



**КОНФЕРЕНЦИЯ ОРГАНИЗАЦИИ
ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ
ПО ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИЮ**

Distr.
GENERAL

TD/B/COM.2/ISAR/19/Add.5
31 July 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

**Тематическое исследование о раскрытии информации в системе
корпоративного управления в Соединенных Штатах**

Резюме

Девятнадцатая сессия Межправительственной рабочей группы экспертов по международным стандартам учета и отчетности (МСУО), проходившая в Женеве 25-27 сентября 2002 года, просила провести на местах тематические исследования в области требований прозрачности и раскрытия информации в системе корпоративного управления. В соответствии с этим было проведено пять тематических исследований, посвященных основным вопросам осуществления требований раскрытия информации в системе корпоративного управления. Такие тематические исследования были проведены в Бразилии, Кении, Российской Федерации, Соединенных Штатах Америки и Франции.

В настоящем докладе излагаются выводы тематического исследования о соблюдении требований к раскрытию информации в системе корпоративного управления в Соединенных Штатах Америки. В нем представлен общий анализ рынков капитала США. После этого рассматриваются инициативы государства и частного сектора по повышению прозрачности и совершенствованию практики раскрытия информации в системе корпоративного управления. В докладе рассматриваются ключевые положения закона Сарбейнса-Оксли и нормы и положения, принятые Комиссией по ценным бумагам и биржам (КЦБ) Соединенных Штатов. Инициативы частного сектора, затронутые в исследовании, включают большинство инициатив Совета по стандартам финансового учета (ССФУ), фондовых бирж США, инвесторов и групп инвесторов, рейтинговых агентств и компаний по предоставлению услуг голосования по доверенности, а также компаний и отраслевых объединений. В качестве отправной точки в исследовании использованы требования о прозрачности и раскрытии информации, обсуждавшиеся на девятнадцатой сессии МСУО (TD/B/COM.2/ISAR/15).

Главные цели исследования заключаются в том, чтобы извлечь уроки из опыта Соединенных Штатов, связанного с повышением прозрачности и совершенствованием практики раскрытия информации в корпоративном секторе, а также чтобы информировать о его результатах государства-члены, ставящие цель повышения прозрачности и усиления практики раскрытия информации на своих соответствующих рынках.

СОДЕРЖАНИЕ

	<u>Стр.</u>
Введение	3
I. Инициативы государственного сектора.....	4
A. Законодательные акты конгресса.....	4
B. Правила и инструкции Комиссии по ценным бумагам и биржам (КЦБ) Соединенных Штатов.....	8
1. Инструкции КЦБ о порядке применения закона Сарбейнса-Оксли.....	9
2. Положение о добросовестном раскрытии информации, или положение ДР.....	11
II. Частный сектор	13
A. Стандарты учета Совета по стандартам финансового учета (ССФУ)	13
B. Фондовые биржи	15
C. Крупные инвесторы и объединения инвесторов.....	16
D. Рейтинговые агентства и компании по предоставлению услуг голосования по доверенности	18
E. Компании и отраслевые объединения.....	19
III. Главные вопросы осуществления.....	22

ВВЕДЕНИЕ

1. Соединенные Штаты имеют крупнейший и, пожалуй, наиболее развитый рынок ценных бумаг в мире. На рынке США обращаются ценные бумаги свыше 17 000¹ публично котируемых компаний с общей рыночной капитализацией порядка 12 трлн. долл. США². Длительная история его регулирования началась во время Великой депрессии, когда в результате в 30-х годах были приняты законы о ценных бумагах и банковской деятельности, которые в дальнейшем стали играть роль нормативно-правовой базы регулирования этих рынков.
2. Корпоративное управление внезапно оказалось в центре всеобщего внимания в конце 2001 года из-за банкротства корпорации "Энрон". Банкротство "Энрон", название которой теперь известно чуть ли не каждому, стало крупнейшим в истории США. Оно привело к потере 21 000 рабочих мест и сбережений работников в размере свыше 1,2 млрд. долл. США и стало одной из главных причин закрытия одной из наиболее престижных аудиторских фирм мира. Банкротство "Энрон" сопровождалось крахом самых разнообразных структур, контролировавших деятельность корпораций, - от аудиторских фирм до инвестиционных банков, рейтинговых агентств, аналитических центров и регулирующих организаций.
3. Хотя крушение "Энрон" имело много причин, гибель корпорации во многом связывалась с ее практикой учета и отчетности. Представители отрасли и ученые полагают, что имеется ряд факторов, которые, возможно, вызывают использование компаниями США сомнительной практики учета и раскрытия информации, в том числе а) необходимость выхода на квартальные прогнозы доходов и поддержания курсов акций после экспансии 90-х годов, б) практику оплаты менеджеров, с) устаревшие инструктивные правила учета, d) сложные корпоративные финансовые механизмы, предназначенные для минимизации налогов и сокрытия истинного положения предприятия, и e) подрыв независимости частнопрактикующих бухгалтерских фирм³.
4. Результатом этого стали мощнейшие усилия по совершенствованию практики управления и раскрытия информации с помощью законодательства, регулирования и правил фондовых бирж и на основе усилий частного сектора. Их итогом стали закон Сарбейнса-Оксли (ЗСО) 2002 года, новые инструкции Комиссии по ценным бумагам и биржам (КЦБ) США о порядке применения закона Сарбейнса-Оксли и новые правила крупнейших бирж США.
5. В этом тематическом исследовании рассмотрены реформы, проведенные после скандала "Энрон", и охарактеризованы усилия по устранению причин возникшего сбоя.

