ОРГАНИЗАЦИЯ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ

TD

КОНФЕРЕНЦИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ ПО ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИЮ

Distr.
GENERAL

TD/B/COM.2/ISAR/19
8 August 2003

RUSSIAN
Original: ENGLISH

СОВЕТ ПО ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИЮ

Комиссия по инвестициям, технологии и смежным финансовым вопросам

Межправительственная рабочая группа экспертов по международным стандартам учета и отчетности

Двадцатая сессия

Женева, 29 сентября - 1 октября 2003 года

Пункт 3 предварительной повестки дня

Основные вопросы, касающиеся применения требований к раскрытию информации в системе корпоративного управления
Доклад секретариата ЮНКТАД

Резюме

На девятнадцатой сессии Межправительственной рабочей группы экспертов по международным стандартам учета и отчетности (МСУО), проходившей в Женеве, 25-27 сентября 2002 года, было предложено провести пять тематических исследований по теме транспарентности и раскрытия информации в системе корпоративного управления. Соответственно, были проведены пять тематических исследований с уделением особого внимания важнейшим проблемам применения требований к раскрытию информации в системе корпоративного управления в следующих странах: Бразилии, Кении, Российской Федерации, Соединенных Штатах Америки и Франции.

В настоящем докладе кратко излагаются основные выводы этих тематических исследований. При их проведении за основу брались требования к транспарентности и раскрытию информации в системе корпоративного управления, которые обсуждались на девятнадцатой сессии МСУО. Подробные выводы исследований содержатся в следующих документах: TD/B/COM.2/ISAR/19/Add.1, TD/B/COM.2/ISAR/19/Add.2, TD/B/COM.2/ISAR/19/Add.3, TD/B/COM.2/ISAR/19/Add.4 и TD/B/COM.2/ISAR/19/Add.5.

GE.03-52089 (R) 090903 090903

СОДЕРЖАНИЕ

		Стр.
I.	**Введение и история вопроса**	**3**
II.	**Основные замечания в отношении проведенных по странам тематических исследований**	**5**
	A. Общие замечания	**5**
	Международное согласование	7
	B. Общие черты	**9**
	Законодательство в области корпоративного управления	9
	Частный сектор	11
	Влияние норм США	11
	Требования к аудиту	13
	Стандарты бухгалтерского учета и аудита	14
	Доступ к информации	15
	Более широкое раскрытие социальной и экологической информации	16
	Другие общие черты	17
	C. Различия	**18**
III.	**Практика раскрытия информации по сравнению с требованиями к транспарентности и раскрытию, предъявляемыми МСУО**	**18**
IV.	**Выводы**	**22**

I. ВВЕДЕНИЕ И ИСТОРИЯ ВОПРОСА

1. Мандат Межправительственной рабочей группы экспертов по международным стандартам учета и отчетности (МСУО) предусматривает поощрение транспарентности и раскрытия информации в системе корпоративного управления. В свете этого мандата МСУО на своей девятнадцатой сессии обсудила оптимальную практику выполнения требований к раскрытию информации в системе корпоративного управления. В основу этого обсуждения лег документ, озаглавленный "Транспарентность и требования к раскрытию информации в системе корпоративного управления" (TD/B/COM.2/ISAR/15), который был подготовлен секретариатом ЮНКТАД по итогам неофициальных консультаций Специальной группы экспертов по вопросу раскрытия информации в системе корпоративного управления.

2. Цель настоящего доклада заключается в том, чтобы предоставить в распоряжение нормативных органов, предприятий и других заинтересованных сторон в развивающихся странах и странах с переходной экономикой технический инструмент или памятку для того, чтобы помочь им в разработке своих собственных руководящих принципов раскрытия информации в системе корпоративного управления. В нем перечисляются оптимальные методы раскрытия инкорпоративной информации, требуемые или рекомендуемые в различных странах и/или используемые предприятиями для того, чтобы дать представление о том, насколько эффективно осуществляется управление ими. В докладе говорится также о сближении точек зрения на содержание раскрываемой информации в системе корпоративного управления.

3. После состоявшихся обсуждений МСУО согласилась с необходимостью продолжить работу над требованиями к транспарентности и раскрытию информации в системе корпоративного управления, особенно в части, касающейся их практического применения. Было предложено в рамках будущей работы в этой области провести тематические исследования на местах и подготовить практическое руководство. Было принято решение рассмотреть на двадцатой сессии МСУО проведенные на местах тематические исследования и оценить вклад МСУО в разработку практического инструментария, позволяющего повысить эффективность корпоративного управления.

4. Соответственно, были проведены пять тематических исследований. Их цель заключалась в том, чтобы оценить уровень раскрытия информации в системе корпоративного управления в соответствующих странах и выявить стоящие проблемы. Эти тематические исследования должны помочь понять, что было сделано в этих странах для улучшения раскрытия информации и с какими трудностями они сталкиваются при применении оптимальной международной практики. Каждое из этих тематических

исследований может использоваться для извлечения уроков из опыта соответствующих стран и обмена ими с другими государствами-членами, заинтересованными в укреплении своих финансовых систем посредством повышения требований к транспарентности и раскрытию информации.

5. Цель настоящего доклада заключается в том, чтобы обобщить выводы проведенных в этих странах исследований и выявить общие проблемы. Такой анализ является важной предпосылкой, позволяющей реально учесть глобальные принципы в национальной политике. Кроме того, он может облегчить процесс национальной адаптации и внедрения новых методов корпоративного управления.

6. В настоящем докладе рассматривается положение в таких странах, как Бразилия, Кения, Российская Федерация, Соединенные Штаты Америки и Франция. Их выбор для тематических исследований объясняется тем, что они представляют страны с различным уровнем экономического развития, степенью развитости финансового рынка и корпоративного управления. Дополнительным фактором являлась также актуальность конкретных изменений, происходящих в каждой из стран.

7. Высказывалось мнение, что полезный анализ проблем в области эффективного раскрытия информации в системе корпоративного управления можно было бы провести и на примере ряда других стран. Вместе с тем, из-за ограниченности ресурсов на данном этапе нет возможности изучить положение в этих странах. При необходимости *и наличии ресурсов* дополнительные тематические исследования можно было бы провести позднее, с тем чтобы дать развивающимся странами и странам с переходной экономикой ориентиры в отношении оптимальных методов раскрытия информации в системе корпоративного управления.

