

Иностранный инвестор не придёт на рынок, не зная правил игры

Редакция «Capital Market» начинает цикл статей, в которых представит мнения участников фондового рынка о Кодексе корпоративного управления и возможностях его внедрения. Первым из них стал Роджер Гладей, партнер адвокатской фирмы «Turcan&Turcan».

- Г-н Гладей, в нашей стране уже существуют нормативные и законодательные документы, которые в значительной степени регулируют корпоративные отношения. Какова в таком случае роль Кодекса корпоративного управления, принятого недавно НКЦБ и как будут сосуществовать эти два регламентирующих поля внутренних взаимоотношений в акционерных обществах?

В отношении корпоративного управления кодекс является так называемым «мягким законом» (soft law), наряду с собственно законом (hard law). Закон, как таковой, регулирует обязательные взаимоотношения, а кодексы вводят дополнительное, более широкое, регулирование, которое, однако, не являются обязательными к применению. Получается, что кодекс применяется по принципу «выполни или объясни» (complain or explain). Разумеется, они будут внедрены компаниями, которые захотят иметь больше доверия со стороны крупных инвесторов. Это молдавские компании, возможности финансирования которых на внутреннем рынке ограничены или иссякли. Обычно такие компании прибегают к зарубежным источникам финансирования, к иностранным инвесторам, которые, в свою очередь, требуют выполнения правил внутреннего регулирования международного уровня. Соответствующие правила содержатся и в молдавском кодексе, то есть, это не является местным изобретением, а представляет собой компиляцию лучших международных норм. С другой стороны, кодекс рекомендуется публичным обществам, в том числе котирующимся на бирже, так как они служат не только интересам своих собственных акционеров, но и клиентам (потребители услуг, предоставляемых обществом, покупатели товаров) или поставщикам (в банках – поставщики капитала или вкладчики). Ведь в банках вкладчики являются группами очень важных интересов, которые нельзя игнорировать, это негарантированные кредиторы, которые менее защищены, нежели акционеры, в аспекте информированности. В Молдове уже существуют банки, которые разработали или хотели бы разработать внутренние правила в этом отношении и, наверное, нужно ожидать, что в ближайшем будущем большинство банков сделает это.

- На сколько молдавские общества подготовлены для внедрения кодекса и какое это будет иметь влияние на внутренние взаимоотношения в акционерных обществах?

Крупный инвестор не придёт в рынок, не будучи уверенным в том, что правила игры аналогичны тем, которые действуют на рынках, на которых он уже работает. Одновременно с разработкой компаниями своих собственных кодексов корпоративного управления, молдавский рынок капитала содержит признаки зрелости.

Применение наилучших практик управления служит интересам самих обществ, так как это предупредит появление внутренних проблем компании, связанных с осуществлением акционерами своих прав. Причина этих проблем в отсутствии квалификации или ограниченном доступе к информации. Менеджмент имеет доступ ко всей информации общества, а акционеры – к части информации. Здесь уже вступают в игру правила, предусмотренные в кодексе, а именно: обязанность приверженности менеджмента и членов совета интересам общества (интересы общества должны быть превыше собственных интересов) и обязанность защиты имущества общества. В этом случае выиграют обе стороны, а также и совет общества, который сможет исполнять свои обязанности, вытекающие из их посреднического характера, между акционерами и исполнительским менеджментом. Совет общества должен адекватно исполнять свои обязанности, предусмотренные законом и кодексом. Одно из требований, вытекающее из принципов корпоративного управления Организации по экономическому сотрудничеству и развитию (ОЭСР), принятых в 2004 году и из принципов Базельского комитета (2006 г.) гласит, что члены совета должны быть в достаточной мере квалифицированы для выполнения объективной оценки действий менеджмента. Уоррен Баффет (Warren Buffet), самый известный инвестор нашего времени, сказал, что «члены совета должны были бы вести себя в своей деятельности так, словно они имеют за своей спиной одного единственного акционера, да и то отсутствующего». Отсюда вытекает, что член совета должен опираться на три основных принципа: полностью включаться в защиту прав акционеров, делать это квалифицировано, и подчиняться интересам всех акционеров, а не только тех, которые его предложили в состав совета. Последний принцип содержится уже и в новом кодексе, что не может не радовать. И в-третьих, сами члены исполнительного органа являются заинтересованными в установлении определённых правил деятельности и ответственности, в том числе по вопросу оплаты труда.

- Как Вы думаете, какой будет реакция мажоритарных акционеров на требования этого кодекса? Или, точнее, какие из требований могли бы вызвать их недовольство?

По моему мнению, кодекс устанавливает некоторые требования, связанные с увеличением количества голосов, необходимых для принятия некоторых определённых решений, что мне кажется не слишком оправданным. Ведь там где закон говорит, что решение принимается 2/3 голосов, кодекс устанавливает ещё более жёсткое требование – ? голосов. Считаю это неверным подходом, так как количественные требования не могут способствовать решению проблем. Вообще-то проблема заключается в сотрудничестве между мажоритарными и миноритарными акционерами, в соблюдении законных прав миноритарных акционеров и не следует устанавливать барьеры на пути мажоритарных акционеров. Таким образом, можно отпугнуть прямых инвесторов, которые хотели бы купить крупные пакеты акций.