I. ИНИЦИАТИВЫ ГОСУДАРСТВЕННОГО СЕКТОРА

6. Полное и добросовестное раскрытие информации эмитентами ценных бумаг - краеугольный камень федерального законодательства о ценных бумагах. Устанавливая в законе о фондовых биржах ("законе о биржах") 1934 года обязательность раскрытия информации, конгресс США стремился содействовать раскрытию полной и правильной информации, необходимой для функционирования справедливых и эффективных рынков. С тех пор в целях повышения качества финансовых рынков США был разработан внушительный корпус законодательства.

A. Законы, принятые конгрессом

7. Последний из этих законов - закон Сарбейнса-Оксли, принятый 30 июля 2002 года, имел своим результатом наиболее радикальную перестройку федерального законодательства о ценных бумагах после принятия закона о биржах в 30-х годах. Закон Сайбейнса-Оксли стал основой нормативных актов, которые были бы немыслимы до банкротства "Энрон". Стоит отметить, что, хотя регулирование фондового рынка в США традиционно строилось на раскрытии информации, ЗСО отошел от этой традиции, установив более конкретные требования к корпоративному управлению. Процесс введения в действие новых норм был быстрым по любым меркам: предусмотренные в законе сроки вступления в силу - от немедленного до максимум через год.

Назовем ключевые положения закона Сарбейнса-Оксли⁴:

8. *Раздел I, Совет по надзору за бухгалтерским учетом в публичных компаниях:* В разделе I предусматривается создание Совета по надзору за бухгалтерским учетом в публичных компаниях (СНБПК), независимого неправительственного органа по регулированию бухгалтерских фирм, призванного восстановить доверие инвесторов к отчетам независимых аудиторов. За КСБ сохраняются функции по надзору за СНБПК и право давать тому указания. Действие ЗСО распространяется на иностранные публичные бухгалтерские фирмы, представляющие отчеты по эмитентам в Соединенных Штатах. СНБПК должен начать свою деятельность к 26 апреля 2003 года, после чего у публичных бухгалтерских фирм будет 180 дней для регистрации в Совете.

9. *Раздел II, Независимость аудиторов:* В этом разделе рассматриваются вопросы независимости аудиторов, круга услуг, которые могут предоставляться клиентам аудирования, и ротации партнеров по аудиту. Оказание некоторых, не связанных с аудитом услуг, таких, как ведение бухгалтерского учета, внутренняя ревизия, кадровые услуги и юридические и актуарные услуги, прямо запрещается. Бухгалтерской фирме

запрещается оказывать одной и той же компании как аудиторские, так и неаудиторские услуги, за рядом исключений, которые должны быть утверждены комитетом по аудиту такой компании. Компании должны проводить ротацию ведущих партнеров по аудиту своих бухгалтерских фирм и проверяющих партнеров этих фирм каждые пять лет. Аудитор представляет отчет непосредственно комитету по аудиту совета директоров, отвечающему за выбор, оплату услуг и контроль за деятельностью аудиторской фирмы. Кроме того, к 30 июля 2003 года должна быть разработана концепция обязательной ротации аудиторских фирм.

10. *Глава III, Ответственность корпораций:* В этом разделе предусмотрено, что квартальная и годовая отчетность должна удостоверяться комитетом корпорации по аудиту и исполнительным директором и финансовым директором, а также установлены правила поведения для корпоративных поверенных. В нем предусмотрены более строгие меры наказания за различные аспекты корпоративного мошенничества, включая уничтожение документов с целью воспрепятствования расследованию. Если эмитенту предписывается представить отчетность повторно, к исполнительному директору и финансовому директору применяются санкции и лишение премий за неисполнение требований представления финансовой отчетности.

11. *Раздел IV, Расширение объема раскрываемой финансовой информации:* Этот раздел преследует цель усиления режима раскрытия информации о забалансовых позициях и информации о конфликте интересов. Он требует раскрытия сведений об оценке руководством системы внутреннего контроля, а также предания гласности этического кодекса для старших финансовых работников. Предание гласности событий, имеющих существенное значение, должно быть более быстрым и понятным. Оно требует раскрытия в реальном времени существенной финансовой и оперативной информации, которая может включать информацию о тенденциях и качественные оценки. Положения раздела также требуют того, чтобы передаваемая гласности информация была изложена простым языком, полностью понятным для читателя.

12. *Раздел V, Анализ конфликта интересов:* Этот раздел предписывает, чтобы брокеры, дилеры и аналитики, а также другие лица, связанные с предоставлением рекомендаций, подтверждали в своих отчетах, что их рекомендации соответствуют их личному мнению и что они не получают оплаты или вознаграждения, которое могло бы повлиять на его мнения.

13. *Раздел VI, Ресурсы и полномочия Комиссии:* Среди прочего в этом разделе утверждаются дополнительные ассигнования для КЦБ.

