



БАТАЕВА Бэла Саидовна

Доктор экономических наук, доцент, профессор
кафедры корпоративного управления

Финансовый университет при Правительстве РФ
129164, РФ, г. Москва, ул. Кибальчича, 1
Контактный телефон: (926) 212-34-32
e-mail: bela.batayeva@yandex.ru

Роль фондовых рынков в совершенствовании корпоративного управления и корпоративной социальной ответственности

Ключевые слова: корпоративное управление; корпоративная социальная ответственность; финансовые рынки; фондовые индексы устойчивости компаний; нефинансовая отчетность.

Статья посвящена анализу влияния финансовых регуляторов – международных фондовых бирж – на компании путем изменения требований в области раскрытия информации. Также автор оценивает пути влияния фондовых индексов устойчивости и нефондовых рейтингов устойчивости компаний, корпоративного управления, корпоративной социальной ответственности на компании. В данном контексте рассматриваются изменения требований к листингу компаний на объединенной бирже ММВБ-РТС, а также практика составления рейтингов российских компаний в области корпоративного управления, корпоративной социальной ответственности и нефинансовой отчетности.

Устойчивое развитие является доминантной концепцией XXI века. Рост озабоченности ролью бизнеса в обществе находит свое отражение в усилении требований к корпорациям со стороны законодательных органов и финансовых регуляторов, в росте количества международных инициатив в области устойчивого развития (далее – УР) и корпоративной социальной ответственности (далее – КСО). Компании вынуждены учитывать интересы широкого круга стейкхолдеров, помогать в развитии местным сообществам и заботиться об окружающей среде. Многие компании создают службы по управлению КСО, публикуют нефинансовые отчеты, участвуют в расчете фондовых индексов устойчивости и социальной ответственности.

Регулирование корпоративного управления и стимулирование КСО осуществляется на нескольких уровнях: законодательно, путем изменения требований финансовых регуляторов, с помощью кодексов корпоративного поведения. Большое влияние на компании оказывают сами участники рынка, рассчитывающие фондовые и нефондовые индексы/рейтинги компаний, конкуренты. Регулирование с помощью кодексов – общепринятая международная практика. Ее преимущество состоит в том, что кодексы обладают большей гибкостью, чем законодательство, и в их разработку активно вовлекается бизнес. За последние десять лет в 40 странах и регионах было подготовлено более 100 национальных и международных кодексов. Примеры международных кодексов: Принципы корпоративного управления Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР); Руководящие принципы корпоративного управления Конфедерации ассоциаций европейских акционеров; Изложение глобальных принципов корпоративного управления Международной сети корпоративного управления (ICGN) и пр.

Российские компании ориентируются на Кодекс корпоративного поведения, разработанный Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) (ныне ФСФР) и утвержденный на заседании Правительства РФ еще в 2002 г. Российские компании,

присутствующие на международных рынках, ориентируются также на Принципы корпоративного управления стран ОЭСР в редакции 2004 г. Данная редакция Принципов содержит рекомендации по раскрытию информации о политике, касающейся деловой этики, об обязательствах по охране окружающей среды и о других обязательствах компании по отношению к обществу.

Именно раскрытие информации становится одним из путей ужесточения требований листинга на многих зарубежных биржах, помимо вопросов независимости совета директоров и механизмов внутреннего контроля. Регуляторы исходят из того, что, повышая прозрачность и раскрывая вопросы экологии, КСО, устойчивого роста, компании способствуют инвесторам в лучшей оценке финансовых и нефинансовых рисков. Рассмотрим примеры, иллюстрирующие усиление требований регуляторов в области отчетности.

Требования зарубежных фондовых бирж в отношении корпоративного управления и КСО. Большинство регуляторов финансовых рынков – фондовые биржи – как на развитых, так и на развивающихся рынках требуют от эмитентов принятия кодекса корпоративного поведения и раскрытия информации о практике корпоративного управления. Например, Лондонская фондовая биржа (London Stock Exchange, LSE) требует от компаний, допускаемых к торгам на бирже, соблюдения Объединенного кодекса (Combined Code), который является обязательным для всех компаний с «премиум» листингом на Лондонской фондовой бирже, или стандарта «передового опыта» (best practice) – для всех остальных компаний. «В Объединенном кодексе применяется подход „соблюдай или объясни“, который означает, что если компании не соблюдают определенные положения Кодекса, они обязаны объяснить причины такого поведения инвесторам» [1]. Что касается составления нефинансовой отчетности, включая интегрированную, то LSE пока не ввела подобное требование¹. Тем не менее все российские компании, которые выходили с IPO на LSE, представляли нефинансовые отчеты, заверенные известными аудиторскими компаниями. Представление отчета является не требованием, а скорее общепринятой практикой для компаний, торгующих на данной фондовой бирже. Некоторые инвесторы, например пенсионные фонды из развитых стран, имеют законодательные требования инвестировать только в социально ответственные компании, поэтому ожидают от компаний публикации нефинансового отчета.

