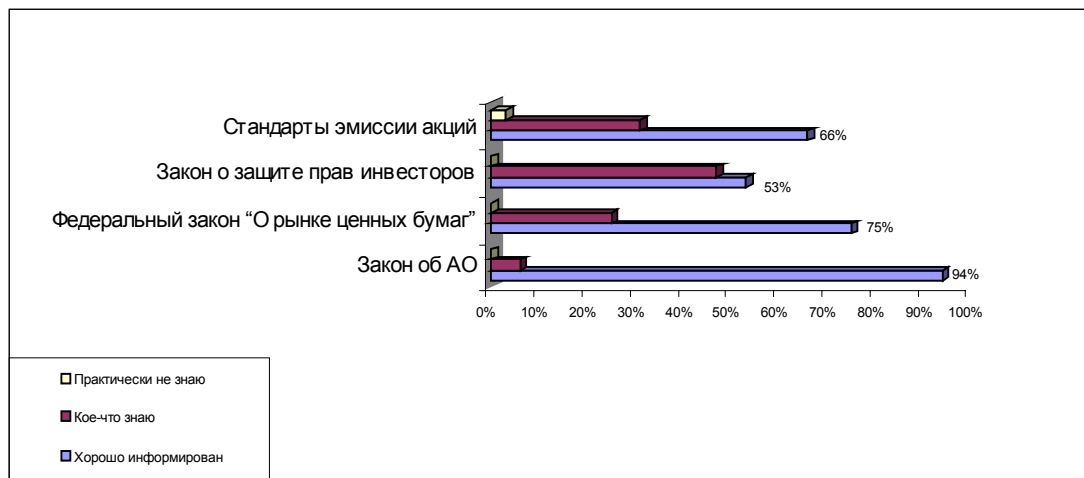
с одной стороны - о значительных пробелах и несовершенстве акционерного законодательства;

с другой стороны - можно предположить, что с учетом принятия последних поправок в некоторые нормативно-правовые акты (в частности в Закон об АО) ситуация, возможно, несколько изменится в лучшую сторону.

⁸ Программа социологического исследования, список организаций, принявших участие в исследовании, «говорящая» анкета “Нарушения и защита прав акционеров в российской практике: мнение менеджера-эксперта” (в процентном распределении), форма разработанной анкеты, список использованной литературы, справка об апробации результатов исследования приведены в приложении 4.

Степень информированности менеджеров-экспертов о содержании ниженазванных нормативно-правовых актов

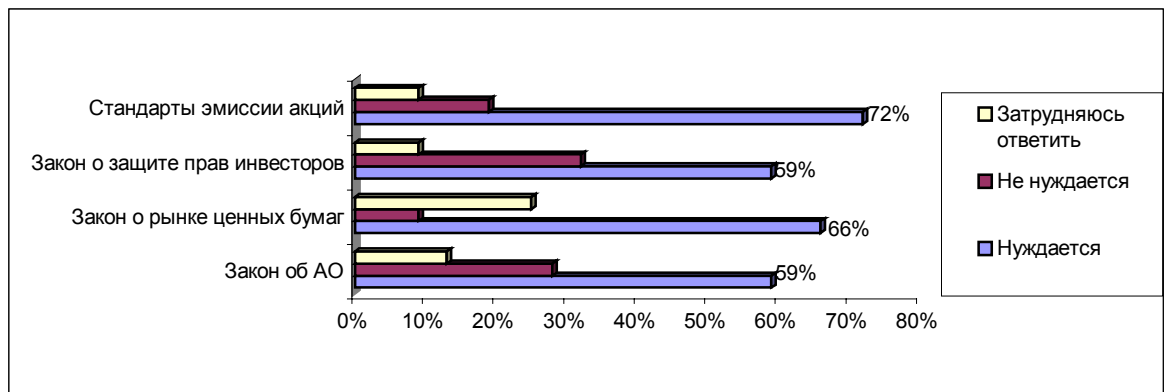
Диаграмма 3



Как показывает график, практически все эксперты хорошо информированы о содержании Закона об АО, чуть меньше, (75% респондентов) - о содержании Закона о рынке ценных бумаг. Как это ни покажется странным, но о содержании Стандартов эмиссии акций хорошо информированы 2/3 опрошенных (66%). Это свидетельствует о том, что среди экспертов есть специалисты, которые занимаются эмиссией ценных бумаг. Тот факт, что Закон о защите прав инвесторов хорошо знают лишь 53% респондентов, можно объяснить тем, что в данном законе содержатся нормы, больше направленные на деятельность регулирующего органа на рынке ценных бумаг.

Какой из нормативно-правовых актов требует, по мнению экспертов, наибольших изменений и дополнений?

Диаграмма 4



Это Стандарты эмиссии акций (так ответило почти три четверти респондентов – 72%). Поэтому то, что ФКЦБ России в настоящее время занимается разработкой новых стандартов эмиссии дополнительных акций и стандартов эмиссии акций при учреждении представляется вполне оправданным. Несмотря на то, что в Закон об АО совсем недавно были внесены изменения, больше половины опрошенных считают, что требуются дополнительные уточнения.

Какие изменения в Федеральный закон “Об акционерных обществах” эксперты считают наиболее целесообразными.

Таблица 7

<i>введение дробных акций</i>	75%
<i>установление более детального порядка реализации преимущественного права приобретения акций у акционеров при размещении акций путем закрытой подписки</i>	31%
<i>изменение компетенции органов управления в акционерном обществе</i>	22%
<i>необходимость ведения реестра специализированным регистратором в обществе с числом акционеров более 50</i>	19%
<i>изменения порядка одобрения крупных сделок и сделок с заинтересованностью</i>	16%
<i>другое</i>	16%

Безусловно, введение института дробных акций, который фактически отменяет нынешний механизм проведения консолидации – это большой шаг вперед. Хотя преобладающее большинство, (75% опрошенных), считает данную поправку нецелесообразной. Это противоречие свидетельствует о наличии нерешенных в законодательстве практических проблем, возникающих при обращении дробных акций и осуществлении прав по ним (например, проблема голосования).

Кроме того, каждый третий респондент отмечает установление более детального порядка реализации преимущественного права приобретения акций у акционеров при размещении акций путем закрытой подписки как нецелесообразную поправку в Закон об АО.

В качестве других мнений, высказанных 16% опрошенных:

- «передача функций счетной комиссии независимому регистратору является нецелесообразной поправкой»;

- «принятие решения о размещении эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, советом директоров единогласно»;
- «требования к содержанию решения о размещении ценных бумаг»;
- «все изменения целесообразны».

Экспертные предложения в отношении поправок в действующее законодательство сводятся к следующим:

- уточнить порядок голосования на общем собрании акционеров;
- предусмотреть возможность предлагать кандидатов в состав совета директоров для избрания на внеочередном собрании акционеров;
- четко прописать возможность досрочного прекращения полномочий единоличного исполнительного органа;
- законодательно усовершенствовать взаимоотношений миноритарных акционеров и органов управления общества;
- скорректировать пункт 2 статьи 58 Закона об АО;
- ужесточить меры ответственности органов управления общества;
- внести поправки, касающиеся оценки имущества;
- устранить противоречий между Законом о рынке ценных бумаг, Законом об АО и Стандартами эмиссии акций;
- предусмотреть право свободного выхода из акционерного общества.

Не все из предложенных респондентами поправок, по мнению автора, заслуживают серьезного внимания. Очевидно, что требуется устранение некоторых противоречий между Законом о рынке ценных бумаг, Законом об АО и Стандартами эмиссии акций.

Например, в Законе о рынке ценных бумаг отсутствует понятие принятие эмитентом решения о размещении ценных бумаг, вместо этого понятия в качестве первого этапа эмиссии указано принятие эмитентом решения о выпуске ценных бумаг. Разные трактовки одного и того же понятия создают не однозначное понимание акционерами и другими заинтересованными лицами законодательства, порождает противоречивое отношение самих специалистов.

Каких позиций придерживаются эксперты в отношении раскрытия информации.

Таблица 8

<i>раскрытие информации повышает привлекательность компании и способствует повышению позиции компании в профессиональных рейтингах</i>	66%
<i>раскрытие информации необходимо только для потенциальных инвесторов</i>	34%
<i>раскрытие информации помогает разрешить конфликт интересов при заключении сделок</i>	31%
<i>излишняя “прозрачность” компании ставит под угрозу ее конкурентоспособность</i>	25%
<i>раскрытие информации необходимо только для компаний, акции которых имеют рыночные котировки</i>	22%
<i>другое</i>	6%

Так, 66% экспертов придерживаются позиции, что раскрытие информации повышает привлекательность компании и способствует повышению позиции компании в профессиональных рейтингах. Как свидетельствуют результаты опроса, эксперты воспринимают раскрытие информации, прежде всего, как ход в PR-стратегии компании. Это демонстрирует недостаточное понимание одного из важнейших аспектов корпоративного управления – контроля за деятельностью исполнительного органа путем обеспечения надежной и полной информации о деятельности компании и ее раскрытия для акционеров и других заинтересованных лиц.

Вместе с тем каждый четвертый эксперт (25%) полагает, что излишняя «прозрачность» компании ставит под угрозу ее конкурентоспособность.

Мировая практика показывает, что необходимо разделять предоставляемую информацию на два типа: информация для акционеров компании и информация для других ее заинтересованных сторон (стейкхолдеров), отличая фундаментальную разницу между двумя этими подходами.

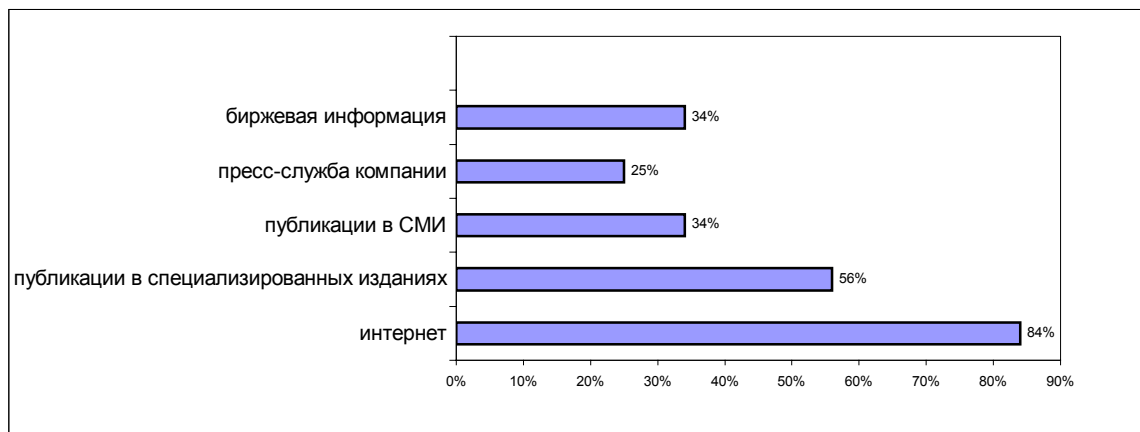
Информация, предназначенная для акционеров, должна быть представленная менеджерами как в рамках обычного доклада (например, на общем собрании акционеров), так и по запросу акционеров, в случае, если в компании происходят события, напрямую затрагивающие интересы акционеров.

Раскрытие информации помогает улучшить понимание акционерами и другими заинтересованными группами структуры и деятельности предприятия,

корпоративной политики и результатов деятельности компании. Требования раскрытия информации для стейкхолдеров не должны возлагать на предприятие излишнего бремени, ставить под угрозу конкурентные позиции.

Эффективность каналов информации, раскрывающих деятельность компании.

Диаграмма 5



Как следует из результатов исследования, наименьшим доверием среди специалистов предприятий пользуется «пресс-служба компании», так как сведения, представляемые самой компанией о себе, как правило, предвзяты и не могут считаться полностью объективными.

Биржевая информация также не рассматривается большинством опрошенных в качестве эффективного источника информации о деятельности компании. Ее считают эффективной только 34% опрошенных. Это объясняется тем, что, несмотря на высокую оперативность опубликования, биржевая информация является:

либо неполной (хотя и доступной), так как публикуемые в общедоступных СМИ биржевые данные содержат лишь незначительную часть сведений, интересующих акционеров и общественность (котировки, объемы торгов и т.п.);

либо довольно полной, но не обеспечивающей равного доступа. Биржевая информация более широкого диапазона (структура собственности компании, состав управляющих органов и т.п.) либо закрыта для широкой публики и доступна только для участников торгов, либо представляется по подписке всем желающим, но при этом высокая стоимость подписки не позволяет считать доступ к такой информации равноправным.

Единственным наиболее эффективным источником раскрытия информации эксперты считают Интернет (здесь имеется в виду независимые информационные интернет-ресурсы).

Какую информацию о деятельности компании целесообразно сделать более доступной.

Таблица 9

<i>бизнес-план компании и основные будущие события в деятельности компании</i>	66%
<i>структура собственности на крупные пакеты акций и распределение прав голоса</i>	50%
<i>факторы риска и их прогнозирование</i>	44%
<i>списки аффилированных лиц</i>	41%
<i>состав органов управления и организационную структуру компании</i>	34%
<i>дивидендную политику компании</i>	31%
<i>крупные сделки и сделки, в совершении которых имеется заинтересованность</i>	25%
<i>размер вознаграждения руководству компании</i>	3%

Менее всего (лишь 3% респондентов) считают, что более доступной целесообразно сделать информацию о вознаграждении руководства компании. Если необходимость информации о системе определения вознаграждения в компании нуждается в более подробном обосновании, то проблема раскрытия информации о фактическом размере вознаграждения, скорее всего, нуждается в дополнительном обсуждении представителей делового сообщества и регулирующих органов.