14. *Раздел VII, Исследования и доклады:* В разделе VII федеральным учреждениям предписывается подготовить исследования, касающиеся а) последствий объединения крупных бухгалтерских фирм и возможного антиконкурентного поведения, б) препятствий для точной оценки рейтинговых агентств и возможного конфликта интересов, а также препятствий для выхода на рынок кредитных рейтингов, с) нарушителей и нарушений законодательства о ценных бумагах специалистами по ценным бумагам (определяемыми как бухгалтеры, бухгалтерские фирмы, брокеры, дилеры, поверенные, инвестиционные советники, инвестиционные банки и др.), d) деятельности КЦБ по обеспечению соблюдения предписаний о раскрытии информации, и е) установления того, не совершали ли инвестиционные банки манипуляций доходами, и сокрытия реального финансового положения в случаях "Энрон" и "Глобал кроссинг"⁵.

15. *Раздел VIII, Ответственность корпораций и ответственность за преступное мошенничество:* Раздел VIII, или "Закон об ответственности корпораций и ответственности за преступное мошенничество 2002 года", предусматривает новые высокие штрафы и тюремное заключение за подделку финансовых документов. Здесь, в частности, также предусмотрена обязательность хранения материалов аудита в течение минимум пяти лет, защита сотрудников, сигнализировавших властям о нарушениях ("разоблачителей"), и продление ныне действующего срока исковой давности применительно к мошенничеству с ценными бумагами.

16. *Раздел IX, Наказание за беловоротничковые преступления:* Раздел IX, или "Закон об усилении ответственности за беловоротничковые преступления 2002 года", предусматривает ужесточение наказаний за беловоротничковые преступления. Наказания для исполнительных директоров и финансовых директоров, которые заверяют заведомо ложные квартальные или годовые отчеты, составляют до штрафа в размере 5 млн. долл. и тюремного заключения сроком на 20 лет.

17. *Раздел X, Налоговые декларации корпораций:* В этом разделе изложено "понимание" (или позиция сената) в отношении удостоверения исполнительным директором налоговой декларации компании. "Понимание" - это не закон. Для того чтобы оно имело силу закона, требуется принять дополнительное законодательство. В настоящее время сенат выступает за то, чтобы ввести такой порядок удостоверения отчетности.

18. *Раздел XI. Корпоративное мошенничество и ответственность:* Раздел XI, также именуемый "Закон об ответственности за корпоративное мошенничество 2002 года", предусматривает ужесточение ответственности за подделку отчетности или воспрепятствование иным образом проведению официального разбирательства. Он также

предусматривает санкции за преследование информаторов или "возмутителей спокойствия".

19. Следует особо отметить сферу действия ЗСО. Она отражает понимание того, что проблемы, вскрывшиеся у "Энрона", имеют не изолированный, а скорее системный характер. Недавние банкротства в США поражают тем, что одновременно отказали, в той или иной степени, все элементы, предназначенные для недопущения корпоративных злоупотреблений: инвестиционные посредники - уличенные в конфликте интересов между клиентами и инвестиционными банками и инвесторами - давали неправильные советы, юридические фирмы и аудиторские фирмы ставили интересы своих клиентов выше закона, советы директоров не сумели противостоять менеджменту, деловая пресса и аналитическое сообщество продемонстрировали свою поверхностность, бухгалтерские стандарты оказались бессильны перед махинаторами и их финансовыми консультантами, а регулирующие органы не смогли обнаружить все масштабы манипуляций. Поэтому конгресс, по-видимому, стал решать эту проблему со всех концов.

20. О направленности будущей работы законодательных и регулирующих органов можно судить уже сейчас, взглянув на доклады и исследования, которые надлежало подготовить в соответствии с законом Сарбейнса-Оксли. Из восьми исследований, проведение которых предусмотрено этим законом, некоторые охватывают темы, связанные с управлением и раскрытием информации и представляющие интерес для МСУО. В их числе: а) последствия объединения бухгалтерских фирм, б) обязательная ротация аудиторов, с) последствия инструктивного бухгалтерского учета и d) последствия забалансовых сделок. В этих исследованиях будет рассматриваться конфликт интересов между рейтинговыми агентствами и инвестиционными банками, а также нарушения законодательства о ценных бумагах.

21. Ко времени составления этого доклада были завершены четыре исследования⁶. Приведем некоторые из их главных выводов:

- В последние годы существенно участились сбои систем бухгалтерского учета.
- Главная бухгалтерская проблема - учет прибыли, за которой следуют проблемы отражения расходов, учета резервов, начисления расходов и резервов на непредвиденные обстоятельства, неправильного учета акционерного капитала и другие проблемы.

- Пересмотр финансовой отчетности ведет к существенному снижению курсов акций отдельных компаний, а также, по-видимому, оказывает волнообразный эффект на доверие инвесторов и рыночные тенденции.
- Многочисленные пересмотры отчетности, по-видимому, пошатнули доверие к финансовой системе и надежности рынков, а также поставили под сомнение систему управления и раскрытия информации.
- Многие области финансовой отчетности уязвимы для мошенничества и манипуляций.
- Аудиторские нарушения чаще всего возникают из-за принятия представляемой менеджментом информации без ее проверки, использования ненадлежащих аналитических и проверочных процедур, а также неспособности получить необходимые материалы.
- Необходимо вынести рекомендации по совершенствованию единообразной практики пересмотра отчетности и, в частности, более четкому раскрытию информации о забалансовых договоренностях компании в разделе отчета "Обсуждение и анализ руководством финансового состояния и итогов деятельности" (OAP).

22. Хотя правила раскрытия информации в США уже давно служат образцом для многих стран мира, все же может быть проведена существенная работа по еще большему повышению их действенности. Основное внимание, скорее всего, будет уделяться конкретным бухгалтерским стандартам в областях учета прибыли, забалансовых сделок, учета акционерных опционов и структур для особых целей (СОЦ), а также более общим проблемам, возникновение которых связано с инструкционной системой учета. Дальнейшее внимание почти наверняка будет уделяться вопросу о независимости аудиторов.