8. В каждом из исследований тема раскрытия информации в системе корпоративного управления рассматривается с точки зрения следующих аспектов: институциональная и нормативно-правовая основа раскрытия информации, в том числе биржевой; кодексы поведения и практика компаний; степень учета оптимальной практики в требованиях к раскрытию информации в отдельных странах и выполнение предприятиями этих требований в целом; проблемы, возникающие в ходе выполнения таких требований. Важно отметить, что подробный анализ того, в какой степени предприятия выполняют соответствующие нормы регулирования/требования, выходит за рамки данных тематических исследований. Эта тема может стать предметом последующих исследований.

9. Требования к раскрытию информации в каждой из стран рассматривались с точки зрения критериев, определенных в докладе ЮНКТАД/МСУО, и касались раскрытия как финансовой, так и нефинансовой информации. Хотя по всем применяемым методам информации найти не удалось, ее было достаточно для того, чтобы нарисовать достоверную картину существующего положения.

10. В настоящем документе обобщаются основные замечания в отношении как общих черт, так и различий между отдельными странами, по которым были проведены исследования. В нем резюмируются требования к раскрытию информации в системе корпоративного управления с точки зрения критериев, определенных в докладе ЮНКТАД/МСУО. Помимо этого в нем освещаются важные проблемы, касающиеся выполнения требований к раскрытию информации в системе корпоративного управления.

II. ОСНОВНЫЕ ЗАМЕЧАНИЯ В ОТНОШЕНИИ ПРОВЕДЕННЫХ ПО СТРАНАМ ТЕМАТИЧЕСКИХ ИССЛЕДОВАНИЙ

A. Общие замечания

11. Важно понимать, что отобранные для проведения исследований страны находятся на разных уровнях развития и что некоторые связанные с этим различия между ними следует рассматривать как нечто данное. Хотя большинство этих различий не относятся к сфере проводимого в настоящем докладе анализа, некоторые из них - наиболее актуальные с точки зрения корпоративного управления - заслуживают того, чтобы быть упомянутыми. О таких различиях пойдет речь ниже.

12. *Масштабы рынка капитала и экономики*. Одним из важнейших различий является емкость рынков и их значение в контексте национальной экономики. Самый маленький рынок - в Кении, а самый крупный - в Соединенных Штатах. Рынки Бразилии, Кении и Российской Федерации имеют ограниченную ликвидность, в связи с чем крупным инвесторам сложно осуществлять покупку и продажу ценных бумаг, не провоцируя при этом значительных ценовых колебаний. Эти страны сильно различаются и по размерам государственной собственности. В Кении крупнейшие предприятия являются государственными и их суммарная доля в валовом внутреннем продукте превышает долю крупных частных компаний. В Соединенных Штатах и во Франции доля производственных мощностей, находящихся в государственной собственности, невелика.

13. *Страны сильно различаются и с точки зрения опыта регулирования рынка.* В некоторых странах, таких, как Российская Федерация, рынки появились совсем недавно. В других странах, например в Кении, они сформировались относительно недавно. Самые

давние рыночные традиции существуют в Бразилии, в Соединенных Штатах и во Франции.

14. *Различная степень доверия к рынку*. Еще одним важнейшим различием является степень доверия стран к своим рынкам капитала. В Соединенных Штатах многочисленные случаи раскрытия недостоверной информации пошатнули веру в финансовую систему и подмочили ее безупречную репутацию. В то же время Соединенные Штаты являются одной из тех стран, где неизменно существовала огромная вера в рынки и раскрытие информации как инструмент надзора. С другой стороны, Бразилия и Российская Федерация являются теми странами, где сохраняется глубокий скептицизм по отношению не только к рынку ценных бумаг, но и к качеству и объективности раскрываемой информации.

15. *Различные подходы к регулированию*. Некоторые страны в большей степени опираются на формальные методы регулирования. Например, во Франции такое регулирование традиционно осуществляется на законодательном уровне. В других странах, например в Соединенных Штатах, шире практикуется регулирование процедур раскрытия информации. В то же время Соединенные Штаты меняют свой традиционный подход, перенося акцент на законодательное нормотворчество, повышение роли органов регулирования и совершенствование правоприменительного механизма. В Бразилии довольно широко распространены добровольные кодексы поведения, разрабатываемые органами регулирования фондовых рынков, в которых перечисляются требования к работе бирж и частных операторов. Принцип добровольности является важной отличительной особенностью Бразилии. Разработанные органами регулирования добровольные кодексы существуют и в Российской Федерации. В зависимости от местных условий страны определяют для себя совершенно разные приоритеты. Например, в Кении и соседних странах важнейшей предпосылкой экономического роста является обеспечение политической стабильности. Эффективного управления частным сектором невозможно добиться в условиях, когда соблюдение требований закона не обеспечивается. В целом можно сказать, что четкие представления о том, как следует действовать перед лицом различных проблем и местных условий, еще только формируются. Путь к обеспечению выполнения согласованных принципов управления является весьма тернистым.

16. *Структура собственности*. Одно из основных различий кроется в структуре собственности предприятий. В большинстве стран контроль за предприятиями сосредоточен в руках нескольких основных акционеров. Такая концентрация собственности характерна для Бразилии, Кении и Российской Федерации. В Соединенных Штатах и других странах англосаксонской традиции собственность, как правило, является

более размытой. Считалось, что Франция занимает промежуточное положение, до тех, пока зарубежные инвесторы не стали скупать французские предприятия. Сегодня они контролируют большинство крупнейших французских предприятий, что может изменить расстановку сил. Различия в структуре собственности, как правило, предопределяют различные проблемы управления. Страны с высокой концентрацией собственности в первую очередь стремятся обеспечить и защитить права конкретных миноритарных акционеров. С другой стороны, страны с размытой структурой собственности в большей степени озабочены тем, чтобы обеспечить совпадение интересов акционеров и управляющих.

Международное согласование

17. *Существуют много факторов,* от которых зависит эффективность корпоративного управления и такой ее составляющей, как система раскрытия информации. *Сложилось единое мнение в вопросе о том, что следует понимать под эффективным управлением и какие задачи должны перед ним ставиться*. До недавнего времени продолжались споры о значении слова "управление". Консенсус по этому вопросу сложился совсем недавно. Большинство национальных кодексов исходят из одних и тех же принципов и во многих случаях предписывают один и тот же уровень детализации. Их цель заключается в том, чтобы защитить права заинтересованных лиц, поддержать концепцию независимости и баланса сил в совете директоров, а также обеспечить признание важности прозрачности и раскрытия информации. В большинстве из них предлагаются структуры совета директоров, обеспечивающие реальный баланс сил и включающие в себя независимые комитеты, и в частности аудиторские комитеты.