Не считают целесообразным шагом делать широко доступной информацию о дивидендной политике компании. Всего 25% экспертов - сторонники раскрытия этого вида информации. Возможно, если компания когда-либо не выплачивала дивиденды (по разным причинам), то опасения относительно раскрытия такой информации становится вполне объяснимым: такая информация лишь отпугнет потенциальных инвесторов.

Не получает поддержки большинства экспертов и доступность такой информации, как состав органов управления и организационная структура компании. За раскрытие этого вида информации высказались лишь 34%

экспертов.

Более целесообразным, по оценкам 41-44% опрошенных специалистов, является обеспечение доступности двух видов информации: факторы риска и их прогнозирование и списки аффилированных лиц.

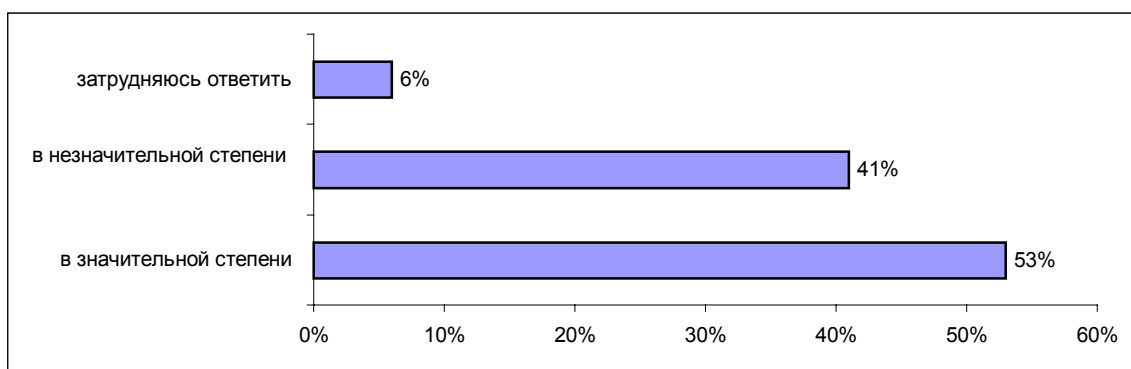
В итоге, можно прийти к выводу, что, по оценкам большинства специалистов (50-66%), большей доступности и гласности требует раскрытие двух типов информации:

1) структура собственности на крупные пакеты акций и распределение прав голоса (50%);

2) бизнес-план компании и основные будущие события в деятельности компании (66%).

Раскрытие информации должно способствовать защите прав акционеров. В какой степени это происходит сегодня?

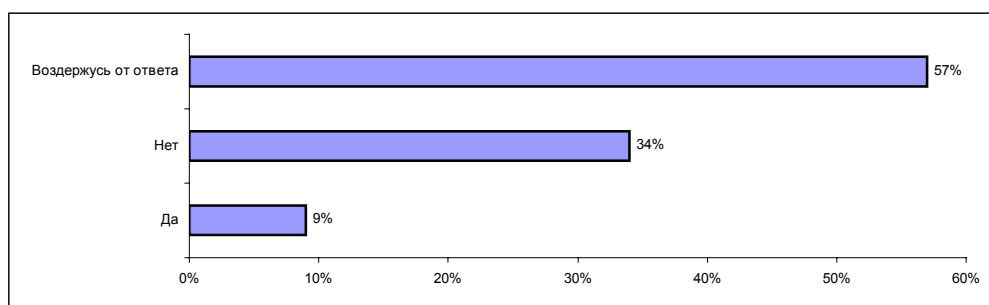
Диаграмма 6



По оценкам 53% опрошенных - в значительной степени это способствует защите прав акционеров. Мнение же 41% опрошенных более критично: они считают, что способствует, но лишь в незначительной степени.

Как оценивают сами эксперты, допускались ли в их компании нарушения прав акционеров.

Диаграмма 7



Примечательно, что каждый третий опрошенный четко ответил, что «права акционеров в его компании не нарушались». Всего 9% респондентов признали нарушения прав акционеров в своих компаниях. Учитывая психологическую особенность этого вопроса, воздержались от ответа 57%. Такой большой процент уклонившихся от ответа можно объяснить тем, что:

- либо права акционеров в компании все-таки нарушались, но по каким-то причинам респондент не хочет об этом говорить;

- либо респондент недостаточно осведомлен об отношениях руководства компании с акционерами.

Что чаще всего способствует нарушению прав акционеров?

Таблица 9

<i>неинформированность акционеров</i>	<i>66%</i>
<i>несовершенство законодательства</i>	<i>63%</i>
<i>неквалифицированность менеджеров</i>	<i>38%</i>
<i>неразвитость инфраструктуры рынка ценных бумаг</i>	<i>16%</i>
<i>деятельность исполнительных органов власти</i>	<i>13%</i>

Как видно из результатов исследования, чаще всего (63-66%) нарушению прав акционеров способствует их неинформированность о своих правах, а также несовершенство российского законодательства.

Неинформированность акционеров можно объяснить, во-первых, низким уровнем раскрытия информации в компаниях; во-вторых, пассивным, безучастным отношением самих акционеров к вопросам управления компанией.

На третьем месте среди факторов, способствующих нарушению прав акционеров, - неквалифицированность менеджеров (38%).

На четвертом месте (16%) - неразвитость инфраструктуры рынка ценных бумаг.

Интересно отметить, что деятельность исполнительных органов власти, по мнению 13% опрошенных, меньше всего нарушает права акционеров. Хотя как уже упоминалось ранее, ФКЦБ России нарушает права акционеров и других заинтересованных лиц на получение информации о деятельности компании, так как на сервере раскрытия информации отсутствует свежая информация.

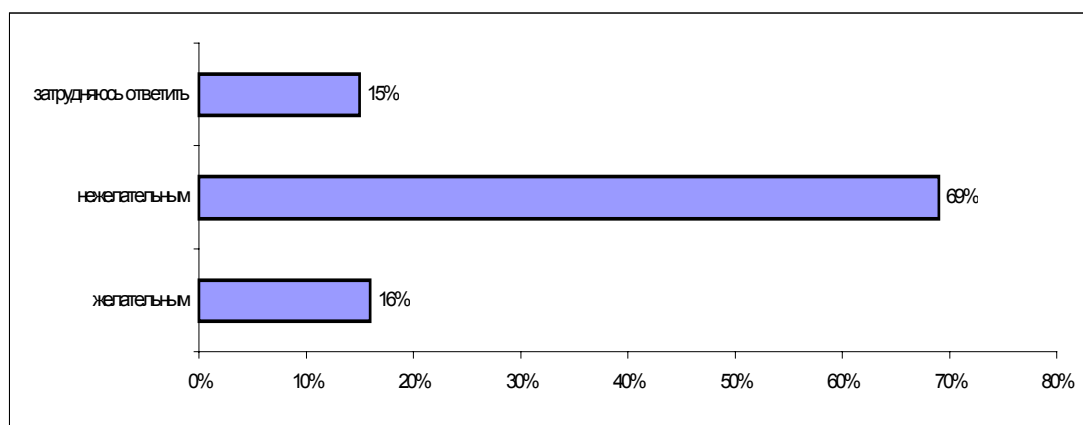
22% респондентов выделили и другие факторы, которые приводят к

нарушению прав акционеров:

- неисполнение законов;
- умышленные действия других акционеров;
- жажда денег членов совета директоров, генерального директора и других лиц;
- несовершенство законодательства о банкротстве.

Особый интерес представляет оценка экспертов относительно акционеров-физических лиц. Является ли большое количество таких акционеров желательным для компании?

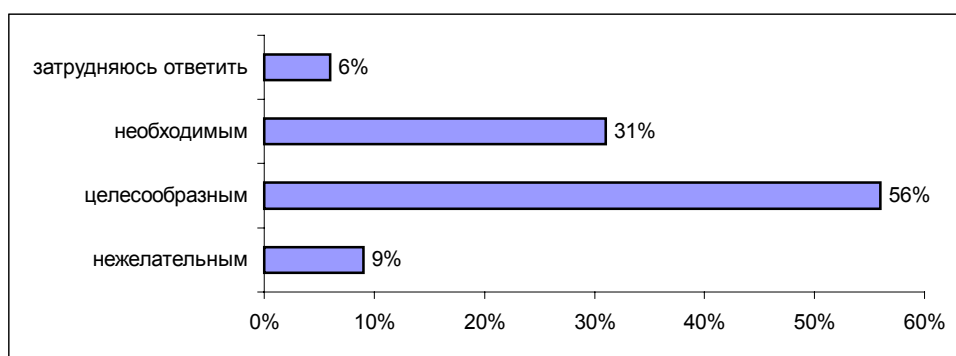
Диаграмма 8



Всего 16% экспертов считают большое количество акционеров-физических лиц желательным для компании. Тогда как в пять раз больше (69%) тех, кто признает противоположное. Полученные результаты еще раз подтверждают закрытый характер акционерных обществ России.

Присутствие на общем собрании миноритарных акционеров, которые не могут повлиять на решения собрания, по мнению экспертов, является:

Диаграмма 9



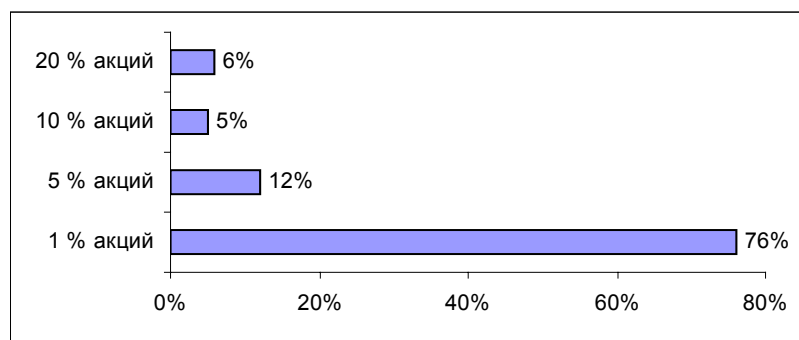
По мнению большинства экспертов (56% респондентов) присутствие на

общем собрании миноритарных акционеров, которые не могут повлиять на решения собрания, является вполне целесообразным. Трудно с этим не согласиться, так как миноритарные акционеры могут объединяться в «пулы» и блокировать некоторые решения, по которым требуется квалифицированное большинство голосов. Даже если голоса объединившихся акционеров не могут заблокировать то или иное решение, участие на общем собрании акционеров, возможно, поможет предотвратить нарушения их прав в будущем.

Данный вопрос напрямую связан с вопросом о том, что чаще всего способствует нарушению прав акционеров, где большинство специалистов ответили, что этому способствует неинформированность акционеров об их правах. Поэтому, по мнению значительной группы экспертов, присутствие на общем собрании миноритарных акционеров, которые не могут повлиять на решения собрания, является необходимым.

В связи с этим встает вопрос о том, у кого из акционеров права наименее защищены. Это акционеры-владельцы:

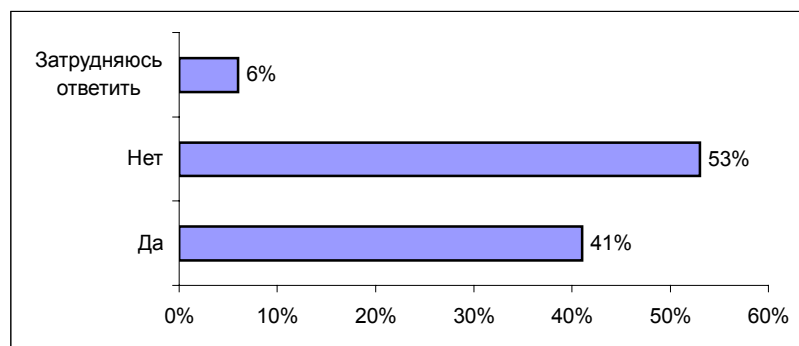
Диаграмма 10



Абсолютное большинство опрошенных (76%) наименее защищенными считают акционеров-владельцев 1% акций. Такая позиция абсолютно логична и не требует дополнительных пояснений.

Нередко невыплата дивидендов, да еще при наличии чистой прибыли, является ничем иным как нарушением прав акционеров, какова позиция экспертов в этом вопросе.

Диаграмма 11



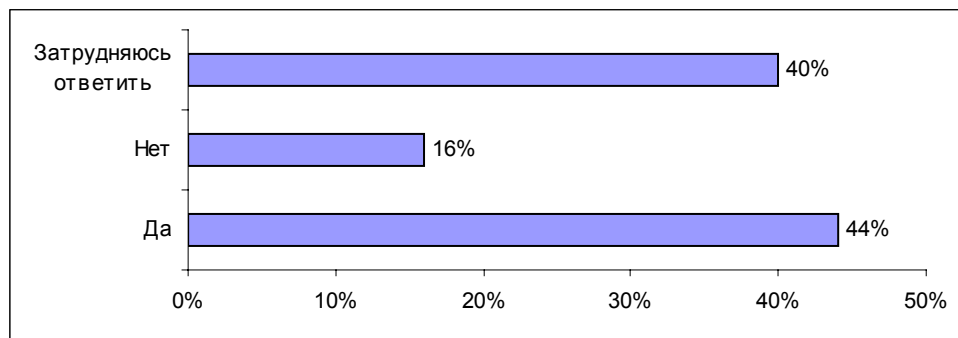
В вопросе имущественных прав акционеров часто возникает конфликт интересов между менеджерами и акционерами (что отмечалось автором в проблемной ситуации исследования). Учитывая, что на данный вопрос отвечали представители менеджмента компании, то вполне естественно, что каждый второй респондент считает невыплату дивидендов при наличии чистой прибыли нарушением прав акционеров не является. Однако 41% экспертов считают это нарушением. Возможно, что это позиция экспертов, оплата труда которых не зависит от чистой прибыли компании. Но это рабочая гипотеза.