В. Правила и инструкции Комиссии по ценным бумагам и биржам (КЦБ) Соединенных Штатов

23. Нормативные акты, регламентирующие фондовый рынок в Соединенных Штатах, основаны на той посылке, что до покупки инвесторы должны иметь доступ к четкой и актуальной информации об инвестициях. Поэтому одна из главных функций КЦБ США заключается в контроле за тем, чтобы компании открытого типа предавали гласности

финансовую и нефинансовую информацию, необходимую инвесторам, и обеспечивали равный доступ к такой информации⁷.

24. Крайне важное значение для эффективности КЦБ имеют его возможности контроля. Хотя по сравнению с другими федеральными органами КЦБ невелика (насчитывая примерно 3 000 сотрудников), она все же имеет гораздо более многочисленный штат, чем надзорные органы других стран. При ее нынешних ресурсах КЦБ ежегодно передает в суд по гражданским делам 400-500 дел о нарушении законодательства о ценных бумагах физическими и юридическими лицами. Тем не менее нынешние штаты и ресурсы КЦБ считаются недостаточными для решения новых задач надзора и борьбы со злоупотреблениями в период после краха "Энрона"⁸.

25. Подверглась критике и сама КЦБ. Указывалось на то, что эпопея с "Энроном" и другие случаи корпоративных нарушений требуют пересмотра КЦБ своего порядка деятельности, в частности ее опоры на надзорные органы частного сектора как источник добросовестной и точной информации. Поскольку некоторые из таких надзорных органов не сумели выявить многочисленные случаи публикации недостоверной отчетности, КЦБ, возможно, придется искать способы активизации своей работы по выявлению и пресечению финансовых нарушений⁹.

1. Инструкции КЦБ о порядке применения закона Сарбейнса-Оксли

26. Одним из главных направлений усилий КЦБ во второй половине 2002 года - начале 2003 года была разработка инструкций о порядке применения закона Сарбейнса-Оксли. Менее чем за год было утверждено примерно 18 инструкций; они близко соответствуют закону и развивают и дополняют его. Ниже представлено резюме основных положений, связанных с раскрытием информации¹⁰.

27. *Удостоверение финансовой отчетности исполнительным директором/финансовым директором:* Инструкция от 29 августа 2002 года о порядке применения статьи 302 ЗСО, "Ответственность корпораций за финансовую отчетность", требует того, чтобы исполнительный директор и финансовый директор удостоверили, что а) они изучили годовой и квартальные отчеты, б) те не содержат не соответствующих действительности фактов, в) финансовая информация представлена правильно, г) они отвечают за меры контроля и процедуры раскрытия информации, е) они сообщили о любых недостатках в системе контроля и злоупотреблениях комитету по аудиту и ф) они сообщили о любых существенных изменениях в системе внутреннего контроля. Что касается статьи 403 ЗСО, "Раскрытие сведений о сделках с участием руководства и крупных акционеров", то эта инструкция требует представления сведений об инсайдерских фондовых сделках в более

сжатые сроки: о сделках между должностными лицами или директорами и эмитентом должно сообщаться в течение двух рабочих дней.

28. *Сокращение сроков подачи документов:* Инструкция от 5 сентября 2002 года предусматривает дальнейшее сокращение сроков подачи документов.

29. *Прогнозные отчеты:* Инструкция от 22 января 2003 года относится к пункту b) статьи 401 ЗСО об использовании прогнозной финансовой информации, не соответствующей Общепринятым принципам бухгалтерского учета. В настоящее время КЦБ требует предания гласности прогнозной информации в первой же форме отчетности, соответствующей ОПБУ, и ее увязки с ОПБУ.

30. *Этический кодекс:* Эта инструкция от 23 января 2003 года относится к статье 406 ЗСО об этических кодексах старшего руководства. Она предписывает сообщать в годовом отчете о том, принят ли компанией этический кодекс для старших исполнительных и финансовых сотрудников и, если нет, по каким причинам. В связи со статьей 407 ЗСО о сообщении сведений о финансовом эксперте комитета по аудиту инструкция предписывает компании сообщать о том, имеется ли в составе ее комитета по аудиту по меньшей мере один финансовый эксперт и если нет, то объяснить почему. Должна быть сообщена фамилия этого эксперта, а также то, отвечает ли он требованиям, предъявленным к независимому директору.

31. *Санкции за подделку документов:* Инструкция от 24 января 2003 года относится к статье 802 ЗСО. Она предусматривает уголовные наказания за подделку документов и продлевает срок хранения аудиторами документов, указанный в ЗСО, с пяти до семи лет. Также должна храниться информация, касающаяся существенного вопроса, по которому выявились несоответствия с окончательным заключением аудитора.

32. *Забалансовые сделки:* Инструкция от 27 января 2003 года связана с пунктом а) статьи 401 ЗСО о забалансовых сделках. Она предписывает показывать в разделе "ОАР" все забалансовые договоренности, которые разумно считать оказывающими существенное воздействие на отчетность, и требует представлять резюме других договорных обязательств.