18. *Международные образцы известны*. Основные международные образцы эффективной практики корпоративного управления получают все более широкое признание. В 1999 году на Форуме финансовой стабильности (ФФС) были определены 12 ключевых стандартов, принятие которых, как ожидалось, должно было помочь создать и поддерживать эффективную финансовую систему и избежать повторения азиатского кризиса 1997 года. В Компендиуме стандартов ФФС за международный образец взяты принципы корпоративного управления Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Основными стандартами в области раскрытия информации являются: международные стандарты финансовой отчетности (МСФО), обнародованные Международным советом по стандартам бухгалтерского учета (МССУ); Международные стандарты аудита (МСА) Международной федерации бухгалтеров (ИФАК); и Цели и принципы регулирования рынка ценных бумаг Международной организации комиссий по ценным бумагам (ИОСКО). Эти стандарты представляют собой основные международно признанные требования к корпоративному управлению.

19. *За образец могут браться и другие важные международные кодексы и решения*. К их числу относятся: кодекс управления и кодекс по практике голосования Международной сети по вопросам корпоративного управления (МСВКУ), кодекс корпоративного управления Европейской ассоциации дилеров по ценным бумагам (ЕАДЦБ) и кодекс Ассоциации стран Содружества по корпоративному управлению (АССКУ). Каждый из этих документов предназначен для предприятий. Принципы корпоративного управления ОЭСР отличаются от них тем, что они представляют собой единственный кодекс, предназначенный главным образом для директивных органов. Хотя национальные кодексы отражают местную практику управления, в последнее время все шире стали заимствоваться знания, полученные благодаря уже проделанной работе по кодификации. В результате даже в национальных кодексах все чаще находят отражение международно признанные нормы. Требования ЮНКТАД/МСУО к транспарентности и раскрытию информации в системе корпоративного управления предназначены как для директивных органов, так и для предприятий и являются последней новинкой в вышеуказанном списке документов.

20. *Международное признание образцов открывает возможность для согласованной деятельности.* До признания международных образцов дебаты по вопросам корпоративного управления постоянно вращались вокруг сравнительных преимуществ и недостатков внутренней и внешней систем управления[1]. Признание международных образцов позволило перевести дискуссии в более практическую плоскость. Международно признанные образцы позволяют международным учреждениям четче сфокусировать свою деятельность по оказанию помощи. В настоящее время Глобальный форум по вопросам корпоративного управления Всемирного банка в сотрудничестве с ОЭСР проводит всемирную по своему охвату деятельность, осуществляя консультативное

---

[1] Внешние модели преобладают в Соединенных Штатах, Соединенном Королевстве и других странах, где традиционным источником финансирования предприятий является рынок акционерного капитала. Собственниками являются многочисленные акционеры, а управленческое звено во главе с его руководителем пользуется большой свободой действий по отношению к владельцам. Дисциплина обеспечивается благодаря таким рыночным механизмам, как поглощения и снижение стоимости акций в результате их продажи. Внутренняя модель, характерная для большинства других стран, характеризуется концентрацией собственности, что обеспечивает надзор за работой управленческого звена и тесное взаимодействие управляющих и акционеров. Дисциплинирующие функции могут выполнять банки. Внутренняя модель должна, по-видимому, гарантировать более тщательный надзор, но в то же время она не доказала своего превосходства с точки зрения предотвращения некомпетентного управления или злоупотреблений со стороны акционеров.

обслуживание по вопросам политического подхода к корпоративному управлению. В отсутствие согласованных принципов управления эта деятельность была бы гораздо менее целенаправленной. Перечень оптимальной практики раскрытия информации в системе корпоративного управления также был подготовлен ЮНКТАД/МСУО благодаря достижению консенсуса по вопросу о том, что считать достаточной транспарентностью и достаточным раскрытием информации в системе корпоративного управления. Признается также, что для практического выполнения принятых решений требуются дополнительные международные ориентиры.

B. Общие черты

21. Несмотря на совпадение мнений о том, какое управление следует считать рациональным, часто указывается на то, что нет одного рецепта, который подходил бы всем. На различия между странами часто указывают как на препятствие для разработки общепримени мых принципов. Хотя различия между странами могут быть довольно серьезными, определенное единодушие существует хотя бы в вопросе об уровне необходимых принципов, если и не об уровне их осуществления.

22. Нижеследующие аспекты можно назвать общими чертами раскрытия информации в системе корпоративного управления.

Законодательство в области корпоративного управления

23. *Значение корпоративного управления*. Вопросы управления в целом и корпоративного управления в особенности привлекают повышенный интерес. Эта тема, которая до последнего времени привлекала к себе мало внимания, вышла на первый план и стала предметом обширной деятельности на всех направлениях. О масштабах этой деятельности в странах свидетельствуют проведенные тематические исследования. В каждой из изученных стран реформа системы корпоративного управления стоит на правительственной повестке дня. В законодательстве всех этих стран совсем недавно произошли изменения, которые в ряде случаев были весьма существенными.

24. Недавние корпоративные банкротства дали толчок работе по совершенствованию методов управления. Эти банкротства продемонстрировали, что от проблем на уровне управления не защищена ни одна страна, какими бы ни были ее масштабы и рыночные традиции. В то же время существует опасность того, что после оздоровления рынка и экономики вопросы управления будут преданы забвению. Но даже в том случае, если о них и не забудут полностью, осуществление проектов в этой области замедлится или

вовсе застопорится до следующего кризиса, когда эта проблема вновь привлечет к себе внимание.

25. *Общей чертой являются проблемы на уровне правоприменения*. Если у стран и есть что-то общее, так это проблемы правоприменения, которые стоят особенно актуально. Если не во всех, то в большинстве стран действуют многочисленные законы и нормативные положения, в которых закреплены основные требования к раскрытию информации в системе управления. В то же время без органа, отвечающего за рыночное регулирование, который мог бы осуществлять действенный контроль за правонарушениями и наказывать их виновников, режим раскрытия информации не заработает.

26. *Меры по совершенствованию корпоративного управления и методов раскрытия информации в первую очередь ориентированы на зарегистрированные на биржах предприятия*. Во всех странах основным объектом внимания органов и норм регулирования являются компании, акции которых котируются на бирже. В то же время во всех этих странах важнейшую роль в национальной экономике играют малые и средние предприятия. Существуют также и крупные предприятия, акции которых не котируются на бирже, но которые оказывают сильное влияние на жизнь общества; в то же время на них не распространяются требования к раскрытию информации. Таким образом, эта область требует повышенного внимания.