Большой вопрос для компании – это вопрос о ее прибыли. Чьей собственностью, по мнению экспертов, является прибыль, полученная компанией?

Все участники исследования единодушно заявили о том, что прибыль, полученная компанией является собственностью ее акционеров. Получается, что если компанией по итогам года получена чистая прибыль, то она должна распределяться на выплату дивидендов акционерам как владельцам этой прибыли. Такая позиция в какой-то степени противоречит предыдущему ответу о том, что невыплата дивидендов при наличии чистой прибыли не является нарушением прав акционеров компании.

Планируют ли компании повышение капитализации акций?

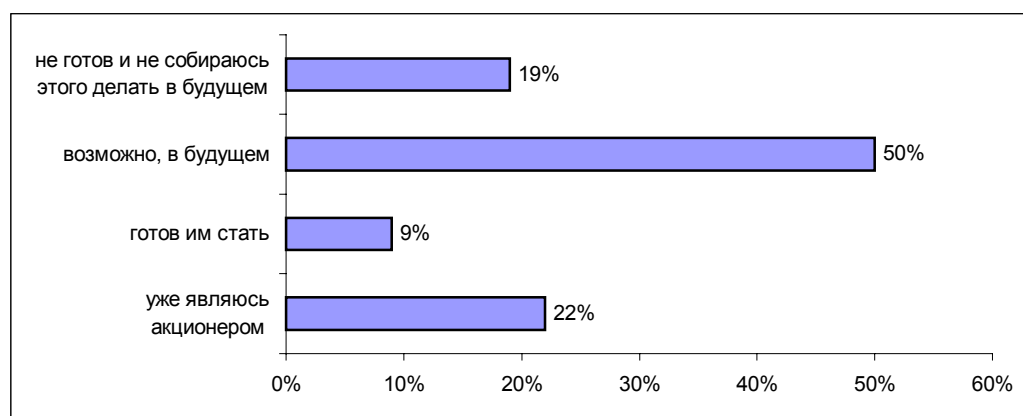
Диаграмма 12



Менее половины компаний (44%) собираются повысить капитализацию своих акций; не собирающихся это делать в 3,2 раза меньше (16%). Однако большая группа экспертов (40%) уклонилась от ответа.

Готовы ли эксперты стать акционерами на российском рынке ценных бумаг в условиях сложившейся системы защиты прав акционеров?

Диаграмма 13

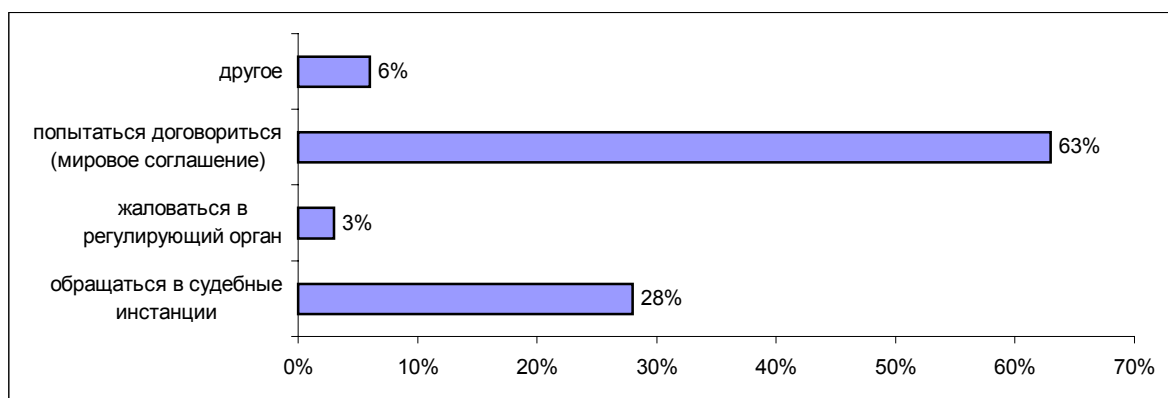


Учитывая, что 22% уже являются акционерами. Выразили свою готовность стать акционерами лишь 9% опрошенных. Каждый пятый эксперт (19%) не готов и не собирается стать акционером в условиях сложившейся системы защиты прав акционеров. Однако значительную группу (50%) опрошенных можно считать потенциальными акционерами, они выразили свою готовность стать ими в будущем.

Такая ситуация, по мнению автора, свидетельствует о низком доверии инвесторов к российскому рынку ценных бумаг. Для восстановления доверия инвесторов в первую очередь необходимо создать эффективную систему защиты прав акционеров.

Что эксперты считают возможным сделать, чтобы защитить собственные права как акционера российской компании?

Диаграмма 14



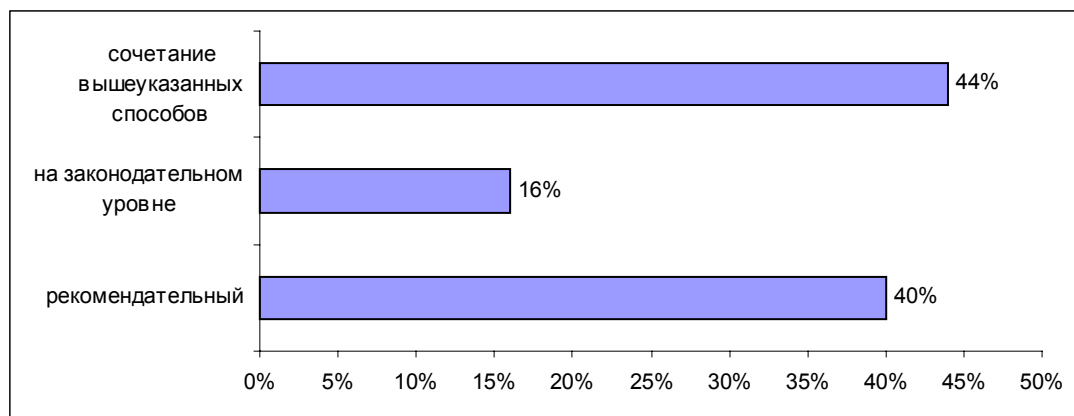
Большинство (63% респондентов) для защиты собственных прав предпочли бы договориться, попытаться заключить мировое соглашение. 28% опрошенных предпочли бы обращаться в суды. Такая позиция еще раз подчеркивает несовершенство судебной системы и преимущества досудебного урегулирования конфликтов. А вот тот факт, что только 3% опрошенных будут жаловаться в регулирующий орган, можно рассматривать как неспособность регулирующего органа на рынке ценных бумаг защитить права акционеров.

В качестве собственных способов защиты прав акционера 6% участников исследования предложили:

- обращение за помощью к бандитским формированиям;
- обращение к профессиональным консультантам.

Очень важным в деятельности компаний сегодня является Кодекс корпоративного поведения. Каковы формы его внедрения?

Диаграмма 15

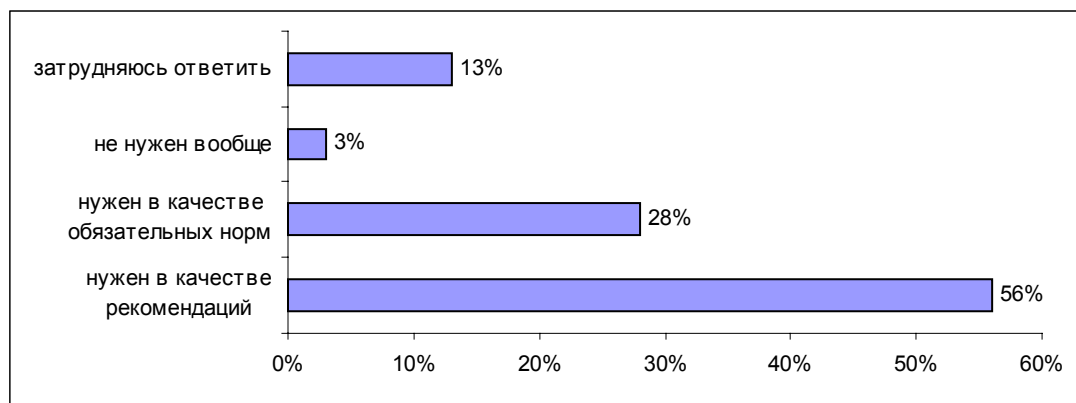


40% респондентов – сторонники того, чтобы Кодекс внедрялся в практику на рекомендательном уровне. Но еще больше сторонников (44%) внедрения Кодекса на законодательном уровне, и в качестве рекомендаций.

В целом можно сделать вывод, что участники опроса отдают предпочтение внедрению Кодекса в качестве рекомендаций.

Нужен ли Кодекс корпоративного поведения Вашей компании?

Диаграмма 16

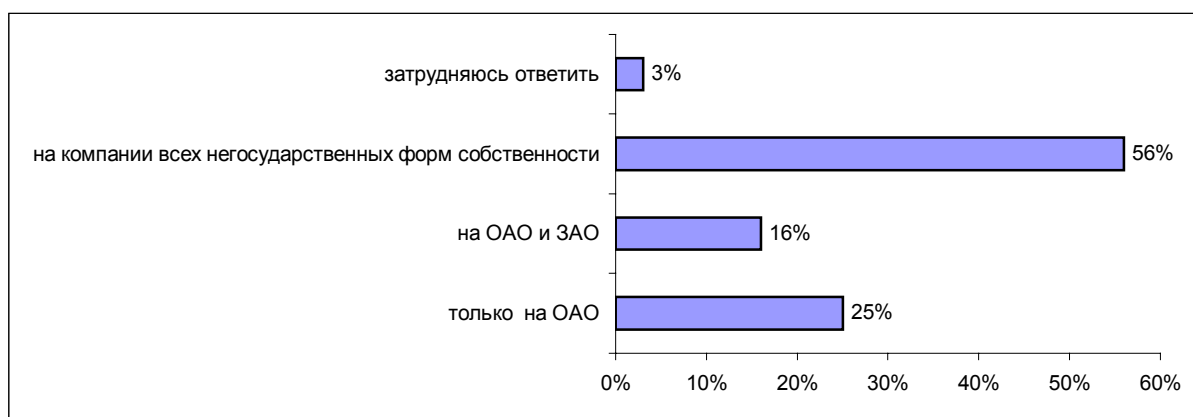


Абсолютное большинство респондентов (84%) считает, что Кодекс корпоративного поведения их компании нужен. По мнению 56% опрошенных, Кодекс нужен их компании только в качестве рекомендаций. Однако 28% экспертов предпочитают Кодекс в качестве обязательных норм.

Это еще раз подтверждает вывод о том, что деловое сообщество нуждается в Кодексе корпоративного поведения, но только в качестве рекомендаций.

На компании какой организационно-правовой формы должно распространяться действие Кодекса корпоративного поведения?

Диаграмма 17

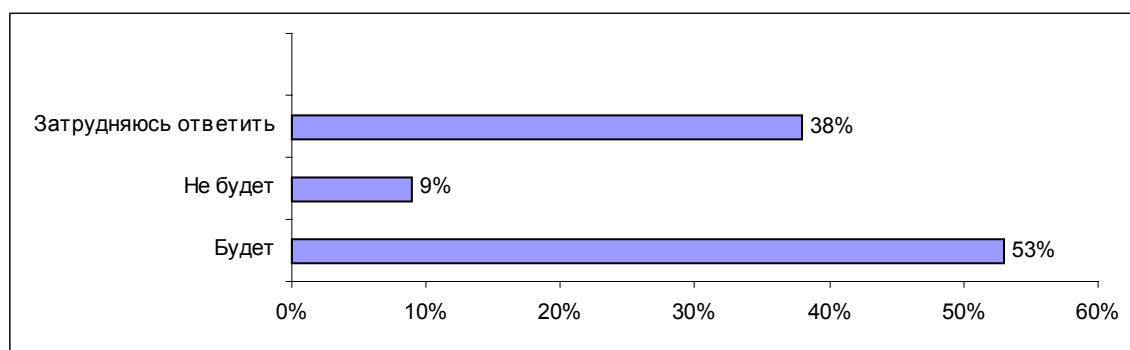


Полученные ответы вновь демонстрируют парадоксальность ситуации. С

одной стороны – высокий уровень недовольства существующей нормативно-правовой базой, а с другой – стремление большинства респондентов сделать объектом регулирования нового документа, каким является Кодекс, все негосударственные компании (56% опрошенных). Можно сказать, что в этом проявляется потребность большей части бизнеса в ясных и универсальных для всех «правилах игры», и вместе с тем – слабая степень самоорганизации, заставляющая по-прежнему полагаться лишь на государство.

Предполагают ли компании разрабатывать внутренний Кодекс корпоративного поведения?

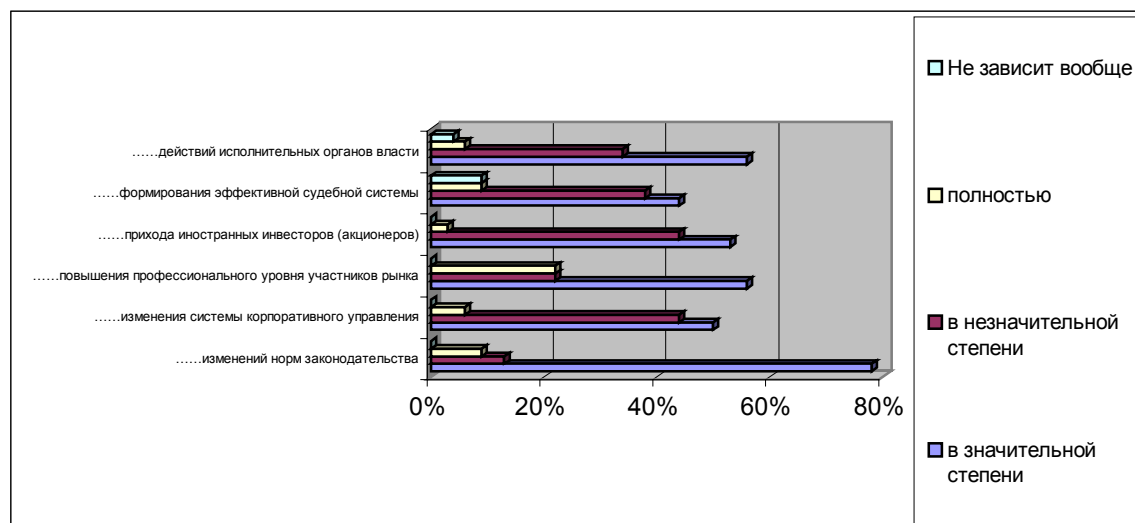
Диаграмма 18



Больше половины респондентов (53%) полагают, что их компания будет разрабатывать собственный кодекс корпоративного поведения. Убежденных в том, что в этом нет необходимости – в 6 раз меньше (9%).