33. *Усиление независимости аудиторов:* Эта инструкция от 28 января 2003 года предусматривает введение в действие ряда мер по усилению независимости аудиторов на основе определения перечня услуг, оказание которых может негативно сказаться на независимости. К запрещенным услугам относятся: а) ведение бухгалтерского учета, б) проектирование и реализация систем финансовой информации, с) услуги по оценке,

заклучения о справедливой стоимости или подтверждение имущественных вкладов в капитал, d) актуарные услуги, e) услуги по проведению внутреннего аудита, f) управленческие функции, g) кадровые услуги, h) услуги в качестве брокеров-дилеров, инвестиционных консультантов или инвестиционного банка, i) юридические услуги, j) экспертные услуги, не имеющие отношения к аудиту, и k) любые другие услуги, которые СНБПК признает недопустимыми. Налоговые услуги разрешаются.

34. Что касается статьи 202 ЗСО, то комитетам по аудиту предписывается заранее утверждать все услуги, связанные и не связанные с аудитом, не перепоручая эту ответственность руководству. Применительно к статье 203 эта инструкция требует ротации ведущего и проверяющего партнера после пяти лет с последующим пятилетним "перерывом". Применительно к статье 204 инструкция требует, чтобы до подачи отчета аудитор сообщал комитету по аудиту а) об основных принципах учета, б) об альтернативных методах учета, обсуждавшихся с клиентом, и с) о любой переписке с руководством по существенным вопросам.

35. *Раскрытие информации аналитиками-брокерами и дилерами:* Инструкция от 20 февраля 2003 года, "Положение об удостоверении аналитиками", требует того, чтобы брокеры, дилеры и т.п. удостоверили то, что их исследовательские отчеты являются их личным мнением.

36. *Стандарты, касающиеся комитетов по аудиту:* Ко времени составления настоящего доклада эта инструкция, "Нормы, касающиеся комитетов по аудиту, компаний, зарегистрированных на фондовой бирже", от 9 апреля 2003 года, была последней. Она запрещает допуск к официальной котировке на биржах США компаний, не соблюдающих требований ЗСО, касающихся комитетов по аудиту.

2. Положение о добросовестном раскрытии информации, или положение "ДР"¹¹

37. В гонке по составлению подзаконных актов, предписанных законом Сарбейнса-Оксли, видимо, оказалось забыто положение КЦБ о добросовестном раскрытии информации или положение "ДР". Когда оно было введено в действие в октябре 2000 года, его провозгласили вехой в законодательстве. Хотя принятые позднее нормативные акты превзошли его по своему значению, оно остается важным и интересным элементом нормативной базы, разработанной КЦБ. Кратко, это положение призвано устранить "выборочное раскрытие информации", создав равные условия игры для инвесторов. Оно предусматривает, что существенная информация, раскрываемая аналитикам или другим инвестиционным структурам, должна одновременно предоставляться в распоряжение индивидуальных инвесторов.

38. Федеральные законы о ценных бумагах, принятые до положения ДР, обычно не требовали от эмитентов предания гласности всех существенных новых моментов по мере их возникновения. В результате компании могли контролировать тех, кто получает важную информацию, использовавшуюся при определении курсов акций. В некоторых случаях это давало эмитентам возможность выборочно раскрывать информацию предпочитаемым аналитикам или институциональным инвесторам до широкого раскрытия информации путем опубликования пресс-релиза или подачи сведений КЦБ.

39. Положение ДР запрещает раскрытие информации выбранным аналитикам, фондам или индивидуальным инвесторам до обнародования такой информации. Если такое раскрытие информации происходит случайно, такое нарушение должно быть устранено в 24-часовой срок, чтобы такое раскрытие информации не считалось выборочным. Это положение не предписывает эмитентам предавать гласности все существенные новые моменты при их возникновении: оно лишь требует, чтобы тогда, когда эмитенты решают раскрыть существенную информацию, они обязаны предавать ее гласности среди широких кругов инвесторов.

40. Когда положение ДР было принято, оно вызвало жаркие споры. Представители отрасли и аналитики¹² подвергли его резкой критике. Суть ее сводилась к тому, что из-за опасений возможных судебных споров будет раскрываться меньше информации. Кроме того, они указывали на опасность расширения практики раскрытия информации "по шаблону" и снижения прозрачности, что в конечном счете приведет к росту неустойчивости рынка. С другой стороны, индивидуальные инвесторы высоко оценивали справедливость этого положения, осуждая позицию аналитиков, которые, по их мнению, пытались сохранить свой привилегированный доступ к информации. В конечном счете исследования показали, что положение ДР не уменьшило объема или качества информации, предаваемой гласности компаниями.

41. В ноябре 2002 года были опубликованы сообщения о первых мерах КЦБ по привлечению к ответственности за нарушение положения ДР. Некоторые из этих первых четырех нарушений, по-видимому, были результатом случайного недосмотра, в то время как другие объяснялись явными ошибками руководства. Все санкции были наложены в рамках соглашений с КЦБ, и ни одна из допустивших нарушения компаний не признала и не отрицала каких-либо фактов, установленных КЦБ¹³.

42. Принятие резюмированных выше нормативных актов, стало широкой реформой, позволившей существенно усилить систему раскрытия информации о деятельности компаний в Соединенных Штатах¹⁴. Реализованная в США в течение последнего года

программа разработки нормативно-правовой базы регулирования по широкому кругу направлений основана на понимании системного характера проблемы. Будучи широкой в том смысле, что она охватывает много отраслей, она все же в первую очередь имеет своим центром внимания информацию, предоставляемую рынкам, и удостоверение и независимое подтверждение информации.