27. *Нормы регулирования или добровольный подход*. Там, где это возможно, предприятия предпочитают добровольные методы раскрытия информации. Критики законодательных методов утверждают, что из-за ошибок меньшинства страдает большинство. Предприятия указывают на достоинства добровольных подходов, а в ряде случаев и саморегулирования. Согласно существующей теории добровольное использование предприятиями оптимальных методов раскрытия информации позволяет им улучшить свою репутацию на рынке, снизить капитальные издержки и в конечном счете увеличить свои наличные поступления и повысить стоимость своих акций. Еще одним преимуществом добровольного подхода является то, что он предотвращает поверхностное или формальное раскрытие информации. С другой стороны, добровольный подход имеет и свои недостатки. Его вряд ли возьмут на вооружение наиболее проблемные предприятия. Кроме того, добровольность без контроля, регулирования и штрафных санкций может открыть дорогу для массовых злоупотреблений. Недостатки такого подхода наглядно проявляются тогда, когда в обществе и среди руководителей коммерческих предприятий деловая этика еще не стала нормой жизни. Не способствует добровольность и масштабным системным преобразованиям.

28. *Координация деятельности участвующих сторон*. Во всех странах, по которым проводились исследования, вопросами, касающимися управления, занимаются сразу несколько органов регулирования. Это может стать причиной несогласованности требований и других осложнений для предприятий, которые могут оказаться буквально "заваленными" требованиями о раскрытии информации в различных целях, связанных, например, с задачами учета, правами акционеров или интересами общества. Таким образом, может возникнуть необходимость в координации и гармонизации деятельности в сфере раскрытия информации в системе корпоративного управления.

Частный сектор

29. Активная работа ведется и в частном секторе. В большинстве стран уже существуют управленческие кодексы. Проведенные тематические исследования свидетельствуют об увеличении числа инициатив на уровне фондовых бирж, управленческих ассоциаций и рейтинговых агентств. Последствия таких инициатив частного сектора могут быть совершенно различными: требования фондовых бирж могут иметь силу закона, а управленческие кодексы, с другой стороны, могут носить добровольный характер. И те, и другие могут быть эффективными. Во всех рассмотренных странах деловые круги уделяют большое внимание вопросам управления, для совершенствования которого на практике организуется подготовка кадров и оказываются другие услуги. По-видимому, можно смело утверждать, что во всех рассмотренных странах вопросы корпоративного управления в той или иной форме обсуждаются в рамках каждого предприятия, акции которого котируются на бирже.

30. *Повышение осведомленности*. Средства массовой информации и такие организации, как рейтинговые агентства, играют важнейшую роль в освещении управленческой практики. Зарубежные инвесторы, на которых на всех обследованных биржах приходится значительная доля оборота, могут сыграть важную роль, указывая на то, с какими требованиями к раскрытию информации они рассчитывают иметь дело исходя из своего опыта работы на международных рынках.

Влияние норм США

31. *Нормы США также представляют собой образец, имеющий значение для всех других обследованных стран*. Так же как и международные стандарты, нормы Соединенных Штатов в области корпоративного управления и раскрытия информации имеют широкий международный резонанс. Важнейшим отличием практики США от тех норм, которые разрабатываются в рамках международных форумов, таких, как Форум

финансовой стабильности, является то, что стандарты США не согласуются в ходе международных консультаций в той мере, в какой это происходит с международными ориентировочными требованиями. В то же время стандарты США имеют огромное значение, поскольку ими регулируется крупнейший в мире рынок ценных бумаг - рынок, который является своим не только для американских корпораций, но и для большого числа ведущих предприятий мира. Действующие в США нормы, и в частности закон Сарбанеса-Оксли 2002 года (ЗСО), рассматривались и обсуждались в тематических исследованиях по другим странам.

32. *ЗСО имеет широкий международный резонанс.* Закон Сарбанеса-Оксли 2002 года заслуживает отдельного упоминания. Он имеет огромное значение для иностранных предприятий, акции которых котируются на биржах США, а также для предприятий, выпускающих американские депозитные расписки (АДР) второго и третьего уровней, поскольку на эти предприятия не распространяются никакие изъятия из законодательства. Это чревато для них далеко идущими последствиями во многих областях. Большинство зарубежных предприятий должны создавать независимые аудиторские комитеты, на которые возлагаются новые функции. Новые обязанности появляются и у руководителей компаний, например обязанность подписывать финансовую отчетность, причем представление неточной информации чревато для них серьезными штрафными санкциями, включая денежные штрафы и тюремное заключение в Соединенных Штатах. При проведении аудита должны выполняться требования ЗСО, в частности более жесткие требования в отношении независимости аудиторов, включающие ограничения круга тех услуг, которые они могут оказывать клиентам. Эти требования могут противоречить национальному законодательству зарубежных предприятий. Существуют и многие другие требования, которые довольно подробно рассматриваются в тематическом исследовании, посвященном Соединенным Штатам.

33. *Международный резонанс ЗСО вызывает недовольство определенных кругов.* Международный резонанс закона Сарбанеса-Оксли вызывает озабоченность в большинстве стран, акции предприятий которых котируются на биржах Соединенных Штатов. Некоторые страны, в частности страны - члены Европейского союза, рассматривают ЗСО как угрозу своей прерогативе осуществлять внутреннее регулирование. Другие стремятся взять из ЗСО те полезные положения, которые можно было бы внедрить у себя в странах. Хотя практика США и вызывает разную реакцию, котирование на биржах в Соединенных Штатах, безусловно, носит добровольный характер. Ряд европейских предприятий, которые собирались зарегистрироваться на американских биржах, сегодня, как сообщается, отложили свои планы, с тем чтобы более внимательно изучить последствия введения новых норм.

34. *Проблемы вызывают содержащиеся в ЗСО требования в отношении аудиторских комитетов.* Особенно сильный резонанс находит закрепленное в законе Сарбанеса-Оксли требование о том, чтобы предприятия создавали аудиторские комитеты, полностью состоящие из независимых директоров. Хотя в Соединенных Штатах большинство предприятий и имеют такие комитеты, они отсутствуют во многих компаниях и в большинстве зарубежных предприятий. В мировом масштабе очень немного аудиторских комитетов полностью составлены из независимых директоров, и в этой связи встает практический вопрос о том, где найти необходимое число квалифицированных директоров (а также о том, что понимать под независимым директором). Наибольшее беспокойство, по-видимому, вызывают те новые полномочия, которыми наделяются аудиторские комитеты американского образца. С принятием законодательства на них легла обязанность решать, какие услуги могут оказывать аудиторы, а также более прямая, чем раньше, ответственность за взаимоотношения с аудиторами.