Важное значение имеет степень эффективности рынка акций. От чего она зависит?

Диаграмма 19

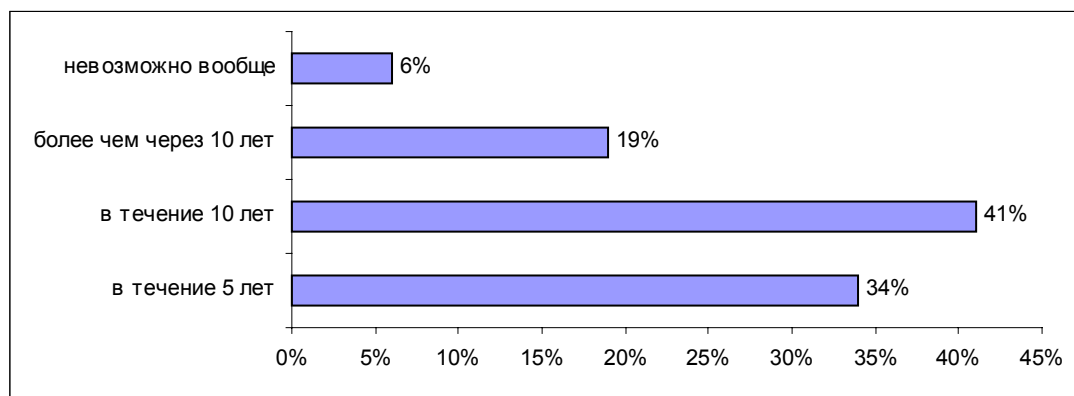


По мнению абсолютного большинства респондентов (78%), эффективность рынка акций зависит в значительной степени от изменений норм законодательства.

Как видно из результатов исследования, эффективность рынка акций в значительной степени зависит от всех предложенных факторов.

Формирование эффективной системы защиты прав акционеров в России требует времени. Какой срок, по мнению экспертов, можно считать наименее вероятным?

Диаграмма 20



По мнению преобладающей группы экспертов (41%), для формирования эффективной системы защиты прав акционеров потребуется не менее 10 лет, а 19% полагают, что даже больше 10 лет. Лишь 6% опрошенных – полные пессимисты, считающие, что формирование такой системы в России невозможно вообще.

Что готовы предложить специалисты для защиты прав акционеров?

Во-первых, предложить свои способы защиты прав акционеров смогли только 13% опрошенных. Среди их предложений следующие:

- «формировать эффективную судебную систему»;
- «ликвидировать безграмотность потенциальных инвесторов в вопросах управления акционерным обществом»;
- «обращаться к специализированным организациям за защитой прав акционеров»;
- «обязать номинальных держателей представлять сведения о реальных владельцах акций»;
- «выкуп акций обществом по требованию акционера».

Выводы

По результатам социологического исследования можно сделать следующие выводы.

1. Деловое сообщество хорошо информировано о нормативно-правовой базе в сфере рынка ценных бумаг, при этом лучше всего специалисты знают Закон об АО. Кроме того, по мнению специалистов, действующие нормативно-правовые акты лишь отчасти отвечают интересам заинтересованных сторон, и больше всего изменений требуют Стандарты эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии, утвержденные постановлением ФКЦБ России от 11.11.98 № 47.

С 1 января 2002 вступили в силу изменения и дополнения в Закон об АО, однако не все из этих поправок, по мнению специалистов, являются целесообразными. Безусловно, введение института дробных акций, который фактически отменяет нынешний механизм проведения консолидации – это большой шаг вперед. Хотя абсолютное большинство специалистов считает данную поправку целесообразной.

2. Что касается раскрытия информации, то в настоящее время деловым сообществом это воспринимается прежде всего как ход в PR-стратегии компании. Однако специалисты полагают, что раскрытие информации в значительной степени способствует защите прав акционеров. Как следует из результатов исследования, наименьшим доверием в качестве источника раскрытия информации среди специалистов предприятий пользуется пресс-служба компании, так как сведения, представляемые самой компанией о себе, по определению не могут считаться полностью объективными. Наиболее эффективным источником раскрытия информации является интернет, здесь имеется в виду независимые информационные интернет-ресурсы.

Однако не всю информацию специалисты предприятий предпочли бы охотно раскрывать. Следует обратить внимание на опасение относительно раскрытия информации, связанной со сведениями о вознаграждении руководству компании, а также о дивидендной политике компании.

3. Говоря непосредственно о нарушении прав акционеров в российских компаниях, то каждый десятый опрошенный специалист считает, что права

акционеров в его компании нарушались. Чаще всего этому способствует неинформированность о своих правах самих акционеров, а также несовершенство российского законодательства.

4. Полученные результаты еще раз подтверждают закрытый характер акционерных обществ России. Большинство опрошенных считают большое количество акционеров-физических лиц нежелательным для компании. Однако присутствие на общем собрании миноритарных акционеров, которые не могут повлиять на решения собрания, является, по мнению специалистов, целесообразным.

5. Самый эффективный способ защиты прав акционеров в России - заключить мировое соглашение, только треть специалистов рекомендовала бы обратиться в суд за защитой нарушенных прав. Такое положение вещей еще раз подчеркивает, несовершенство судебной системы и преимущества досудебного урегулирования конфликтов.

6. Важнейшим средством решения проблемы нарушения прав акционера является применение на практике принципов корпоративного управления с учетом накопленного российского и зарубежного опыта. В этой связи ФКЦБ России приняла Кодекс корпоративного поведения.

По мнению делового сообщества, Кодекс корпоративного поведения необходимо внедрять в качестве рекомендаций, которые бы распространяли на компании всех негосударственных форм собственности. С одной стороны – высокий уровень недовольства существующей нормативно-правовой базой, а с другой – стремление большинства респондентов сделать объектом регулирования нового документа, каким является Кодекс, все негосударственные компании. Можно сказать, что в этом проявляется потребность большей части бизнеса в ясных и универсальных для всех «правилах игры», и вместе с тем – слабая степень самоорганизации, заставляющая по-прежнему полагаться лишь на государство. Поэтому больше половины специалистов полагают, что их компания будет разрабатывать собственный кодекс корпоративного поведения.

7. По мнению участников исследования, формирование эффективной системы защиты прав акционеров в России возможно в течение 10 лет. И больше

всего эффективность рынка акций зависит от изменений норм законодательства.

8. Каждый пятый эксперт не готов и не собирается стать акционером в условиях сложившейся системы защиты прав акционеров.

Заключение

В результате многочисленных реформаторских усилий в течение последних нескольких лет в России в общем и целом была создана нормативная база корпоративного управления, и защиты прав акционеров в частности. Приоритетной задачей теперь должны стать последовательное применение и четкий контроль за соблюдением существующего законодательства. Законодатели должны помнить, что изменения правовой базы остаются лишь теоретическими усилиями без адекватных стимулов к ее соблюдению, реальных возможностей юридической защиты и эффективных механизмов правоприменения.

Однако проведенный анализ текущего состояния корпоративного права в России позволяет выступить и с некоторой критикой в адрес законодателя. Безусловно, проведенные реформы в плане внесения изменений в основные нормативные акты – вещь объективно необходимая и, разумеется, будет по праву положительно оценена рынком. Но необходимо учесть, что эта объективная необходимость возникла довольно давно, в публикациях и научных трудах, а законодатель обратился к ней только сейчас.

Да и в существующем ныне виде, как уже отмечалось, некоторые элементы системы законодательного регулирования корпоративных отношений требуют доработки.

Помимо законодательства, оптимизации требует также работа государственных регулирующих органов на рынке ценных бумаг, по меньшей мере, в части уточнения их полномочий во всех сферах деятельности, а также снижение общего административного бремени российских акционерных компаний. Здесь все еще актуален лозунг: «снижение административных барьеров ведет к оздоровлению экономики государства».

Критике в настоящей работе подверглась и работа судебных органов власти, являющихся практически последним рубежом защиты прав акционеров российских предприятий. Но, к сожалению, не самым крепким. В итоге, автором высказаны некоторые пожелания в отношении регулирования деятельности российских судов, включающие повышение квалификации судей, разграничение полномочий между судами, стимулирование беспристрастного

рассмотрения дел и т.д.

В общем и целом, все вышеизложенное относится к рекомендациям государству по формированию политики по защите прав и законных интересов акционеров, что хотя и является важным, но все таки в некотором смысле уступает действиям в этом направлении самих акционеров, эмитентов и профессиональных участников рынка ценных бумаг.

С этой стороны, основной целью развития рынка российского акционерного капитала должно стать стремление к повышению прозрачности, открытости действий участников корпоративных отношений, что способствует формированию справедливого ценообразования, а также увеличению эффективности рынка.

В рамках данного направления необходимо формирование оптимальной системы раскрытия информации, максимально отвечающей потребностям участников рынка как по степени доступности, так и по содержательности и достоверности. Такое возможно только в условиях концентрации и сосредоточения усилий трех сторон: эмитентов, акционеров и органов государственной власти.

Отдельное внимание уделено системе корпоративных отношений на российских предприятиях: «плодородную почву» для «прорастания» большого количества нарушений прав акционеров создают внутрикорпоративные конфликты интересов и структура собственности российских компаний. В рамках повышения качества корпоративного управления основным шагом явилось появление на свет Кодекса корпоративного поведения, но до реального использования принципов поведения, в нем продекларированных, такой документ остается лишь PR – программой со стороны опять же государственных органов. Необходимы действенные меры по внедрению основных положений Кодекса в практику российских корпоративных отношений: информационная поддержка, взаимодействие с фондовыми биржами, возможное введение некоторых норм в обязательном порядке, составление рейтингов корпоративного управления и т.д.

Что касается специфики деятельности российских акционерных обществ, то в исследовании отдельно выделена дивидендная политика, которая должна стать

для действующих и потенциальных акционеров реальным стимулом к инвестированию в российские долевые бумаги. Но к сожалению, в настоящее время она является лишь слабым намеком на существование законного права акционера на получения части прибыли общества по итогам завершеного финансового года. Такая недальновидность руководства российских компаний создает предпосылки для спекулятивного настроения на рынке акций и в определенной степени ущемляет права акционеров, в особенности миноритарных.

Уровень «защищенности» российского акционера кроме всего прочего может быть увеличен путем создания и функционирования некоммерческих организаций, приоритетным направлением деятельности которых является как раз защита прав акционеров отечественных предприятий. Существование таких объединений позволяет в значительной степени повысить уровень разрешения корпоративных конфликтов, обеспечить акционеров необходимым объемом информации, как о конкретном обществе, так и о его собственных правах, и вообще способствует скорейшему формированию института национальных инвесторов – потенциальных или действующих акционеров. Также такие организации – объединения «обиженных» мелких акционеров создают в целом весомое сопротивление противоправным действиям менеджмента или «контролирующих» собственников.

В целом проведенный анализ проблем, стоящих перед участниками рынка ценных бумаг и корпоративных отношений, а также претворение в жизнь некоторых рекомендаций может в значительной степени повысить инвестиционную привлекательность российского рынка акций и превратить его из чисто спекулятивного сектора «горячих» денег в эффективный механизм перераспределения свободных финансовых ресурсов. Рынок акционерного капитала станет реальным способом привлечения финансовых средств для российских компаний и доходным инструментом инвестирования для большого количества денежных ресурсов, стимулируя тем самым дальнейший экономический рост «государства российского».

Приложения

ПРИЛОЖЕНИЕ 1

Раскрытие информации и вопросы правоприменения

Раскрытие информации является эффективным средством защиты интересов инвесторов, поскольку позволяет им принимать взвешенные и адекватные инвестиционные решения.

Раскрытие информации должно обеспечивать потенциальным инвесторам быстрый доступ к достаточно точной информации о текущем финансово-экономическом положении, органах управления, истории эмитента и перспективах его развития.

В рамках продолжающегося контроля за представлением эмитентами информации о своей финансово-хозяйственной деятельности и ценных бумагах в форме ежеквартального отчета в 2001 году Управлением регулирования выпуска и обращения эмиссионных ценных бумаг были направлены 125 эмитентам предписания об устранении нарушений законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, выразившиеся в непредставлении ежеквартального отчета за 1-й, 2-й и 3-й кварталы 2001 г.

Управлением на протяжении 2001 года было направлено 544 докладных записок о фактах нарушения эмитентами прав и законных интересов инвесторов для решения вопроса о привлечении к административной ответственности в соответствии с Федеральным законом от 5 марта 1999 года № 46 - ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» в Комиссию по рассмотрению дел о нарушении законодательства Российской Федерации о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг ФКЦБ России.