Некоторые биржи стали требовать или рекомендовать представление информации по социальным и экологическим вопросам. В США раскрытие нефинансовой информации рекомендовано Комиссией по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission, SEC). Комиссия в 2010 г. приняла Руководство по раскрытию информации, связанной с изменением климата (17 CFR Parts 211, 231 and 241 Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change), согласно которому «эмитентам рекомендовано раскрывать затраты на природоохранную деятельность, освещать вопросы, связанные с изменением климата, а также включать описание основных рисков и т. д.» [2. С. 9].

Раскрытия экологической и социальной информации требуют также регуляторы финансовых рынков других стран, в частности, следующие биржи:

- Австралийская (ASX);
- Бразильская биржа (в Сан-Паулу – BM&FBOVESPA);
- биржи Индии (National Stock Exchange (NSE) в Мумбае и Bombay Stock Exchange);
- Йоханнесбургская фондовая биржа (JSE);
- Малайская биржа (в Куала-Лумпур – Bursa Malaysia);
- Шанхайская фондовая биржа (SSE), Шэньчжэньская фондовая биржа (SZSE).

¹ Европейские фондовые биржи строят свои стандарты допуска к торгам в соответствии с Директивами ЕС, например Директивой о прозрачности (Transparency Directive).

Австралийская фондовая биржа в соответствии с Принципами и рекомендациями эмитентам по корпоративному управлению ввела требование «включить в свои кодексы корпоративного поведения социальные и экологические вопросы, принять политику по продвижению принципа многообразия в кадровом составе, а также учитывать вопросы устойчивого развития при управлении рисками» [2. С. 9].

Крупнейшая фондовая биржа Латинской Америки BM&FBOVESPA, расположенная в городе Сан-Паулу (Бразилия), в 2012 г. ввела новые требования относительно отчетности в области устойчивого развития. BM&FBOVESPA рекомендовала листинговым компаниям предоставлять информацию о публикации регулярных отчетов по устойчивости или объяснять, почему они этого не делают. «BM&FBOVESPA считает, что такая практика заставит компании сообщать об экологических, социальных и управленческих показателях, что, в свою очередь, позволит повысить устойчивость действий и создаст большую прозрачность для инвесторов» [3].

С ноября 2011 г. Совет по ценным бумагам и биржам Индии (SEBI), курирующий все биржи страны, ввел новые требования относительно раскрытия информации о социальной деятельности компаний. «SEBI постановил, что в рамках своих ежегодных докладов компании должны также предоставить отчеты по социальной ответственности. Первоначально данное требование будет применяться для 100 крупнейших компаний по рыночной капитализации, а со временем будет распространено и на другие компании на поэтапной основе» [3].

Дальше других в вопросах регулирования предоставления нефинансовой информации пошла Йоханнесбургская фондовая биржа (ЮАР). Одно из требований биржи JSE к эмитентам касается соответствия Кодексу корпоративного управления Кинга (King III), который содержит положение об интегрированной отчетности (комплексное представление финансовой и нефинансовой информации). Как следствие за 2011 г. ЮАР показала самый большой рост публикаций интегрированной отчетности [4].

Фондовая биржа в Куала-Лумпур (Малайзия) также ввела требования к эмитентам о раскрытии информации в области КСО для доступа к листингу на бирже Bursa Malaysia. Теперь потенциальным эмитентам необходимо раскрыть информацию о КСО, касающуюся деятельности не только головной компании, но также дочерних компаний в этой области [2. С. 9].

В Китае Шэньчжэньская фондовая биржа (SZSE) ввела в действие «Руководящие указания по социальной ответственности для компаний первичного размещения» в сентябре 2006 г. В 2008 г. на SZSE был введен экологический индекс Taida. Шанхайская фондовая биржа (SSE) ввела требования к кандидатам на первичное размещение акций относительно раскрытия экологической информации. Требования касаются компаний из списка 14 наиболее «грязных» отраслей. «В 2008 году SSE опубликовала „Руководящие указания по раскрытию экологической информации“, а в 2009 году – Индекс социальной ответственности Шанхайской фондовой биржи» [5. С. 12–13].