35. *Изменения войдут в противоречие с корпоративным законодательством.* Например, эти полномочия несовместимы с теми функциями, которыми в соответствии с корпоративным законодательством Бразилии и Российской Федерации наделяются соответственно "налоговые советы" и "ревизионные комиссии". В Бразилии и Российской Федерации функции и сфера деятельности таких советов и комиссий уже, чем аудиторских комитетов. Они, скорее, осуществляют надзор за выполнением требований законодательных и подзаконных актов. Хотя многие предприятия постараются адаптировать свою структуру, создав органы, которые согласно нормам Соединенных Штатов могли бы рассматриваться как аудиторские комитеты, для приведения функций налоговых советов и ревизионных комиссий в соответствие с требованиями ЗСО, возможно, потребуется переписать корпоративное законодательство.

Требования к аудиту

36. *Роль аудиторских комитетов и аудиторов требует дальнейшего изучения.* Роль аудиторских комитетов и связь аудиторов с предприятиями стала предметом изучения еще до тех изменений, которые произошли в Соединенных Штатах. Во всех рассматриваемых странах возрастает потребность в более профессиональном и независимом аудите, и сегодня на повестку дня поставлен вопрос об усилении подотчетности аудиторов. Практическое руководство по созданию аудиторских комитетов, которое помогло бы им оправдывать возлагаемые на них сегодня ожидания, было бы весьма полезным для некоторых стран.

Стандарты бухгалтерского учета и аудита

37. *Провозглашенной целью является переход на МСФО.* Во всех обследованных странах, за исключением Кении, провозглашена задача перехода на международные стандарты финансовой отчетности. Большинство стран указывают на различные трудности с внедрением этих стандартов, к числу которых относится сложность МСФО, в первую очередь с точки зрения учета финансовых инструментов и их истинной стоимости, трудности с переводом, разногласия относительно сути некоторых стандартов, небольшая емкость рынка капитала[2] и отсутствие достаточной помощи странам, впервые переходящим на МСФО. Проблемы, особенно для *малых и средних предприятий (МСП),* возникают также в связи с тем, что действующая система бухгалтерского учета в первую очередь ориентирована на потребности налоговых органов. Соединенные Штаты беспокоит возможность утраты контроля над регулированием бухгалтерского учета как одного из основополагающих предпосылок нормального функционирования рынков ценных бумаг.

38. *Лишь немногие страны официально перешли на МСФО.* Кения является одной из двух стран, которые официально признали МСФО и перешли на них. Тот факт, что к сегодняшнему дню это сделали лишь две страны, свидетельствует о сложности данного процесса. Опасность, по-видимому, возрастает и в связи с отсутствием опыта внедрения МСФО и необходимых для этого ориентиров. В то же время начало процессу было положено. Российская Федерация планирует полностью перевести на МСФО свои зарегистрированные на биржах компании в 2004 году, а страны Европейского союза - к 2005 году.

39. *Неясно, как правильно переходить на МСФО.* Существует целый ряд подходов к введению МСФО. К их числу относится полный переход на МСФО; внесение изменений в национальные стандарты, с тем чтобы они по своей сути соответствовали МСФО; введение лишь отдельных МСФО; и толкование МСФО таким образом, чтобы они не противоречили национальной практике. Разработчики стандартов в МССУ приветствовали бы неукоснительное соблюдение буквы МСФО и их непредвзятое толкование. В то же время практическая целесообразность этого подхода еще не доказана.

---

[2] МСФО разработаны в первую очередь для компаний, мобилизующих капитал на финансовых рынках.

40. *Существует реальная угроза "размывания" МСФО.* Высказываются опасения относительно "размывания" МСФО (так называемый облегченный вариант МСФО) и возможности того, что в каждой стране будут введены разные МСФО. Так, Совет министров финансов Европейского союза недавно указал на возможность того, что введение МСБУ 32 и 39 будет отложено, поскольку это потребует перехода на учет в текущих ценах некоторых активов и пассивов[3]. Некоторые специалисты утверждают, что после перехода на МСБУ, построенных на бухгалтерском учете истинной стоимости, многие предприятия, в первую очередь страховой отрасли, будут выглядеть банкротами. В этой связи было бы чрезвычайно полезно выработать дополнительные руководящие указания и провести тематические исследования по переходу на МСФО. Недавно МССУ подготовил руководящие принципы бухгалтерского учета на МСП, которые согласуются с требованиями МСБУ/МССО.

41. *Аналогичное стремление к введению МСБУ, по-видимому, отсутствует.* У рассмотренных стран, по-видимому, отсутствует такое же стремление к переходу на МСБУ. Пока МСБУ не получили такого же признания Международной организации комиссий по ценным бумагам (ИОСКО), как МСФО. В связи с этим Международная федерация бухгалтеров прилагает усилия к тому, чтобы усовершенствовать их до признания их ИОСКО таким же образом, как в свое время были усовершенствованы МСФО.

Доступ к информации

42. *Доступ к информации является повсеместной заботой.* Большинство стран стремятся расширить доступ не только к представляемой отчетности, но и к управляющему звену и директорам посредством практики проведения общих собраний. Широкое распространение получили и современные информационные технологии. Например, в Бразилии и Соединенных Штатах предприятия могут представлять отчетность в электронном формате, а заинтересованные пользователи - сгружать ее. В то же время раскрываемая таким образом информация различается как по качеству, так и по количеству.

43. *Предприятия также активно пользуются Интернетом.* Интернет получил широкое распространение в таких странах, как Бразилия, где вебсайты крупных корпораций и органов регулирования имеют качество, сравнимое с международными эталонами. Через Интернет, который первоначально использовался компаниями как

---

[3] Presse 201, 2520th Council meeting, Economic and Financial Affairs, Brussels, 15 July 2003, p. 14.

инструмент маркетинга, сегодня рынкам и инвесторам передаются реальные данные. Еще одним его преимуществом является то, что он уравнивает возможности мелких и институциональных инвесторов, которые имеют возможность получать информацию с мониторов специализированных финансовых служб и из других источников.