На 1 января 2002 года в Комиссию по рассмотрению дел о нарушении законодательства Российской Федерации о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг ФКЦБ России было направлено за 1 квартал 2001 года - 299 докладных записок, за 2 квартал 2001 года - 140 докладных записок, а за 3 квартал 2001 года - 105 докладных записок о фактах нарушения эмитентами прав и законных интересов инвесторов для решения вопроса о привлечении к административной ответственности в соответствии с Федеральным законом от 5 марта 1999 года № 46 - ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»

На основании информации, полученной из Управления, в 2001 г. было рассмотрено 399, возбуждено 371 дел за нарушение порядка и сроков раскрытия (опубликования) информации эмитентом, обязанность по раскрытию (опубликованию) которой предусмотрена законодательством Российской Федерации о ценных бумагах, вынесено постановлений о наложении штрафов на общую сумму 75600 рублей. Прекращено на основании отсутствия состава правонарушения 86 дел.

ПРИЛОЖЕНИЕ 2**Структура акционерной собственности приватизированных компаний в российской промышленности, данные различных обзоров**

Обзор/ дата	Выборка Всемирного банка ^a (1994)	Ноттингемская выборка ^b (1995/96)	Радыгин ^c (1996)	Блази ^d (1996)	Выборка Российского экономического барометра ^e (1997)	Радыгин (2000)
ИНСАЙДЕРЫ	66.1	59.6	56	58	52.1	27.6
Менеджеры	19.6	14.0	16	18	15.1	7.2
Работники	46.2	45.6	40	40	37.0	20.4
ГОСУДАРСТВО	15.0	9.3	10	9	7.4	12.8
ПОСТОРОННИЕ АКЦИОНЕРЫ	18.9	31.3	34	32.1	38.9	55.4
Физические лица	5.9	6.5	9	6	13.9	15.2
Нефинансовые фирмы	6.7	10.3		15.3	14.7	22.7
Банки	1.0	1.5	<i>Прочие</i>	1.6	0.9	2.2
Инвестиционные фонды	4.5	4.6	<i>Посторонние:</i>	5	4.3	4.4
Иностранцы	0.4	1.0	25	1.6	1.8	4.7
Холдинги/инвест. Компании	-	5.4		2.6	3.3	6.2
Прочие	-	1.7	-	0.9	1.6	4.2**
Размер выборки	235	314	См. прим.*	357	139	201

Источники данных: ^aЭрл/Эстрин (1997), ^bФилатов и др. (1999), ^cРадыгин (1999), ^dБлази и др. (1997), ^eАукционек и др. (1998), ^fРадыгин (2001)

* в среднем 4 обзора были осуществлены Госкомимуществом РФ, Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг (ФКЦБ), Группой по мониторингу рынка ценных бумаг ФКЦБ и Институтом экономики переходного периода; размеры выборки составляли соответственно 400, 250, 889, 174.

** включая 0,2% акций, находящихся в руках самой ФКЦБ. Эти акции можно считать акциями инсайдеров.

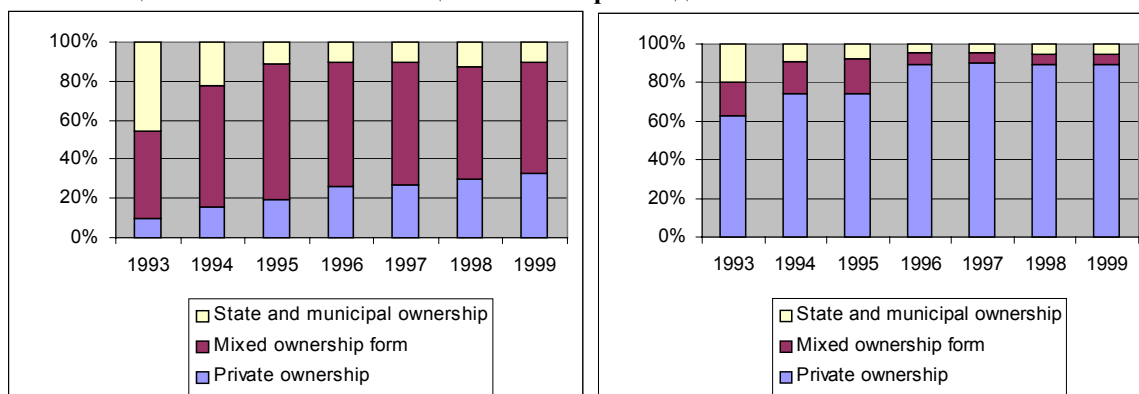
Показатели хозяйственной деятельности предприятий, различавшихся по размерам крупнейшего пакета акций, 2001 г. (в%)

Показатели (средние значения)	Группы предприятий по доле акций, принадлежавшей крупнейшему собственнику, %			
	0-10	10-20	20-50	свыше 50
Наполняемость портфеля заказов	70	78	75	81
Загрузка производственных мощностей	62	68	70	68
Загрузка рабочей силы	86	87	88	83
Доля продаж, реализуемых через банковский счет	56	57	61	51
Изменение объема производственных мощностей за предыдущие 12 месяцев	-3	+3	-2	-6
Доля предприятий, оценивших свое финансовое положение как «плохое»	60	56	54	52
Доля убыточной продукции в общем объеме выпуска	11,9	7,4	10,8	20,7
Доля убыточных предприятий по финансовому итогу 6 последних месяцев:				

- рентабельные	56	59	67	40
- безубыточные	6	26	17	20
- убыточные	38	15	17	40
Изменение числа занятых за предыдущие 12 месяцев	-2,1	-0,4	+1,1	+1,8
Доля работников, не получавших в течение последнего месяца никакой денежной оплаты	4	9	5	10
Заработная плата, рублей	2325	2331	2265	2009
Средняя численность работающих, человек	563	742	977	554

Источник: данные исследования «Российского экономического барометра», приведенные Р. Капелюшниковым в статье «Собственность и контроль в российской промышленности», Вопросы экономики, № 12, 2001 г.

Классификация предприятий Российской Федерации по формам собственности % от общего количества % от общего объема производства



* State ownership (государственная собственность) – имущество, принадлежащее Российской Федерации (федеральное имущество) или субъектам Федерации (имущество субъектов Федерации). Муниципальная собственность – имущество, принадлежащее городским и сельским населенным пунктам, а также другим муниципальным образованиям на праве собственности.

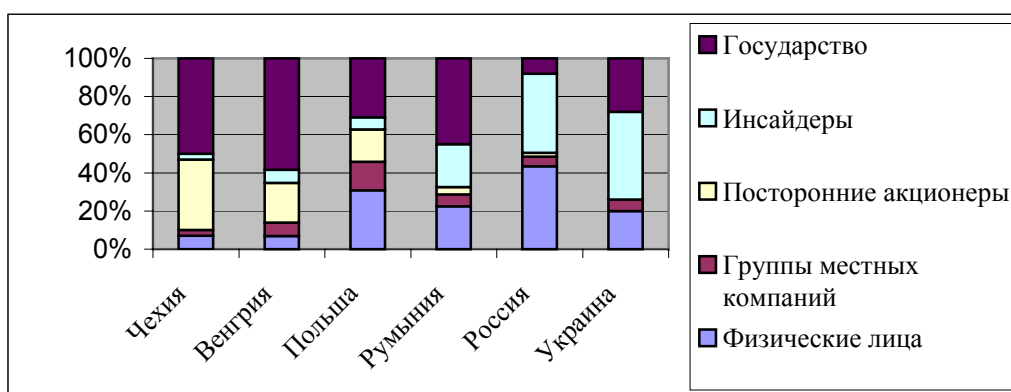
**Private ownership - частная собственность

*** Mixed ownership - смешанное государственное и частное российское имущество

Остаток (до 100%) – имущество с иностранным участием, принадлежащее социальным организациям и т.д.

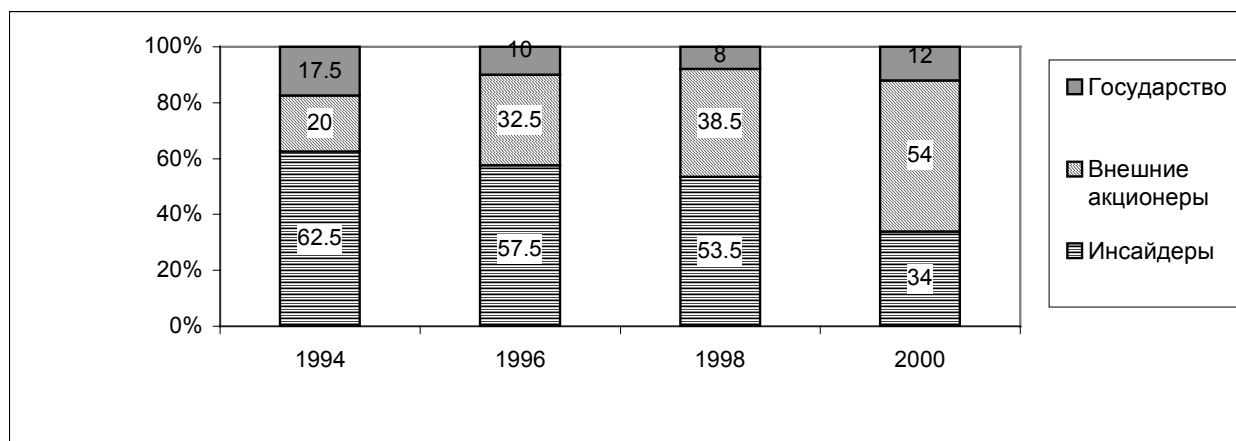
Источник: Госкомстат РФ

Крупнейшие акционеры* приватизированных компаний в различных переходных странах



* Эта информация, таким образом, носит ограниченный характер, и определение, данное доминирующей форме собственности в этом обзоре ЕБРР, можно считать неудовлетворительной. Однако оно дает возможность международного сопоставления.
Источник: Обзор деловой среды ЕБРР/Всемирного банка, 1999 г.

Эволюция структуры собственности российских средних и крупных акционерных обществ в 1994-2000 гг., в % от уставного капитала⁹



Источник: Опросы и другие обзоры Института экономики переходного периода (ИЭПП).

⁹ Эти таблицы были составлены, чтобы проиллюстрировать наиболее важные качественные тенденции и не могут использоваться для строгих эмпирических оценок. Таблица не учитывает крупные акционерные общества (холдинги), стратегически важные компании (в которых государство оставило за собой пакет акций) или отраслевые различия. Реальная доля инсайдеров (менеджеров), как правило, оказывается выше, если учитывать аффилированные компании, рассматриваемые здесь как посторонние акционеры.

ПРИЛОЖЕНИЕ 3**РЕЙТИНГ КАЧЕСТВА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ (CORE-рейтинг)
по состоянию на 1 января 2002 года¹⁰**

Место в рейтинге*	Компании	Итоговая оценка**	Изменение итоговой оценки***
1 (1)	ВымпелКом	83,89	+0,59
2 (2)	Мобильные ТелеСистемы	71,91	-3,14
3 (3)	Торговый дом ГУМ	67,39	+2,75
4 (7)	Ростовэлектросвязь	64,83	+5,11
5 (4)	ЕЭС России	63,85	+0,39
6 (5)	Ленэнерго	62,67	-0,39
7 (9)	Торговый дом ЦУМ	62,28	+3,54
8 (8)	ПТС (Северо-Западный Телеком)	59,92	+0,59
9-10 (6)	Мосэнерго	57,96	-3,93
9-10 (10)	Ростелеком	57,96	+1,38
11 (11)	Сибнефть	56,78	+1,18
12 (13-14)	Башкирэнерго	56,58	+1,57
13 (13-14)	Газпром	56,39	+1,38
14 (-)	Свердловэнерго	55,99	-
15 (12)	Кузбассэнерго	55,40	0,00
16 (16)	Иркутскэнерго	55,21	+2,36
17 (21)	Башинформсвязь	54,81	+3,93
18 (20)	Славнефть-Мегионнефтегаз	53,44	+1,77
19 (18-19)	МГТС	52,85	+0,98
20-21 (15)	Северсталь	52,26	-0,98
20-21 (17)	Уралсвязьинформ	52,26	+0,20
22 (18-19)	Красный Октябрь	52,06	+0,19
23 (-)	ГМК Норильский никель	51,47	-
24 (23-24)	Лукойл	50,29	+2,16

¹⁰ Рейтинг составлен специалистами Института корпоративного права и управления

25 (-)	Воронежсвязьинформ	49,12	-
26 (25)	ЮКОС	48,33	+1,57
27 (27)	Роснефть-Сахалинморнефтегаз	47,15	+3,14
28 (28)	АЭРОФЛОТ	46,56	+3,93
29 (22)	Южная телекоммуникационная компания (Кубаньэлектросвязь)	44,60	-4,91
30 (23-24)	Сургутнефтегаз	44,20	-3,93
31 (26)	Татнефть	42,44	-1,96
32 (29)	Роснефть-Пурнефтегаз	41,45	-0,79
33 (30)	ГАЗ	40,47	+2,16
34 (-)	АВТОВАЗ	40,08	-

* В скобках указано место компании в предыдущем рейтинге, рассчитанном по состоянию на 01.10.2001.

** В процентах от максимально возможной рейтинговой оценки.

***Изменение итоговой оценки качества корпоративного управления компании по сравнению с предыдущим рейтингом (на 01.10.2001) в процентных пунктах.

ПРИЛОЖЕНИЕ 4

Финансовая Академия при Правительстве РФ

Кафедра социологии

Программа социологического исследования

На тему:

**Нарушения и защита прав акционеров
в российской практике**

Москва 2002

Программа социологического исследования

Обоснование актуальности темы

В современных условиях формирования рыночных отношений в России дальнейшее развитие и устойчивое функционирование рынка капитала в целом, и рынка ценных бумаг в частности, является не менее важным чем развитие производственного сектора экономики. Фондовый рынок должен быть эффективным механизмом перераспределения свободных финансовых ресурсов внутри страны, а также способствовать привлечению иностранных инвестиций в российскую экономику.