Инициативы регуляторов финансового рынка во многих странах сочетаются с действиями государства по продвижению КСО, что на практике создает ощутимое давление на компании с целью принятия последними на себя более широкой ответственности в области экологии и в социальной сфере.

Важную роль в распространении лучшей деловой практики в области КУ и КСО среди компаний, чьи ценные бумаги представлены на фондовых рынках, играют *фондовые индексы*. Наиболее известными фондовыми социальными индексами и индексами в области устойчивого развития являются Dow Jones Sustainability Index, NASDAQ Social Index, Domini 400 Social Index, FTSE 4 Good. Их основное назначение – обеспечить принятие решений в рамках социально ответственного инвестирования. Семейство биржевых индексов Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI) содержит глобальный индекс DJSI World (состоит из акций более 2500 компаний мира) и региональные индексы для компаний

Европы, Северной Америки и Азиатско-Тихоокеанского региона. В 2012 г. семейство DJSI объединилось с семейством агентства Standard&Poor's, образовав S&P Dow Jones Indices. Это самый влиятельный индекс в области устойчивого развития в мире.

Для включения компаний в индексы оцениваются их методы управления рисками, трудовые отношения, противодействия изменению климата, поддержка принципов КСО в сети поставщиков и т. п. Как правило, рейтинговые агентства сотрудничают с компаниями по поводу включения и исключения из индекса. Поскольку индексы ежегодно обновляются, а критерии включения в индексы пересматриваются, компании вынуждены улучшать свою деятельность в области устойчивого развития, чтобы сохранить свое присутствие в индексах. Некоторые компании, действующие на финансовых рынках разных регионов мира, входят в индексы устойчивого развития соответствующих регионов. Сам факт вхождения в индексы устойчивого развития положительно сказывается на репутации и инвестиционной привлекательности компаний. Они размещают информацию о вхождении в тот или иной индекс устойчивого развития на своих сайтах.

Требования российских финансовых регуляторов. Россия на настоящий момент отстает по уровню требований регуляторов финансового рынка и законодательных требований по раскрытию информации от западных стран. Пока в список требований для листинга на объединенной бирже ММВБ-РТС не входит раскрытие нефинансовой информации и публикация нефинансового отчета. Кодекс корпоративного поведения, принятый более 10 лет назад ФКЦБ, морально устарел. Согласно данным за 2010 г. только 15 из 180 публичных корпоративных эмитентов полностью отвечали его требованиям. В этой связи своевременными выглядят меры, планируемые в рамках реформы листинга на объединенной бирже ММВБ-РТС.

Планируется создание биржевого кодекса корпоративного поведения. Повысятся требования к компаниям в области раскрытия информации. Требования будут различаться для компаний, входящих в разные котировальные списки. Число котировальных списков сократится с пяти до трех, причем третий список будет состоять из перечня внебиржевых ценных бумаг. «К эмитентам первого котировального списка будут предъявлять порядка восьми обязательных требований по корпоративному управлению (без учета прописанных в законодательстве). К эмитентам второго списка предъявят порядка пяти требований, к эмитентам третьего списка требований не будет» [6]. В области соблюдения правил по аналогии с Лондонской биржей будет применяться принцип «соблюдай или объясняй». Также по аналогии с LSE **планируется введение премиального сегмента** в составе первых двух списков с повышенными 10 требованиями к корпоративному управлению. Среди них: раскрытие сведений о бенефициарах крупных пакетов акций, о деятельности подконтрольных эмитенту компаний, дополнительные критерии для независимых директоров, повышение роли совета директоров, раскрытие информации на английском языке и др. Запуск премиального сегмента был запланирован на конец 2012 – начало 2013 г. В последующем планируется создание индекса, в который войдут компании премиального сегмента [6]. Данные изменения должны положительно сказаться на качестве корпоративного управления в российских компаниях.

Следует отметить, что первыми в России системно подходить к вопросам корпоративного управления и корпоративной социальной деятельности, публиковать нефинансовые отчеты стали крупнейшие компании, выходящие на международные рынки финансового капитала (ИРО). Компании, имеющие двойной листинг, вынуждены следовать не только требованиям регуляторов в России, но и более жестким требованиям тех бирж, где они представлены. На сегодняшний день все российские компании, имеющие двойной листинг, публикуют нефинансовые отчеты, некоторые из них пошли по пути выпуска интегрированной отчетности. По состоянию на начало 2013 г. в Национальный регистр нефинансовых отчетов РСПП из 389 отчетов 121 организация,

выпущенных начиная с 2000 г., входили: экологические отчеты – 40; социальные отчеты – 192; отчеты в области устойчивого развития – 116; отраслевые отчеты – 17; интегрированные отчеты – 24. Однако по количеству публикуемых нефинансовых отчетов Россия отстает не только от развитых стран, но и от Китая и Индии.