44. *Интернет обеспечивает бóльшую прозрачность, но в то же время не является официальным каналом раскрытия информации.* Хотя Интернет и обеспечивает гораздо большую прозрачность, он еще не получил полного признания как официальный канал раскрытия информации. В Соединенных Штатах новые законодательные акты требуют представления некоторых видов отчетности органам рыночного регулирования и их опубликования в Интернете. В целом законодательные и другие нормативные акты, регулирующие раскрытие информации через Интернет, в основной массе еще только разрабатываются. В связи с использованием Интернета возникают также вопросы относительно его глобального охвата и международных последствий его регулирования. Несмотря на нерешенность вопросов о целесообразности использования Интернета для раскрытия информации, его ценность как рентабельного канала для быстрой передачи данных не вызывает сомнений.

45. *Страны хотят, чтобы их понимали.* Одним из проявлений этого является ширящееся использование английского языка при раскрытии информации. Во Франции английский язык стал наряду с французским официальным финансовым языком. Французские предприятия расширяют использование английского языка в сегментах NextPrime и NextEconomy бирж системы Euronext, где официальным языком является английский. Бразилия старается удовлетворить потребности иностранных инвесторов, требуя использования единого делового языка в крупнейших зарегистрированных на биржах компаниях. Хотя в Соединенных Штатах трудности с раскрытием информации на английском языке, безусловно, не стоят, законодатели и органы регулирования все чаще требуют представлять информацию на "понятном английском языке". Раскрываемую в США информацию часто критикуют за то, что она является слишком расплывчатой. Представляемая информация, подготовленная специалистами финансовых рынков, может одновременно являться точной и совершенно непонятной, иногда даже для тех, кто ее готовил.

Более широкое раскрытие социальной и экологической информации

46. *Раскрытие социальной и экологической информации ширится впечатляющими темпами.* Многие обследованные предприятия представляют обширную информацию о своей социальной и экологической практике. Закон, как правило, не требует такой информации, и предприятия предоставляют ее добровольно.

47. *Раскрытие подобной информации остается несовершенным.* Недостатки раскрытия социальной и экологической информации хорошо известны. В силу самого своего характера раскрываемая социальная и экологическая информация с трудом поддается количественной оценке. Некоторые раскрываемые факторы носят качественный характер и в отличие от финансовой бухгалтерии не могут быть количественно выражены в виде единого итогового показателя. Руководство МСУО по затратам и обязательствам, связанным с природоохранной деятельностью, и справочник МСУО по показателям экологической эффективности берутся Европейской комиссией, фондовыми биржами в развивающихся странах и предприятиями за отправную точку при раскрытии экологической информации. Что же касается раскрытия социальной информации, эта область является совершенно новой, и здесь существуют широкие возможности для повышения сопоставимости отчетности, обеспечения большей последовательности информации и совершенствования ее проверки. В отсутствие стандартов, позволяющих повысить достоверность раскрываемой информации, некоторые компании пользуются этой практикой как инструментом маркетинга, ничего не меняя по сути в своей деятельности.

48. *Совершенствуются правила, регламентирующие порядок проведения общих собраний.* Нигде ежегодные общие собрания акционеров не могут рассматриваться в качестве достаточного механизма обеспечения связи с акционерами. Общие собрания являются отражением исторически сложившейся практики отчетности, которая сегодня во многом устарела. В настоящее время более эффективным инструментом связи является официально представляемая отчетность, Интернет, совещания аналитиков и встречи с крупными акционерами. В то же время общие собрания продолжают играть важную роль, поскольку на них руководители компаний могут быть публично привлечены к ответу. Совершенствуются процедуры подачи уведомлений, внесения поправок, принятия резолюций и голосования с целью обеспечения более своевременного проведения общих собраний, их актуальности, а также возможности справедливого и открытого участия.

Другие общие черты

49. *Другие вопросы, касающиеся раскрытия информации.* Ряд других замечаний, относящихся ко всем рассмотренным странам, касается конфиденциальности раскрываемой информации; своевременности раскрытия, особенно применительно к ценовой информации; и роли посредников, таких, как юристы, аналитики, консультанты и другие лица, участвующие в процессе раскрытия информации.

C. Различия

50. Несмотря на вышеуказанные общие черты, между рассматриваемыми странами существуют и значительные различия в раскрытии информации, связанной с системой управления. Некоторые из различий, вызванных с экономическими, политическими и культурными факторами, рассматривались выше. В то же время, если говорить о раскрытии информации в системе корпоративного управления, эти различия в большинстве случаев связаны с масштабами необходимых изменений и ресурсов, а не с сутью таких изменений. Хотя для улучшения корпоративного управления значительные ресурсы требуются всем странам, страны с еще только формирующимися рынками понесут сравнительно большие расходы, поскольку их институциональная инфраструктура и нормативно-правовая основа сегодня в меньшей степени готовы к проведению необходимых преобразований. Например, в этих странах разрыв между существующими системами бухгалтерского учета/отчетности и международными требованиями гораздо глубже, чем на более развитых рынках, и в этой связи им потребуется больше ресурсов и времени для перехода на МСФО и выполнение требований, предъявляемых к финансовой отчетности.

51. Страны различаются и с точки зрения возможностей для участия и реального участия в процессе разработки новых критериев и требований в интересах улучшения корпоративного управления и раскрытия информации. В настоящее время развивающиеся страны и страны с переходной экономикой не очень активно участвуют в международных процессах определения оптимальной практики раскрытия корпоративной информации. В связи с этим многие страны, которые в наибольшей степени нуждаются в помощи для повышения прозрачности информации, не участвуют в подобных обсуждениях, хотя их активное вовлечение в этот процесс могло бы облегчить поиск консенсуса и способствовать международному признанию необходимости перехода на согласованную оптимальную практику.

III. ПРАКТИКА РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ ПО СРАВНЕНИЮ С ТРЕБОВАНИЯМИ К ТРАНСПАРЕНТНОСТИ И РАСКРЫТИЮ, ПРЕДЪЯВЛЯЕМЫМИ МСУО

52. В ходе подготовки тематических исследований практика раскрытия информации анализировалась и сопоставлялась с требованиями МСУО к транспарентности и раскрытию информации, которые в целом делятся на две группы - требования к раскрытию финансовой и нефинансовой информации.

53. *Раскрытие финансовой информации.* Что касается раскрытия финансовой информации, все страны требуют раскрывать финансовые и операционные результаты деятельности предприятий, операции родственных предприятий и важнейшие элементы учетной политики. В то же время даже при наличии детальных требований не все предприятия действительно раскрывают финансовую информацию, позволяющую *как* акционерам, так и другим заинтересованным лицам правильно понять характер их коммерческой деятельности. В ряде случаев местные стандарты бухгалтерского учета попросту не отвечают этим требованиям. В других странах предприятия могут следовать букве, но не духу закона. В третьих странах раскрываемая информация может быть настолько запутанной, что ее не могут понять даже посвященные пользователи. Учетная политика, как правило, раскрывается во всех странах, хотя последствия применения альтернативных бухгалтерских методов обычно не обсуждаются.