Кризис 1998 года практически полностью парализовал систему финансовых отношений, которая только спустя 3-4 года по некоторым показателям возвратилась к предкризисному уровню. В результате произошедших изменений имеет смысл говорить о так называемом долговом характере российского фондового рынка: рынок акций представляет собой малоликвидный сегмент, совокупность крупных пакетов в руках государства и других собственников, характеризуется ограниченным набором «здоровых» инструментов и низкой долей акций, свободно обращающихся на рынке. В таких условиях рынок акций не может стать эффективным способом привлечения финансовых ресурсов для предприятия без изменения законодательных норм и системы корпоративного управления.

Кроме того, в настоящее время в России имеются немалые объемы свободных финансовых ресурсов, которые хоть и не полностью удовлетворяют потребности предприятий в финансировании, но могут в значительной степени стимулировать экономический рост. Проблема привлечения этих средств в те сферы, где они необходимы, заключается в отсутствии должной «отдачи» (эффективности) этих вложений, постоянном нарушении прав акционеров. Формирование института эффективных инвесторов непременно приведет к притоку иностранных инвестиций, но одновременно снизит зависимость российской экономики от иностранного капитала, уменьшив при этом системный риск рынка.

В итоге превращение акций в эффективный инструмент инвестирования является необходимым условием для привлечения ресурсов на рынок ценных

бумаг. В рамках решения этой проблемы наиболее актуальным представляется предотвращение нарушений прав акционеров и создание эффективной системы защиты.

Изменение системы защиты прав акционеров представляется целесообразным по следующим направлениям:

- изменение норм действующего законодательства в части защиты прав акционеров;

- повышение эффективности системы раскрытия информации на рынке ценных бумаг;

- совершенствование корпоративного управления;

- формирование этических норм поведения на рынке ценных бумаг.

Проблемная ситуация

Проблемная ситуация заключается в социальном противоречии, которое сложилось между интересами менеджеров компании, с одной стороны, и акционеров - с другой, что приводит к большому количеству нарушений прав акционеров российских компаний.

Управление компанией в значительной степени ориентировано на стратегические (долгосрочные) цели ее развития. При этом очевидно стремление менеджмента к реинвестированию полученного предприятием дохода. Однако в российской практике многими руководителями предприятия во главу угла ставится вопрос личного обогащения.

Кроме того, действительными владельцами имущества (а следовательно и получаемых доходов) являются его акционеры. Их приоритетом скорее является скорейшая и максимально эффективная отдача от вложенного ими капитала. Пренебрегая будущим компании, они, зачастую, стремятся распределить всю ее прибыль между собой.

Конфликт интересов менеджеров и акционеров порой приобретает открытые формы нечестной конкуренции и отрицательно влияет на развитие рынка ценных бумаг.

Научная разработанность

В настоящее время проблема нарушения и защиты прав акционеров является злободневной и болезненной. Правовой основой исследуемой проблемы является вступление в силу Федерального закона «Об акционерных обществах» с изменениями и дополнениями от 7 августа 2001 года. Принятие нового формального процедурного документа – Кодекса корпоративного поведения – вызвало дискуссию в средствах массовой информации. Важное практическое значение имеет разработка комментариев к Федеральному закону «Об акционерных обществах».

В разработке данной проблемы традиционно используются два подхода: экономический и правовой.

Среди публикаций экономистов и юристов на данную тему следует выделить:

- А. Иконников, А. Филатов “Защита инвесторов: российская практика”, РЦБ, № 4, 2000

- С. Лосев, Я. Миркин “Защита инвесторов: границы возможного и новые идеи”, РЦБ, № 10, 2000

- «Формы защиты прав инвесторов в сфере рынка ценных бумаг» под ред. М.К. Треушникова, Издательство «Городец», М., 2000 г.

Автор широко использует эти разработки и методологические подходы названных экономистов и юристов.

Однако необходимо учитывать, что помимо объективных экономических и правовых факторов на развитие рынка ценных бумаг также влияют субъективные факторы, связанные с поведением и сознанием личности, с так называемым “человеческим фактором”. Изучить его воздействие на систему защиты прав акционеров можно используя социологический подход. Именно через применение такого подхода автор и подошел к изучению проблемы защиты прав акционеров.

Для более полного рассмотрения объекта исследования автором применены принципы экономической социологии, позволяющей изучить поведения менеджеров и акционеров (собственников) на рынке ценных бумаг; выявить скрытые мотивы их действий.

В основу дипломной работы положено социологическое исследование на тему “Нарушения и защита прав акционеров в российской практике: мнение менеджера-эксперта”¹¹.

При проведении социологического исследования использованы работы профессора Г.Г. Силласте “Основы экономической социологии” (М.: ФА, 2001), а также В. Радаева “Экономическая социология” (М.:, 1999).

Логический анализ ключевых понятий дипломного исследования, их интерпретация и операционализация

Нарушение прав – последствия действия или бездействия эмитента или иного лица, по отношению к которому эмитент является дочерним или зависимым обществом, нарушающих права инвесторов (акционеров), определенные законодательством Российской Федерации. (*«Формы защиты прав инвесторов в сфере рынка ценных бумаг» под ред. М.К. Треушников, Издательство «Городец», Москва, 2000 г., стр. 3)*

Структура понятия представлена в схеме 1.

Защита прав – юридически закрепленная возможность управомоченного лица использовать меры правоохранительного характера и пресечения действий, нарушающих право. (*«Формы защиты прав инвесторов в сфере рынка ценных бумаг» под ред. М.К. Треушников, Издательство «Городец», М., 2000 г., стр. 9)*

Право - это система обязательных правил поведения, формально определенных и закрепленных в официальных документах, поддерживаемых силой государственного принуждения. (*«Основы российского права», Т.В. Кашанина, А.В. Кашанин, Издательство «Норма-Инфра-М», М., 1998 г., стр. 56)*

Структурный анализ понятия дан в схеме 2.

Акционерным обществом признается коммерческая организация, уставный капитал которой разделен на определенное число акций, удостоверяющих обязательственные права участников общества (**акционеров**)

¹¹ Научный руководитель исследования - профессор социологии, доктор философских наук, действительный член Нью-Йоркской академии наук, зав. кафедрой социологии Финансовой Академии при Правительстве Российской Федерации Галина Георгиевна Силласте

по отношению к акционерному обществу. (Пункт 1 статьи 2 Федерального закона «Об акционерных обществах»)

Структура акционеров дана в схеме 3.

Структурный анализ понятия:

Схема 1



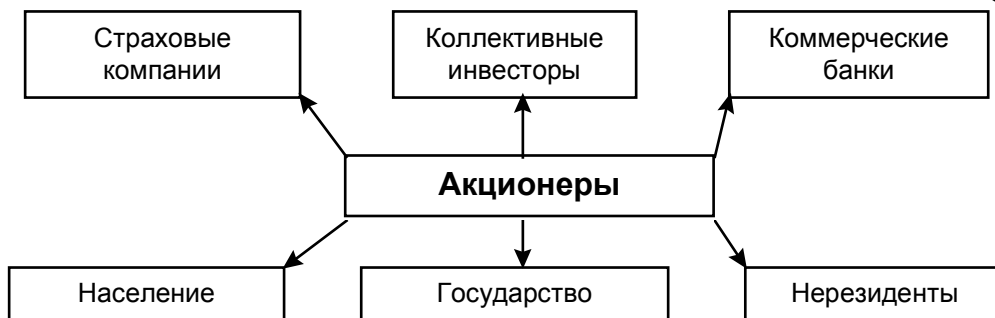
Структурный анализ понятия:

Схема 2



Структура акционеров:

Схема 3



Цель социологического исследования - изучить мнение менеджеров российских компаний о состоянии и путях решения проблемы нарушения прав акционеров в российской практике.

Задачи исследования: определить -

1) отношение менеджеров российских компаний к действующему законодательству по вопросам защиты прав акционеров и их мнение о мерах по

совершенствованию законодательства;

2) мнение экспертов о влиянии уровня “прозрачности” компании на эффективность ее деятельности, а также об источниках раскрытия информации;

3) уровень информированности о причинах и мотивах нарушений прав акционеров;

4) готовность менеджеров российских акционерных обществ участвовать в уставных капиталах других акционерных обществ в условиях сложившейся системы защиты прав акционеров;

5) экспертные оценки оптимальных способов внедрения в практику Кодекса корпоративного поведения;

6) отношение специалистов к разработке компаниями внутренних кодексов корпоративного поведения.

Предмет исследования - нарушение и защита прав акционеров в оценках российских менеджеров

Объект исследования - менеджеры российских акционерных обществ

Большинство участников опроса лица мужского пола в возрасте от 26-35 лет с экономическим образованием со стажем работы на рынке ценных бумаг и в своей компании 1-3 года и занимающие должность менеджера среднего звена.

Так выглядит среднестатистический портрет участника данного опроса.

Однако необходимо дать некоторые пояснения.

Исходя из полученной выборки опрошенных, можно сделать вывод, что в сфере рынка ценных бумаг, и корпоративного управления в частности, работают в основном мужчины, на долю женщин приходится только 36%.

Самый распространенный возраст участников исследования свидетельствует о том, что в сфере рынка ценных бумаг заняты относительно молодые специалисты, лишь 19% из них больше 35 лет. Все специалисты, безусловно, имеют высшее образование, преимущественно экономическое, а также гуманитарное, к которому можно отнести специальность юриста.

Что касается опыта работы на рынке ценных бумаг, то он невелик, только половина респондентов работает на рынке ценных бумаг более 3 лет, это

объясняется тем, недолгим существованием в России рынка ценных бумаг как такового.

Судя по тому, что 66% опрошенных работают в своей компании менее 3 лет, можно наблюдать довольно активное движение специалистов из компании в компанию в поисках более интересной работы и высокой заработной платы.

В социологическом исследовании приняли участие менеджеры среднего звена, к которым можно отнести ведущих, главных специалистов, а также начальников и заместителей начальников отделов/управлений ценных бумаг, корпоративных финансов, управления акционерной собственностью.

Гипотезы исследования:

- большинство менеджеров считают, что действующие нормативно-правовые акты, регулирующие отношения менеджеров и акционеров, отвечают интересам всех заинтересованных сторон;

- каждый второй менеджер считает, что раскрытие информации повышает привлекательность компании и способствует повышению позиции компании в профессиональных рейтингах, а наиболее эффективным ресурсом раскрытия информации отмечают интернет и публикации в СМИ;

- половина менеджеров связывает нарушения прав акционеров с несовершенством законодательства;

- большинство менеджеров готовы или уже являются акционерами в российских акционерных обществах;

- каждый третий менеджер отмечает, что Кодекс корпоративного поведения российским компаниям нужен и распространяться он должен на компании всех негосударственных форм собственности, однако Кодекс корпоративного поведения должен носить рекомендательный характер;

- большинство менеджеров считают нецелесообразным разработку внутреннего кодекса корпоративного поведения.

Методы сбора социологической информации - экспертный опрос на тему “Нарушения и защита прав акционеров в российской практике в оценках менеджеров”, проведенный автором под руководством профессора Г.Г.

Силласте, доктора философских наук, зав. кафедрой социологии Финансовой Академии при Правительстве Российской Федерации. Экспертный опрос проводится путем электронной коммуникации.

Место, время проведения исследования, название инструментария - инструментарием исследования является разработанная автором анкета “Нарушения и прав акционеров в российской практике: мнение менеджера-эксперта” (анкета прилагается).

Контрольное время заполнения анкеты - до 15 минут.

Выборка – реализована по экспертному списку компаний, среди которых:

Акционерная компания «АЛРОСА» (закрытое акционерное общество)

Открытое акционерное общество «Аэрофлот – российские авиалинии»

Открытое акционерное общество «Дагэнерго»

Открытое акционерное общество «Инвестиционная группа «АЛРОСА»

Открытое акционерное общество «Карболит»

Закрытое акционерное общество «КиТфин»

Открытое акционерное общество «Невинномысский азот»

Открытое акционерное общество «Нижновэнерго»

Российское акционерное общество «Единая Энергетическая Система России»

Открытое акционерное общество «Ростелеком»

Открытое акционерное общество «Русские инвесторы»

Открытое акционерное общество ННГК «Саханефтегаз»

Закрытое акционерное общество «СТ Групп»

Открытое акционерное общество «Тюменская Нефтяная Компания»

Открытое акционерное общество «Якутгазпром»

Объем экспертной группы – 32 респондента-специалиста указанных выше компаний.

Метод обработки эмпирических данных – машинная по пакету программы Excel.

Практическая значимость исследования

Результаты экспертного опроса использованы в качестве эмпирической базы дипломной работы. Полученные данные полезны для практической деятельности руководителям акционерных обществ и могут быть использованы для совершенствования системы защиты прав акционеров.

Рабочий план проведения исследования

№	Меры	Сроки	Ответственные лица
1.	Оформление заказа (научная формулировка темы исследования)	Декабрь 2001 года	Таранкова Е.А.
2.	Составление программы исследования	Январь-Март 2002 года	Таранкова Е.А.
	-предмет и объект исследования	Январь 2002 года	
	-интерпретация и операционализация основных понятий	Январь 2002 года	
	-цель и задачи исследования	Январь 2002 года	
	- гипотезы исследования	Февраль 2002 года	
	-определение методов сбора информации	Февраль 2002 года	
	-определить место и время проведения исследования	Февраль 2002 года	
	-характеристика инструментария и выборки	Март 2002 года	
3.	Составление макета анкеты.	Март 2002 года	Таранкова Е.А.
4.	Уточнение содержания анкеты.	Март 2002 года	Таранкова Е.А.
5.	Тиражирование анкеты.	Апрель 2002 года	Таранкова Е.А.
6.	Расчет выборочной совокупности.	Апрель 2002 года	Таранкова Е.А.
7.	Составление микровыборки опроса.	Апрель 2002 года	Таранкова Е.А.
8.	Набор и инструктаж анкетеров.	Апрель 2002 года	Таранкова Е.А.
9.	Проведение опроса.	Апрель-май 2002 года	Таранкова Е.А.
10.	Сбор анкетного массива.	Май 2002 года	Таранкова Е.А.
11.	Отбраковка анкет, их обработка	Май 2002 года	Таранкова Е.А.
12.	Интерпретация данных.	Май 2002 года	Таранкова Е.А.
13.	Обработка аналитического материала для дипломной работы	Май 2002 года	Таранкова Е.А.
14.	Представление дипломной работы на кафедры (Кафедра “Ценные бумаги и финансовый инжиниринг”, кафедра “Социологии”	Май 2002 года	Таранкова Е.А.