43. Новые нормативные акты также предусматривают ужесточение ответственности и предоставление регулирующим органам дополнительных ресурсов, тем самым признавая, что сбои часто происходят на уровне практической реализации нормативных актов. Еще слишком рано говорить о том, какие будут получены результаты, хотя имеются некоторые фрагментарные свидетельства того, что компании и поставщики финансовых услуг корректируют свою практику. После стремительной разработки нормативно-правовой базы в истекшем году правительство США, вероятно, в течение определенного времени будет изучать реакцию частного сектора, прежде чем принимать новые меры.

II. ЧАСТНЫЙ СЕКТОР

A. Стандарты учета Совета по стандартам финансового учета (ССФУ)

44. В соответствии с законом о фондовых биржах 1934 года ЦКБ США наделена полномочиями по установлению стандартов финансового отчета и отчетности в компаниях открытого типа. Однако на протяжении всей своей истории ЦКБ осуществляла эту свою функцию, опираясь на частный сектор в той мере, в какой частный сектор демонстрирует способность выполнять эту обязанность в интересах общества.

45. Совет по стандартам финансового учета (ССФУ) был создан в 1972 году. Его задача заключалась в установлении и совершенствовании стандартов финансового учета и отчетности для эмитентов, аудиторов и потребителей финансовой информации.

46. После краха "Энрона" все чаще стали раздаваться призывы к коренной реорганизации нормотворческой деятельности ССФУ и надзора со стороны КЦБ. В своем выступлении на слушаниях в конгрессе Роберт К. Хердман, старший бухгалтер КЦБ, высказался за перестройку некоторых аспектов деятельности ССФУ. Хердман резюмирует главные проблемы как а) чересчур обременительный и медленный нормотворческий процесс, б) чересчур запутанные указания, что снижает прозрачность, и с) инструктивная система учета, затеняющая реальное положение компании.

47. Для общественности не осталось незамеченным то, что стандарты ССФУ были легко обойдены "Энроном" и другими корпорациями, решившими ввести акционеров в заблуждение. Подробные правила предназначены для того, чтобы ограничить использование альтернативных методов учета этим самым и уменьшить возможность просчетов и манипуляций с отчетностью. Однако из-за инструктивных стандартов разработчикам отчетности и аудиторам может оказаться труднее проанализировать то, соответствует ли общая система учета целям раскрытия информации, а именно точному отражению ситуации компаний и созданию у инвесторов более полной картины о положении дел. На практике соблюдение буквы стандарта (в отличие от его духа) легко достигается при искажении общей картины.

48. Кроме того, высказывается озабоченность слабостью надзора со стороны государства и слабостью влияния со стороны ССФУ¹⁶. Фонд финансового учета, надзорный орган, назначающий членов ССФУ, почти полностью состоит из инвесторов, предпринимателей и бухгалтеров. Критики также отмечают возможные конфликты интересов в Исполнительном комитете по стандартам учета (ИКСУ). ИКСУ - второй нормотворческий орган ССФУ - является комитетом Американского института дипломированных присяжных бухгалтеров (АИДПБ), профессионального органа, представляющего практикующих бухгалтеров в Соединенных Штатах. ССФУ поручает ИКСУ разработку специализированных стандартов для отраслей и других специальных вопросов.

49. Для того чтобы ССФУ лучше справлялся со своими обязанностями, возможно, потребуется активизировать усилия по ограждению его от внешнего политического влияния. В середине 90-х годов давление со стороны корпораций и конгресса вынудило ССФУ отказаться от своего предложения, касавшегося учета вознаграждения в виде опционов на акции. Это предложение предусматривало проведение предоставленных опционов в качестве расходов и значительно ухудшило бы отчет о прибылях многих корпораций.

50. Параллельно с этим ССФУ предпринял усилия по совершенствованию отчетности для структур, создаваемых в особых целях (СОЦ). Хотя СОЦ могут служить законным целям, Тим Лукас, директор ССФУ по исследованиям, утверждает, что многие компании выстраивают структуру СОЦ для того, чтобы "обойти финансовые отчеты"¹⁷. Столкнувшись с активной критикой и лоббированием, ССФУ и другие органы финансового регулирования отступили и этим, не исключено, упустили возможность ввести в рамки отчетности в стиле "Энрона". Хотя предложения о придании ССФУ статуса государственного органа, по-видимому, серьезно не рассматривались, пожалуй

все же имеются немалые возможности совершенствования управления и деятельности ССФУ.

51. Что касается Международных стандартов финансовой отчетности, то у ССФУ имеются официальные планы унификации на более позднем этапе. Этому процессу, возможно, будет способствовать то, что нынешний председатель ССФУ, Боб Херц, раньше был членом Международного совета по стандартам бухгалтерского учета. Между Общепринятыми принципами бухгалтерского учета (ОПБУ) США и МСФО имеются многочисленные различия, из-за которых возможны значительные расхождения в финансовых отчетах¹⁸. Однако самое серьезное препятствие для сближения - то, что Соединенные Штаты имеют длительную традицию установления стандартов, и они не хотели бы утратить контроль над этим процессом. При всех недостатках своих стандартов учета Соединенные Штаты в основном удовлетворены их качеством и предпочли бы совершенствовать свои собственные стандарты, нежели уступить контроль над важной составляющей своего рынка другим нормотворческим органам¹⁹.