54. *Прозрачность в отношении собственности и контроля.* В большинстве рассматриваемых стран прозрачность структур собственности и контроля можно было бы ощутимо улучшить. Во многих случаях выгодоприобретающих владельцев определить довольно трудно, а пирамидальные структуры и переплетающиеся советы директоров могут затруднять выявление случаев коллизии интересов.

55. *Раскрытие нефинансовой информации.* С точки зрения этих требований положение в рассмотренных странах является вполне благоприятным. Возможно, единственным исключением является то, что предприятия, как правило, не обязаны раскрывать правила и процедуры получения корпоративного контроля, как это предписывается требованиями. Такие правила и процедуры скорее зафиксированы в законодательных и подзаконных актах, а также в биржевых регламентах. Во всех странах предприятия, как правило, должны раскрывать информацию о чрезвычайных операциях, таких, как слияния и продажа значительной части корпоративных активов, и при определенных обстоятельствах получать согласие на это акционеров.

56. *Процедуры работы совета директоров.* Рекомендации МСУО охватывают широкий круг аспектов работы советов директоров, включая их структуру, роль и функции, комитеты совета директоров; обязанности и полномочия; механизмы оценки; вознаграждение директоров; планирование преемственности и коллизию интересов. Хотя в рассмотренных странах положение дел с раскрытием подобной информации в целом является вполне удовлетворительным, по мере детализации требований оно выглядит не столь благоприятным.

57. Во всех странах существуют общие требования о раскрытии информации о составе совета и о соотношении в нем директоров, являющихся и не являющихся должностными

лицами компании. Как правило, требуется раскрывать и информацию о существующих основных комитетах. С другой стороны, функции конкретных директоров обычно не сообщаются. То же самое касается их должностных обязанностей и числа директорских постов. Как правило, должны сообщаться их профессиональная квалификация и биографические данные, которые на практике могут сообщаться весьма ограниченно, что во многих странах осложняет оценку компетентности директоров. Раскрываемая информация может быть как довольно подробной, так и ограничиваться лишь списком фамилий членов совета директоров или комитетов.

58. В докладе МСУО предлагается раскрывать информацию *о факторах, которые могут поставить под сомнение независимость* директоров, и объяснять, почему они не являются существенными. Требования, касающиеся оценки уровня независимости и разъяснения существующих сомнений, не являются широко распространенными, и подобная информация раскрывается нечасто. Не сообщается и подробная информация о повышении квалификации, профессиональной подготовке и непрерывном обучении, а также о случаях обращения за профессиональными консультациями. Результаты оценки деятельности совета раскрываются редко, причем еще реже сообщается о том, как эти результаты используются для улучшения управления.

59. *Раскрытие информации о заработной плате, праве на приобретение акций и о других сопутствующих финансовых или иных льготах.* В большинстве стран вопрос о вознаграждении руководящих работников и директоров является весьма чувствительным. Наиболее подробная информация о вознаграждении руководящих работников и членов совета директоров, включая права на приобретение акций и другие льготы, сообщается в Соединенных Штатах. Во Франции раскрытие информации представляется весьма удовлетворительным, хотя такая информация и сообщается лишь в обобщенном виде. В Российской Федерации сведения о вознаграждении раскрываются редко. Небольшое число предприятий, в первую очередь в Соединенных Штатах, на добровольной основе сообщают данные о стоимости предоставленных своим работникам опционов.

60. Ни в одной из стран не раскрывается информация о продолжительности контрактов директоров, а также о размере выходных пособий в случае поглощений. В Соединенных Штатах подробные сведения о "золотых парашютах", которые "раскроются" в случае поглощения, должны раскрываться в документах, приглашающих акционеров для голосования. Планирование преемственности является еще одной областью, по которой раскрывается весьма ограниченная информация. Конкретные планы в отношении преемственности основных должностных лиц и других членов советов директоров, как правило, не сообщаются. Коллизии интересов чаще всего не предаются огласке, равно как и формальные процедуры урегулирования подобных ситуаций.

61. Существенная информация, затрагивающая *работников и других заинтересованных лиц*, обычно раскрывается. Важную роль играет концепция существенности, позволяющая отделить обязательно раскрываемую информацию от информации, сообщаемой добровольно. Традиционные определения существенности заимствованы с финансовых рынков и, как правило, касаются информации, которая может повлиять на решение инвестора покупать, продавать или держать акции. Для стандартов бухгалтерского учета характерны определения, соответствующие этому общему понятию существенности с точки зрения инвестора.

62. В то же время то, что существенно для инвестора - серьезное изменение перспектив получения дохода, - может быть не столь актуальным для работников или общественности, которых больше беспокоят плановые увольнения. С точки зрения бухгалтерского учета данный вид информации может быть или не быть существенным, и хотя некоторые предприятия в каждой из обследуемых стран сообщают информацию, представляющую интерес для других заинтересованных лиц, процедура раскрытия подобной информации не опирается на признанные стандарты или практику. Предприятия могут быть обязаны раскрывать информацию о некоторых основных правах работников и механизмах их защиты на рабочем месте. Подобные обязательства, как правило, закреплены в трудовом законодательстве. В рамках проведенных тематических исследований не удалось определить, в какой степени требуется раскрывать информацию, предназначенную не для работников и акционеров, а для других заинтересованных лиц.

63. В требованиях МСУО подчеркивается необходимость того, чтобы предприятия представляли информацию о *разумном природопользовании и социальной ответственности*. Примеры раскрытия социальной и экологической информации встречаются во всех странах, хотя масштабы и степень такого раскрытия различаются. Предприятия в Бразилии, Франции и Соединенных Штатах пользуются довольно передовыми методами. Подобную информацию раскрывают главным образом предприятия, деятельность которых сопряжена с серьезными экологическими или социальными последствиями, например энергетические предприятия и предприятия общественного транспорта. Юридических требований довольно мало, и большинство предприятий сами определяют свой подход к представлению отчетности. Исключением является Франция, где от предприятий требуют представлять "социальный баланс".