Продолжительность проведения исследования – шесть месяцев

Список организаций, принявших участие в социологическом исследовании:

1. Акционерная компания «АЛРОСА» (закрытое акционерное общество)
2. Открытое акционерное общество «Аэрофлот – российские авиалинии»
3. Открытое акционерное общество «Дагэнерго»
4. Открытое акционерное общество «Инвестиционная группа «АЛРОСА»
5. Открытое акционерное общество «Карболит»
6. Закрытое акционерное общество «КиТфин»
7. Открытое акционерное общество «Невинномысский азот»
8. Открытое акционерное общество «Нижновэнерго»
9. Российское акционерное общество «Единая Энергетическая Система России»
10. Открытое акционерное общество «Ростелеком»
11. Открытое акционерное общество «Русские инвесторы»
12. Открытое акционерное общество ННГК «Саханефтегаз»
13. Закрытое акционерное общество «СТ Групп»
14. Открытое акционерное общество «Тюменская Нефтяная Компания»
15. Открытое акционерное общество «Якутгазпром»

«Говорящая» анкета

«Нарушения и защита прав акционеров в российской практике: мнение менеджеров-экспертов» (в процентном распределении)

1. Как Вы полагаете, в какой мере действующие нормативно-правовые акты, регулирующие действия менеджеров и акционеров на рынке ценных бумаг, отвечают интересам заинтересованных сторон?

<i>В полной мере</i>	3
<i>Отчасти</i>	94
<i>Не отвечают совсем</i>	3
<i>Затрудняюсь ответить</i>	0

2. В какой мере Вы информированы о содержании ниженазванных нормативно-правовых актов?

	Хорошо информирован	Кое-что знаю	Практически не знаю
<i>Федеральный закон “Об акционерных обществах”</i>	94	6	0
<i>Федеральный закон “О рынке ценных бумаг”</i>	75	25	0
<i>Федеральный закон “О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг”</i>	53	47	0
<i>Стандарты эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций. Облигаций и их проспектов эмиссии, утвержденные постановлением ФКЦБ России от 11.11.98 № 47</i>	66	31	3

3. Какой из нормативно-правовых актов требует, на Ваш взгляд, наибольших изменений и дополнений?

	Нуждается	Не нуждается	Затрудняюсь ответить
<i>Федеральный закон “Об акционерных обществах”</i>	59	28	13
<i>Федеральный закон “О рынке ценных бумаг”</i>	66	9	25
<i>Федеральный закон “О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг”</i>	59	32	9

<i>Стандарты эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций. Облигаций и их проспектов эмиссии, утвержденные постановлением ФКЦБ России от 11.11.98 № 47</i>	72	19	9
--	----	----	---

4. Какие изменения в Федеральный закон “Об акционерных обществах” Вы считаете нецелесообразными?

<i>введение дробных акций</i>	75
<i>установление более детального порядка реализации преимущественного права приобретения акций у акционеров при размещении акций путем закрытой подписки</i>	31
<i>необходимость ведения реестра специализированным регистратором в обществе с числом акционеров более 50</i>	19
<i>изменение компетенции органов управления в акционерном обществе</i>	22
<i>изменения порядка одобрения крупных сделок и сделок с заинтересованностью</i>	16
<i>другое</i>	16

5. Какие поправки в действующее законодательство Вы внесли бы сами?

допишите:

6. Какое из нижеследующих утверждений кажется Вам наиболее верным?

<i>раскрытие информации повышает привлекательность компании и способствует повышению позиции компании в профессиональных рейтингах</i>	66
<i>раскрытие информации необходимо только для компаний, акции которых имеют рыночные котировки</i>	22
<i>излишняя “прозрачность” компании ставит под угрозу ее конкурентоспособность</i>	25
<i>раскрытие информации необходимо только для потенциальных инвесторов</i>	34
<i>раскрытие информации помогает разрешить конфликт интересов при заключении сделок</i>	31
<i>другое</i>	6

7. Какие каналы информации, по Вашему мнению, наиболее эффективны для раскрытия информации о деятельности компании?

<i>интернет</i>	84
<i>публикации в специализированных изданиях</i>	56
<i>публикации в СМИ</i>	34
<i>пресс-службы компании</i>	25
<i>биржевой информации</i>	34

8. Какую информацию о деятельности компании, на Ваш взгляд, полезно сделать более доступной?

<i>состав органов управления и организационную структуру компании</i>	34
<i>дивидендную политику компании</i>	31
<i>списки аффилированных лиц</i>	41
<i>факторы риска и их прогнозирование</i>	44
<i>размер вознаграждения руководству компании</i>	3
<i>бизнес-план компании и основные будущие события в деятельности компании</i>	66
<i>крупные сделки и сделки, в совершении которых имеется заинтересованность</i>	25
<i>структура собственности на крупные пакеты акций и распределение прав голоса</i>	50

9. В какой степени раскрытие информации способствует защите прав акционеров?

<i>в значительной степени</i>	53
<i>в незначительной степени</i>	41
<i>не способствует вообще</i>	0
<i>затрудняюсь ответить</i>	6

10. Допускались ли в Вашей компании нарушения прав акционеров?

<i>Да</i>	9
<i>Нет</i>	34
<i>Воздержусь от ответа</i>	57

11. Как Вы полагаете, нарушению прав акционеров способствует чаще всего (можно отметить несколько позиций):

<i>неквалифицированность менеджеров</i>	38
<i>несовершенство законодательства</i>	63
<i>неинформированность акционеров</i>	66
<i>деятельность исполнительных органов власти</i>	13
<i>неразвитость инфраструктуры рынка ценных бумаг</i>	16
<i>другое</i>	22

12. Как Вы считаете, является ли большое количество акционеров-физических лиц для компании:

<i>желательным</i>	16
<i>нежелательным</i>	69
<i>затрудняюсь ответить</i>	15

13. Как, по Вашему мнению, присутствие на общем собрании миноритарных акционеров, которые не могут повлиять на решения собрания, является:

<i>нежелательным</i>	9
<i>целесообразным</i>	56
<i>необходимым</i>	31
<i>затрудняюсь ответить</i>	6

14. Экспертно, как Вы полагаете, у кого из акционеров права наименее защищены, те у кого...:

<i>1 % акций</i>	76
<i>5 % акций</i>	12
<i>10 % акций</i>	5
<i>20 % акций</i>	6
<i>50% акций</i>	0

15. Считаете ли Вы невыплату дивидендов при наличии чистой прибыли у компании нарушением имущественных прав акционеров?

<i>Да</i>	41
<i>Нет</i>	53
<i>Затрудняюсь ответить</i>	6

16. Как Вы считаете, прибыль, полученная компанией является собственностью:

<i>акционеров</i>	100
<i>менеджеров</i>	0

17. Планируется ли в Вашей компании повышение капитализации акций?

<i>Да</i>	44
<i>Нет</i>	16
<i>Затрудняюсь ответить</i>	40

18. Готовы ли Вы сами стать акционером на российском рынке ценных

<i>уже являюсь акционером</i>	22
<i>готов им стать</i>	9
<i>возможно, в будущем</i>	50
<i>не готов и не собираюсь этого делать в будущем</i>	19

19. Для того, чтобы защитить собственные права как акционера российской компании, что бы Вы предпочли?

<i>обращаться в судебные инстанции</i>	28
<i>жаловаться в регулирующий орган</i>	3
<i>попытаться договориться (мировое соглашение)</i>	63
<i>другое</i>	6

20. Какой способ внедрения в практику Кодекса корпоративного поведения Вы считаете оптимальным?

<i>рекомендательный</i>	40
<i>на законодательном уровне</i>	16
<i>сочетание вышеуказанных способов</i>	44
<i>другой</i>	0

21. Нужен ли, по Вашему мнению, Кодекс корпоративного поведения Вашей компании?

<i>нужен в качестве рекомендаций</i>	56
<i>нужен в качестве обязательных норм</i>	28
<i>не нужен вообще</i>	3
<i>затрудняюсь ответить</i>	13

22. На компании какой организационно-правовой формы должно, по-Вашему, распространяться действие Кодекса корпоративного поведения?

<i>только на ОАО</i>	25
<i>на ОАО и ЗАО</i>	16
<i>на компании всех негосударственных форм собственности</i>	56
<i>затрудняюсь ответить</i>	3

23. Будет ли Ваша компания разрабатывать внутренний Кодекс корпоративного поведения?

<i>Безусловно будет</i>	19
<i>Скорее всего будет</i>	34
<i>Скорее всего не будет</i>	6
<i>Нет, не будет</i>	3
<i>Затрудняюсь ответить</i>	38

24. Какова Ваша точка зрения: в какой степени эффективность рынка акций зависит от

	В значительной степени	В незначительной степени	полностью	Не зависит вообще
.....изменений норм законодательства	78	13	9	0
.....изменения системы корпоративного управления	50	44	6	0
.....повышения профессионального уровня участников рынка	56	22	22	0
.....прихода иностранных инвесторов (акционеров)	53	44	3	0
.....формирования эффективной судебной системы	44	38	9	9
.....действий исполнительных органов власти	56	34	6	4

25. Формирование эффективной системы защиты прав акционеров в России

возможно:

<i>в течение 5 лет</i>	34
<i>в течении 10 лет</i>	41
<i>более чем через 10 лет</i>	19
<i>невозможно вообще</i>	6

26. Готовы ли Вы предложить свои способы защиты прав акционеров и если “да”, то какие?

Допишите 13

Теперь несколько слов о себе

27. Ваш пол?

<i>мужской</i>	64
<i>женский</i>	36

28. Ваш возраст?

<i>18-25 лет</i>	31
<i>26-35 лет</i>	50
<i>36-45 лет</i>	16
<i>больше 45 лет</i>	3

29. Ваше базовое образование?

<i>экономическое</i>	50
<i>техническое</i>	9
<i>гуманитарное</i>	41

30. Как давно Вы работаете на рынке ценных бумаг?

<i>меньше 1 года</i>	9
<i>1-3 года</i>	41
<i>3-5 лет</i>	22
<i>более 5 лет</i>	28

31. Какой Ваш стаж работы в своей компании?

<i>меньше 1 года</i>	25
<i>1-3 года</i>	41
<i>3-5 лет</i>	28
<i>более 5 лет</i>	6

32. Ваш должностной статус?

<i>менеджер высшего звена</i>	6
<i>менеджер среднего звена</i>	47
<i>другое</i>	47

Форма разработанной анкеты

Финансовая Академия при Правительстве Российской Федерации

Кафедра социологии**Анкета****«Нарушения и защита прав акционеров в российской практике: мнение менеджеров-экспертов»**Уважаемый участник опроса!

Предлагаем Вам принять участие в социологическом исследовании¹², посвященном нарушениям и защите прав акционеров в российской практике.

Цель исследования - определить мнение менеджеров российских компаний о состоянии и путях решения проблемы нарушения прав акционеров .

Заполнение анкеты простое: если Ваше мнение совпадает с одним из предлагаемых вариантов ответов, то Вы помечаете квадрат рядом с кодом позиции, которую Вы выбрали, если же ни один из вариантов Вашей точке зрения не соответствует, Вы помечаете квадрат напротив кода той позиции, которая предполагает дописать свой ответ

Пример: - пустой квадрат, - помеченный квадрат

012 - *допишите: сюда вписывайте свой вариант ответа*

Опрос анонимный, фамилию и имя указывать не нужно. Контрольное время заполнения анкеты 15 минут.

Заранее благодарим Вас за сотрудничество. Надеемся, что Ваши объективные ответы помогут формированию более совершенной системы защиты прав акционеров.

Член научного коллектива "ГАЛСИ"

Екатерина Таранкова

¹² Научный руководитель исследования - профессор социологии, доктор философских наук, действительный член Нью-Йоркской академии наук, зав. кафедрой социологии Финансовой Академии при Правительстве Российской Федерации Галина Георгиевна Силласте

1. Как Вы полагаете, в какой мере действующие нормативно-правовые акты, регулирующие действия менеджеров и акционеров на рынке ценных бумаг, отвечают интересам заинтересованных сторон?