В. Фондовые биржи

52. Три крупнейших биржи Соединенных Штатов - Американская фондовая биржа (АФБ), Насдак и Нью-Йоркская фондовая биржа (НЙФБ). Все они предложили изменения к своим правилам котировки на бирже в целях усиления практики управления и раскрытия информации по допущенным к котировке компаниям²⁰. Эти предложения были представлены КЦБ, недавно утвердившей некоторые из них. Ниже рассматриваются основные моменты, касающиеся раскрытия информации²¹.

53. *Раскрытие основных принципов корпоративного управления:* На АФБ и НЙФБ эмитентам необходимо принимать и публиковать руководящие принципы корпоративного управления. НЙФБ требует раскрытия информации о профессиональных требованиях к директору, функциях, доступе к руководству и независимым консультантам, вознаграждении, вопросах ориентации и замещения, а также об оценках итогов за год. НЙФБ также требует того, чтобы в годовом отчете исполнительный директор удостоверял то, что ему неизвестно о каком-либо существенном нарушении стандартов управления НЙФБ.

54. *Раскрытие информации о независимости директоров и должностном соответствии директоров:* НЙФБ требует опубликования заключения совета директоров о независимости его членов. Совет может решить, что между компанией и директорами имеются отношения, которые существенным образом не повлияют на независимость. Основания, по каким было принято решение, что такие отношения не имеют

существенного характера, должны предаваться гласности. Компания должна опубликовать свое заключение о том, что директора, состоящие в более чем трех аудиторских комитетах, могут выполнять свои обязанности.

55. *Этический кодекс:* Каждая из трех бирж требует, чтобы компании имели и публиковали этические кодексы для старших должностных лиц. НЙФБ также требует публикации основных уставных документов Комитета. Как НАСДАК, так и Нью-Йоркская фондовая биржа требуют предания гласности исключений из этического кодекса.

56. *Планы опционов на акции и сделки с акциями, совершаемые руководителями:* Все три биржи требуют утверждения акционерами планов оплаты акциями. НАСДАК требует раскрытия сделок с акциями компаний на сумму до 100 000 долларов в течение двух рабочих дней и в течение двух рабочих дней следующей недели для менее крупных сделок.

57. *Внутренний аудит:* НЙФБ требует того, чтобы компании имели систему внутреннего аудита.

58. *Продолжение деятельности компаний:* АФБ требует предания гласности сомнений аудиторов, отраженных в их отчете, в перспективах дальнейшей деятельности компании.

59. *Санкции:* Каждая из бирж может направлять предупреждения и снимать компании с котировки за нарушения.

60. Можно ожидать, что изменения в Соединенных Штатах в существенной степени затронут допуск иностранных компаний к котировкам на основных фондовых биржах. По мере ужесточения биржами требований к своим членам в плане практики корпоративного управления они введут применительно к котировке акций неамериканских компаний процедуры "соблюдай или объясни". В будущем на всех трех биржах иностранные эмитенты должны будут раскрывать различия между практикой управления в своих странах и практикой, принятой за норму на бирже.

С. Крупные инвесторы и объединения инвесторов

61. Большинство крупных инвесторов и объединений инвесторов в США придерживаются сходных позиций в вопросе корпоративного управления. Они пользуются рядом методов воздействия на правительство и компании, от лоббирования и кампаний обращения с письмами до опубликования рейтингов корпоративного

управления и списков корпораций - злостных нарушителей. За последний год группы инвесторов воспользовались возможностью достижения своих давних целей, выступив на слушаниях в конгрессе и опубликовав замечания по ряду законов и подзаконных актов и положений о допуске к котировке.

62. Возможно, самый известный и, безусловно, самый крупный инвестор в Соединенных Штатах - Калифорнийская пенсионная система государственных служащих (КалПЕРС). КалПЕРС уже долгое время возглавляет движение за совершенствование практики управления и известна своей активной позицией. Поскольку КалПЕРС придерживается инвестиционной концепции индексного фонда, она должна держать акции всех компаний на рынке и лишена возможности "ухода по Уолл-стритски", т.е. сброса акций компаний, управление которыми ей не нравится²².

63. Единственная возможность повышения его доходности своего портфеля - повышение долгосрочных результатов компаний, чьими акциями она владеет. КалПЕРС добивается этого, поощряя совершенствование практики управления. В большинстве случаев она вступает в диалог с инвестируемыми компаниями. Однако КалПЕРС может занять и более активную позицию. У нее есть план действий, который включает в себя жесткие правила, требующие голосования против директоров, не поддерживающих ее линии, и она может поставить вопрос ребром, подав в суд на компании за нарушения прав акционеров. Благодаря тщательному выбору дел для подачи в суд она сумела одержать небольшое число важных побед, в результате которых крупные суммы были возвращены акционерам. КалПЕРС считает, что ее ответственность за повышение результатов деятельности компаний не ограничивается лоббированием компаний, включая также активное лоббирование правительства в целях реформы финансового рынка²³.

64. Организация, объединяющая голоса многих пенсионных фондов - Совет институциональных инвесторов (СИИ). Он объединяет крупные государственные, профсоюзные и корпоративные пенсионные фонды с общей стоимостью активов свыше 2 трлн. долларов. Его члены - Пенсионный план АФТ-КПП, КалПЕРС, федеральные пенсионные планы и пенсионные планы штатов, Пенсионная ассоциация сотрудников Всемирного банка и многие другие. СИИ имеет ряд программ, включая отслеживание внесенных акционерами резолюций, контроль за выполнением принятых большинством голосов резолюций акционеров и публикацию списка отстающих корпораций, или "прожектора". Его подход к раскрытию информации заключается в том, что корпорации должны сообщать всю информацию, необходимую для определения того, могут ли директора считаться независимыми, безотносительно к тому, требует ли раскрытия такой информации законодательство штата или федеральное законодательство²⁴.