64. В требованиях МСУО говорится о гарантиях в плане целей, систем и деятельности в области *управления рисками*, положениях о смягчении возможных отрицательных последствий деятельности, сопряженной с риском, и о системах внутреннего контроля и их эффективности. Факторы прогнозируемых существенных рисков, как правило,

раскрываются в заявках на первоначальное открытое размещение акций. Кроме того, согласно большинству стандартов бухгалтерского учета, некоторые факторы риска должны раскрываться в финансовой отчетности, если есть разумные основания предполагать, что подобные риски материализуются. Управленческое звено, как правило, должно представлять информацию о существующих системах внутреннего контроля. Не удалось установить, в какой степени советы директоров отвечают за раскрытие информации о смягчении возможных отрицательных последствий сопряженной с риском деятельности.

65. В требованиях МСУО говорится, что совету директоров следует сообщать о *своей уверенности в независимости аудиторов*, а также в адекватности процесса назначения внутренних и внешних аудиторов и взаимодействия с ними. Многие страны прилагают усилия к тому, чтобы сделать аудиторов более независимыми и подотчетными совету в качестве представителей акционеров, а не управленческого звена. Путем к достижению этой общей цели в Соединенных Штатах является обязательное требование о создании независимых аудиторских комитетов, а в Бразилии - ограничение круга услуг, которые могут оказывать аудиторы. В обеих странах советы директоров обязаны выполнять определенные функции по содействию обеспечению независимости аудиторов, например, утверждая те виды не связанных с аудитом услуг, которые оказывают аудиторы. Анализ существующих правил показал, что они конкретно не предписывают советам директоров сообщать о том, что они уверены в независимости аудиторов, в том, что их независимость не вызывает сомнений или в том, что процесс взаимодействия с внутренними и внешними аудиторами является адекватным.

66. В требованиях МСУО предлагается заблаговременно *уведомлять о повестке дня* на одном из языков международного делового общения. Во всех странах существуют правила, регламентирующие сроки подачи подобных уведомлений и их содержание. Ни в одной из стран не существует общего для всех требования направлять уведомления на одном из языков международного делового общения, хотя в Бразилии предприятия, акции которых котируются на зарубежных фондовых биржах, должны раскрывать информацию на иностранном языке.

IV. ВЫВОДЫ

67. Сравнительный анализ требований к раскрытию информации, предъявляемых в обследованных странах, дает основания для оптимизма. В этих странах положения законодательных и подзаконных актов вполне согласуются не только с требованиями МСУО, предъявляемыми к транспарентности и раскрытию информации в системе

корпоративного управления, но и с более детальными требованиями. В то же время практика предприятий сильно различается по странам.

68. Важнейшую роль играют правоприменительные механизмы и механизмы правовой защиты. Помимо вопросов правоприменения другим важнейшим фактором является наличие активных собственников, имеющих возможность действенно реализовывать свои права, в первую очередь право голоса.

69. Проведенные тематические исследования однозначно говорят о том, что процедуры раскрытия информации не могут служить панацеей от всех бед. Если человек принял решение обмануть предприятие, в этом ему не могут помешать ни требования к раскрытию информации, ни законодательные нормы. В то же время это не умаляет значения процедуры раскрытия информации как инструмента надзора. Хорошо продуманный режим раскрытия информации на сегодняшний день остается одним из наиболее эффективных инструментов надзора.

70. Расходы, связанные с раскрытием информации, являются вполне реальными, и на них не следует закрывать глаза. Улучшение процедуры раскрытия информации в системе управления сопряжено с прямыми затратами, например на наем персонала для разработки необходимых процедур и документов. Возникают и косвенные расходы. Управленческая деятельность предполагает наличие руководителей, тратящих на нее свое время, а для привития новых навыков, методов и подходов требуется обучение и профессиональная подготовка. В то же время отдача, по-видимому, перекрывает расходы, если принять, например, во внимание колоссальные потери активов, увольнения и потерю пенсий в результате банкротства компании "Энрон" в Соединенных Штатах и тот удар, который был нанесен по репутации финансовых рынков. Таким образом, одним из условий улучшения практики раскрытия информации в системе корпоративного управления является выделение на эти цели достаточных ресурсов как государственным, так и частным сектором.

71. *Процесс практического применения имеет больше национальной специфики и особенностей, чем политические руководящие принципы.* Принципы оптимального управления в целом получили всеобщее признание. Однако в вопросе о том, как применять эти принципы на практике, единства гораздо меньше. Каждая страна имеет свои конкретные особенности, связанные с емкостью ее рынка, эффективностью судебной системы, развитостью инвестиционной деятельности, качеством государственного управления, наделенностью ресурсами и развитостью деловых средств массовой информации и т.д. Этот список можно продолжать бесконечно. Процесс практического

применения является в высшей степени специфичным. Здесь один рецепт еще более неприемлем, чем в случае выработки общих принципов.

72. *В то же время в некоторых областях "типовой подход" может быть допустим.* При проведении тематических исследований вскрылись некоторые области, где дополнительные практические ориентиры, по-видимому, облегчили бы дальнейшую работу. Речь идет о роли аудиторских комитетов в процессе управления; о путях создания и налаживания эффективной работы аудиторских комитетов, включая взаимоотношения с аудиторами; переходе на МСФО и о совершенствовании бухгалтерского учета на МСП.

73. На формирующиеся и развивающиеся рынки совершенствование системы управления, по-видимому, окажет более сильное позитивное воздействие, чем на традиционные. Хотя перед развивающимися странами стоит больше проблем, чем перед странами с развитыми рынками, они должны получить и пропорционально бóльшую отдачу от совершенствования управления. От предприятий тех стран, где уровень управления не отвечает ожиданиям инвесторов, они требуют особенно высокой отдачи. Устранение очевидных пробелов даст развивающимся странам ощутимые результаты.

74. Тематические исследования показали, что МСУО может и далее способствовать повышению транспарентности и совершенствованию процедур раскрытия информации в системе корпоративного управления. Она могла бы рассмотреть возможность активизации своей работы в этой области с целью подготовки руководящих принципов осуществления требований, предъявляемых к транспарентности и раскрытию информации в системе корпоративного управления. Итогом такой работы могла бы стать выработка добровольных технических руководящих принципов, которые были бы особенно полезными для государств-членов, пересматривающих свои требования в этой области, а также для тех, кто только встает на путь разработки требований в отношении транспарентности и раскрытия информации. На двадцатой сессии Специальной группе могут быть поручены проведение консультаций в межсессионный период и подготовка предложений о разработке практических руководящих принципов для рассмотрения на двадцать первой сессии МСУО.