- 001 - В полной мере
 002 - Отчасти
 003 - Не отвечают совсем
 004 - Затрудняюсь ответить

2. В какой мере Вы информированы о содержании ниженазванных нормативно-правовых актов? (отвечать по каждой строке)

	Хорошо информи рован	Кое-что знаю	Практиче ски не знаю
<i>Федеральный закон “Об акционерных обществах”</i>	<input type="checkbox"/> 005	<input type="checkbox"/> 006	<input type="checkbox"/> 007
<i>Федеральный закон “О рынке ценных бумаг”</i>	<input type="checkbox"/> 008	<input type="checkbox"/> 009	<input type="checkbox"/> 010
<i>Федеральный закон “О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг”</i>	<input type="checkbox"/> 011	<input type="checkbox"/> 012	<input type="checkbox"/> 013
<i>Стандарты эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций. Облигаций и их проспектов эмиссии, утвержденные постановлением ФКЦБ России от 11.11.98 № 47</i>	<input type="checkbox"/> 014	<input type="checkbox"/> 015	<input type="checkbox"/> 016

3. Какой из нормативно-правовых актов требует, на Ваш взгляд, наибольших изменений и дополнений? (отвечать по каждой строке)

	Нуждается	Не нуждается	Затрудняю сь ответить
<i>Федеральный закон “Об акционерных обществах”</i>	<input type="checkbox"/> 017	<input type="checkbox"/> 018	<input type="checkbox"/> 019
<i>Федеральный закон “О рынке ценных</i>	<input type="checkbox"/> 020	<input type="checkbox"/> 021	<input type="checkbox"/> 022

бумаг”

Федеральный закон “О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг” 023 024 025

Стандарты эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций. Облигаций и их проспектов эмиссии, утвержденные постановлением ФКЦБ России от 11.11.98 № 47 026 027 028

4. Какие изменения в Федеральный закон “Об акционерных обществах” Вы считаете нецелесообразными? (можно выбрать несколько вариантов)

029 - введение дробных акций

030 – установление более детального порядка реализации преимущественного права приобретения акций у акционеров при размещении акций путем закрытой подписки

031 - необходимость ведения реестра специализированным регистратором в обществе с числом акционеров более 50

032 - изменение компетенции органов управления в акционерном обществе

033 - изменения порядка одобрения крупных сделок и сделок с заинтересованностью

034 - другое, допишите свой вариант ответа:

5. Какие поправки в действующее законодательство Вы внесли бы сами?

035 - допишите:

6. Какое из нижеследующих утверждений кажется Вам наиболее верным? (можно отметить несколько позиций)

036 - раскрытие информации повышает привлекательность компании и способствует повышению позиции компании в профессиональных рейтингах

037 - раскрытие информации необходимо только для компаний, акции которых имеют рыночные котировки

038 - излишняя “прозрачность” компании ставит под угрозу ее

конкурентоспособность

039 - раскрытие информации необходимо только для потенциальных инвесторов

040 - раскрытие информации помогает разрешить конфликт интересов при заключении сделок

041 - другое

7. Какие каналы информации, по Вашему мнению, наиболее эффективны для раскрытия информации о деятельности компании? (можно отметить несколько позиций)

042 - интернет

043 - публикации в специализированных изданиях

044 - публикации в СМИ

045 - пресс-службы компании

046 - биржевой информации

8. Какую информацию о деятельности компании, на Ваш взгляд, полезно сделать более доступной? (можно выбрать несколько вариантов)

047 - состав органов управления и организационную структуру компании

048 - дивидендную политику компании

049 - списки аффилированных лиц

050 - факторы риска и их прогнозирование

051 - размер вознаграждения руководству компании

052 - бизнес-план компании и основные будущие события в деятельности компании

053 - крупные сделки и сделки, в совершении которых имеется

заинтересованность

054 - структура собственности на крупные пакеты акций и распределение прав голоса

9. В какой степени раскрытие информации способствует защите прав акционеров?

055 - в значительной степени

056 - в незначительной степени

057 - не способствует вообще

058 - затрудняюсь ответить

10. Допускались ли в Вашей компании нарушения прав акционеров?

059 - Да

060 - Нет

061 - Воздержусь от ответа

11. Как Вы полагаете, нарушению прав акционеров способствует чаще всего (можно отметить несколько позиций):

062 - неквалифицированность менеджеров

063 - несовершенство законодательства

064 - неинформированность акционеров

065 - деятельность исполнительных органов власти

066 - неразвитость инфраструктуры рынка ценных бумаг

067 - другое, допишите свой вариант ответа:

12. Как Вы считаете, является ли большое количество акционеров-физических лиц для компании:

068 - желательным

069 - нежелательным

070 - затрудняюсь ответить

13. Как, по Вашему мнению, присутствие на общем собрании миноритарных акционеров, которые не могут повлиять на решения собрания, является:

071 - нежелательным

072 - целесообразным

073 - необходимым

074 - затрудняюсь ответить

14. Экспертно, как Вы полагаете, у кого из акционеров права наименее защищены, те у кого...:

075 - 1 % акций

076 - 5 % акций

077 - 10 % акций

078 - 20 % акций

079 - 50% акций

15. Считаете ли Вы невыплату дивидендов при наличии чистой прибыли у компании нарушением имущественных прав акционеров?

- 080 - Да
- 081 - Нет
- 082 - Затрудняюсь ответить

16. Как Вы считаете, прибыль, полученная компанией является собственностью:

- 083 - акционеров
- 084 - менеджеров

17. Планируется ли в Вашей компании повышение капитализации акций?

- 085 - Да
- 086 - Нет
- 087 - Затрудняюсь ответить

18. Готовы ли Вы сами стать акционером на российском рынке ценных бумаг в условиях сложившейся системы защиты прав акционеров?

- 088 - уже являюсь акционером
- 089 - готов им стать
- 090 - возможно, в будущем
- 091 - не готов и не собираюсь этого делать в будущем

19. Для того, чтобы защитить собственные права как акционера российской компании, что бы Вы предпочли?

- 092 - обращаться в судебные инстанции
- 093 - жаловаться в регулирующий орган
- 094 - попытаться договориться (мировое соглашение)
- 095 - другое, допишите:

20. Какой способ внедрения в практику Кодекса корпоративного поведения Вы считаете оптимальным?

- 096 - рекомендательный
- 097 - на законодательном уровне
- 098 - сочетание вышеуказанных способов
- 099 - другой, допишите:

21. Нужен ли, по Вашему мнению, Кодекс корпоративного поведения Вашей компании?

- 100 - нужен в качестве рекомендаций
- 101 - нужен в качестве обязательных норм
- 102 - не нужен вообще
- 103 - затрудняюсь ответить

22. На компании какой организационно-правовой формы должно, по Вашему, распространяться действие Кодекса корпоративного поведения?

- 104 - только на ОАО
- 105 – на ОАО и ЗАО
- 106 - на компании всех негосударственных форм собственности
- 107 - затрудняюсь ответить

23. Будет ли Ваша компания разрабатывать внутренний Кодекс корпоративного поведения?

- 108 - Безусловно будет
- 109 - Скорее всего будет
- 110 - Скорее всего не будет
- 111 - Нет, не будет
- 112 - Затрудняюсь ответить

24. Какова Ваша точка зрения: в какой степени эффективность рынка акций зависит от(отвечать по каждой строке):

	В значительной степени	В незначительной степени	полностью	Не зависит вообще
.....изменений норм законодательства	<input type="checkbox"/> 113	<input type="checkbox"/> 114	<input type="checkbox"/> 115	<input type="checkbox"/> 116
.....изменения системы корпоративного управления	<input type="checkbox"/> 117	<input type="checkbox"/> 118	<input type="checkbox"/> 119	<input type="checkbox"/> 120
.....повышения профессионального уровня участников рынка	<input type="checkbox"/> 121	<input type="checkbox"/> 122	<input type="checkbox"/> 123	<input type="checkbox"/> 124
.....прихода иностранных	<input type="checkbox"/> 125	<input type="checkbox"/> 126	<input type="checkbox"/> 127	<input type="checkbox"/> 128

инвесторов (акционеров)				
.....формирования эффективной судебной системы	<input type="checkbox"/> 129	<input type="checkbox"/> 130	<input type="checkbox"/> 131	<input type="checkbox"/> 132
.....действий исполнительных органов власти	<input type="checkbox"/> 133	<input type="checkbox"/> 134	<input type="checkbox"/> 135	<input type="checkbox"/> 136

25. Формирование эффективной системы защиты прав акционеров в России

возможно:

- 137 - в течение 5 лет
- 138 - в течении 10 лет
- 139 - более чем через 10 лет
- 140 - невозможно вообще

26. Готовы ли Вы предложить свои способы защиты прав акционеров и если “да”, то какие?

- 141 - допишите:

Теперь несколько слов о себе

27. Ваш пол?

- 142 - мужской
- 143 - женский

28. Ваш возраст?

- 144 - 18-25 лет
- 145 - 26-35 лет
- 146 - 36-45 лет
- 147 - больше 45 лет

29. Ваше базовое образование?

- 148 - экономическое
- 149 - техническое
- 150 - гуманитарное

30. Как давно Вы работаете на рынке ценных бумаг?

- 151 - меньше 1 года
- 152 - 1-3 года

153 - 3-5 лет

154 - более 5 лет

31. Какой Ваш стаж работы в своей компании?

155 - меньше 1 года

156 - 1-3 года

157 - 3-5 лет

158 - более 5 лет

32. Ваш должностной статус?

159 - менеджер высшего звена

160 - менеджер среднего звена

161 - другое, допишите:

33. Если Вы заполняете эту анкету письменно, то напишите название Вашей организации

162 - допишите:

С благодарностью ждем Ваших ответов

Список использованной в социологическом исследовании литературы:

1. Бутенко И.А. Анкетный опрос как общение социолога с респондентами. М.: Высшая школа, 1997 г.
2. Горликов М.К. Как провести социологическое исследование. М.: Политиздат, 1990 г.
3. Тадевосян Э.В. Словарь-справочник по социологии и политологии. М.: Знание, 1996 г.
4. Воронов Ю.П. Методы сбора информации в социологическом исследовании. М.: Статистика, 1974 г.
5. Методика и техника социологических исследований в сфере экономики и финансов, учебное пособие (1 и 2 часть) под ред. Силласте Г.Г., М.: ФА, 1999 г.
6. Силласте Г.Г. “Основы экономической социологии”, М., ФА, 2001 г.
7. Социологический словарь, 1 и 2 часть под ред. Силласте Г.Г., М.: ФА, 2000г.
8. Социологический энциклопедический словарь. М.: Рос. Академия Наук, 1995г.

Справка об апробации результатов социологического исследования

Список использованной в написании дипломной работы литературы:

1. Уголовный Кодекс Российской Федерации
2. Гражданский Кодекс Российской Федерации
3. Кодекс Об административных правонарушениях
4. Федеральный закон от 26.12.95 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»
5. Федеральный закон от 05.03.99 № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»
6. Федеральный закон от 22.04.96 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»
7. Стандарты эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии, утвержденные постановлением ФКЦБ России от 11.11.98 № 47
8. Распоряжение ФКЦБ России от 04.04.02 № 421/р «О рекомендации к применению Кодекса корпоративного поведения»
9. Кодекс корпоративного поведения
10. Принципы корпоративного управления ОЭСР
11. Запорожан А. Все об акциях. – Спб.: Питер, 2001
12. Игнатов И., Филимошин П. Практический комментарий к новой редакции Федерального закона «Об акционерных обществах». – М.: Инфра-М, 2002
13. Марек Хессель. Корпоративное управление. – М.: Джон Уайли энд Санз, 1995
14. Масахико Аоки, Хьнг Ки Кима. Корпоративное управление в переходных экономиках. – Спб.: Лениздат, 1997
15. Овчаренко М.В. и др. Реорганизация юридических лиц. – М.: Юрайт, 2001
16. Решетникова И.В. и др. Защита прав инвесторов. – М.: Деловой экспресс, 1998
17. Синенко А.Ю. Эмиссия корпоративных ценных бумаг. Правовое регулирование, теория и практика. – М.: Статут, 2002
18. Треушников М.К. Формы защиты прав инвесторов в сфере рынка ценных бумаг. – М.: Городец, 2000
19. Фельдман А.Б. Управление корпоративным капиталом. - М.: Финансовая Академия при Правительстве РФ, 1999
20. Шапкина Г.С. Новое в российском законодательстве. - М.: Центр деловой информации “Экономика и жизнь”, 2002

- 21.Аметов М. Корпоративный секретарь: необходимость или...?//Рынок ценных бумаг, №16, 2001
- 22.Беликов И. Эксперты вместо стервятников, //Россия, 4 марта, 2002
- 23.Винслав Ю. Становление отечественного корпоративного управления: теория, практика, подходы к решению ключевых проблем//Российский экономический журнал, №2, 2001
- 24.Долгопятова Т. Модели и механизмы контроля в российской промышленности//Вопросы экономики, №5, 2001
- 25.Захаров А. Корпоративное управление в России//Россия, 1 декабря, 2001
- 26.Иконников А., Филатов А. Защита инвесторов: российская практика//Рынок ценных бумаг, №14, 2000
- 27.Капелюшников Р. Собственность и контроль в российской промышленности//Вопросы экономики, №12, 2001
- 28.Корпоративное управление. Основные проблемы и конфликты// Экономика и жизнь, № 51, 2000
- 29.Леонов Р. Способы защиты от враждебных захватов в России//Управление компанией, №1, 2001
- 30.Лосев С. Учет конфликтов интересов при эмиссии ценных бумаг//Банковские услуги, №5, 2001
- 31.Лосев С, Миркин Я. Защита инвесторов: границы возможного и новые идеи// Рынок ценных бумаг, №22, 2000
- 32.Науменко А. О чем мечтает акционер?//Рынок ценных бумаг, №15, 2001
- 33.Оленьков Д. Горизонт для дивидендов//Рынок ценных бумаг, №15, 2001
- 34.Перечнева И. Кодекс не должен остаться просто учебником//Россия, 3 декабря, 2001
- 35.Преженцев П. Как управиться с растущей компанией//Коммерсантъ, №73, 2002
- 36.Радыгин А. Собственность и интеграционные процессы в корпоративном секторе//Вопросы экономики, №5, 2001
- 37.Рудык Э. и др. Сохранение и защита прав собственности работников в акционерных обществах: главные проблемы и пути их решения//Российский экономический журнал, №3, 2001

38. Старовойтов М. Акционерная собственность и корпоративные отношения // Вопросы экономики, №5, 2001

39. www.amr.ru /Сайт Ассоциации менеджеров/

40. www.corp-gov.ru /Сайт Корпоративное управление в России

41. www.rid.ru /Сайт Российского института директоров/

42. www.skrin.ru