В России пока нет инструментов типа индексов DJSI, Domini, Calvert, Standard&Poor's и им подобных. Агентство Standard&Poor's планировало в 2012 г. запустить индекс ESG (экологическая безопасность, социальная ответственность, корпоративное управление) для российского рынка, однако его запуск пока отложен. Отсутствует и налаженная служба по сбору информации о деятельности компаний.

В то же время система рейтингования активно развивается. Например, Национальный рейтинг корпоративного управления Российского института директоров – рейтингового агентства «Эксперт РА» (НРКУ) среди основных групп показателей учитывает корпоративную социальную ответственность.

Помимо первого рейтинга, оценившего нефинансовую отчетность российских компаний, в рамках Европейской премии за лучшую отчетность в области устойчивого развития учреждена российская премия «За лучший социальный отчет» (впервые была вручена в конце 2007 г.).

Также рейтинговое агентство «Репутация» в 2012 г. впервые представило общестественности рейтинг корпоративной социальной ответственности российских компаний. Рейтинг был присвоен пока девяти компаниям: «Ингосстрах», «Новард», «Трансаэро», «Пивоваренная компания „Балтика“», МТС, «Ростелеком», «РусГидро», «ОТП Банк» и «Tekta Group».

Агентство «Эксперт РА» также впервые в 2012 г. составило рейтинг 100 лучших по качеству подготовки годовых отчетов российских компаний. Его результаты показали, что лучшим вариантом с точки зрения раскрытия информации является интегрированный отчет либо годовая отчетность, состоящая из двух частей: годового отчета и отчета об устойчивом развитии.

Таким образом, Россия не стоит в стороне от международной тенденции по ужесточению требований со стороны финансовых регуляторов и общественности к компаниям в области корпоративного управления и социальной ответственности. Российские компании, планирующие заимствования на международных рынках капитала и привлечение иностранных акционеров, вынуждены рассматривать КСО в качестве неотъемлемой составной части эффективной практики, способствующей расширению их возможностей.

Изменения, связанные с реформой биржи ММВБ-РТС, должны положительно повлиять на корпоративное управление. Улучшение качества и увеличение объема корпоративной социальной деятельности компаний во многом будет диктоваться международными трендами, в том числе растущими требованиями по представлению нефинансовой отчетности. На наш взгляд, увеличится число компаний, представляющих интегрированную отчетность. Попытки российских рейтинговых агентств создать уважаемый и весомый рейтинг в области устойчивости компаний в будущем должны перейти от количества к качеству. Принимаемые меры призваны способствовать росту прозрачности компаний, повышению их эффективности и в итоге – привлечению инвестиций.

Источники

1. Листинг в Лондоне – практика компаний из СНГ. Режим доступа: http://www.russianipo.com/cm_files/Listing_in_London_CIS_Practice_rus.pdf.
2. Фондовые рынки в контексте устойчивого развития / Эрнст энд Янг. Режим доступа: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Capital-Markets-Sustainability-RU/\\$FILE/Capital-Markets-Sustainability-RU.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Capital-Markets-Sustainability-RU/$FILE/Capital-Markets-Sustainability-RU.pdf).

3. Фондовые биржи Бразилии и Индии заявили о необходимости предоставления нефинансовых отчетов листинговыми компаниями // Главный аналитический медиа-портал о корпоративной социальной ответственности (CSR&Review). Режим доступа: <http://www.csr-review.net>.

4. Политика оказывает большое влияние на нефинансовую отчетность – статистика Глобальной инициативы по отчетности // Информационно-аналитический портал в области КСО – CSRJOURNAL. Режим доступа: <http://www.csrjournal.com/news/4564-politika-okazyvaet-bolshoe-vliyanie-na-nefinansovuyu-otchetnost-statistika-globalnoy-inicativy-po-otchetnosti.html>.

5. За рамками бизнеса, в рамках государства: как лидеры КСО Китая и России занимаются благотворительностью. М. : Ин-т исследований развивающихся рынков, 2011. Режим доступа: http://www.skolkovo.ru/public/media/documents/research/SIEMS_Monthly_Briefing_2011-02_rus.pdf.

6. ММВБ-РТС готовит новый порядок листинга // Информационный сайт «Вести экономика». Режим доступа: <http://www.vestifinance.ru/articles/9565>.