65. Объединение, представляющее отрасль взаимных фондов в Соединенных Штатах - Институт инвестиционных компаний (ИИК)²⁵. ИИК поддерживает основные позиции других инвесторов и объединений инвесторов, в том числе требование отнесения акционерных опционов на затраты, требование того, чтобы прогнозные заявления о прибылях согласовывались с ОПБУ, расширение некоторых видов раскрытия существенной информации, а также необходимость утверждения планов опционов на акции акционерами.

66. Большинство пенсионных фондов государственного сектора и объединений инвесторов также придерживаются сходных позиций в отношении прозрачности по социально значимым вопросам. КалПЕРС поддерживает общую концепцию корпоративной ответственности и, конкретно, принципы Салливана в своих руководящих принципах международного голосования по доверенности. Пенсионно-страховая ассоциация учителей - Фонд пенсионного обеспечения колледжей (ПСАУ-ФПОК) - второй крупнейший пенсионный фонд государственных служащих в Соединенных Штатах, в своем политическом заявлении о корпоративном управлении также прямо называет проблемы социальной ответственности²⁶. Совет институциональных инвесторов, выступая от имени всех своих членов, отстаивает ту точку зрения, что ответственное ведение дел и поддержание деловых связей совместимо с налоговой ответственностью инвесторов и защитой долгосрочных инвестиционных интересов.

67. Крупными инвесторами в Соединенных Штатах выступают и профсоюзы. АФТ-КПП пользуется значительным весом пенсионных фондов работников, добиваясь подотчетности корпораций на основе выступлений акционеров. АФТ-КПП предлагает новые более строгие стандарты корпоративного управления применительно к компаниям, акции которых обращаются на крупнейших фондовых биржах США, включая отражение акционерных опционов в отчетности по реальной цене, запрет на продажу исполнительными директорами акций компании в период пребывания в этой должности, а также запрет на офшорные налоговые убежища.

D. Рейтинговые агентства и компании по предоставлению услуг голосования по доверенности

68. Ряд компаний предоставляет услуги для того, чтобы помочь компаниям и инвесторам переварить уже неподъемный объем поступающей информации о корпоративном управлении. Такие информационные службы, как "Стандард энд Пул" ("СП") и "Бизнесуик онлайн", публикуют рейтинги, оценки и исследования, касающиеся объема и порядка раскрытия компаниями информации. Эти услуги предназначены для того, чтобы

содействовать инвесторам в их работе и помочь компаниям определить ориентиры и опубликовать для всеобщего сведения их внутреннюю практику управления.

69. Другой поставщик услуг "Инститьюшнл шерхолдер сервисиз" ("ИСС") издает исследования и рекомендации о голосовании по доверенности и может оказывать инвесторам весь комплекс услуг голосования по доверенности²⁷. "ИСС" также оказывает компаниям разнообразные консультативные услуги в области управления. "ИСС" ведет базу данных, в которой компаниям присваивается ранг корпоративного управления (РКУ). РКУ - рейтинговый инструмент, помогающий институциональным инвесторам оценивать качество корпоративных советов и возможное влияние их практики управления на итоги работы.

70. Центр исследований инвесторской ответственности (ЦИИО) - независимая исследовательская фирма, предоставляющая информацию по вопросам корпоративного управления и социальной ответственности, затрагивающим инвесторов и корпорации. В своей работе ЦИИО делает больший акцент на социально-экологической проблематике, чем другие консультативные структуры. Его создание можно проследить до протестов в период вьетнамской войны, которые, среди прочего, вызвали изменения правил, благодаря которым акционеры впервые смогли голосовать по внесенным на собраниях предложениям с социальными коннотациями.

71. "СП", "Бизнесуик онлайн", "ИСС", "ЦИИО" и другие сервисные и медийные организации основываются на данных, почерпнутых в первую очередь из годовых отчетов компаний и типовой отчетности, подаваемой регулирующим органам. Они играют важную роль, перерабатывая первичные данные в информацию, пригодную для принятия решений, а также иллюстрируют основополагающее значение предания гласности информации для оказания воздействия на финансовом рынке.

Е. Компании и отраслевые объединения

72. Первая реакция многих компаний на кризис "Энрона" носила защитный характер. Многие из них не сразу осознали всю глубину проблемы и подвергли сомнению необходимость законодательства. Хотя со временем деловое сообщество, по-видимому, стало поддерживать необходимость определенных норм регулирования, если не законодательных норм, многие считают, что работа над ЗСО могла бы идти при большем вкладе со стороны компаний.

73. Некоторые из наиболее влиятельных предпринимательских объединений США, например Национальная ассоциация директоров корпораций (НАДК) и "Круглый стол"

бизнеса (КСБ), объединение руководителей крупнейших компаний, участвовали в слушаниях в конгрессе по вопросу о причинах и последствиях краха "Энрона". В ходе слушаний в конгрессе КСП, как и раньше, высказался против регулирования и предостерегал от каких-либо изменений, считая, что корпорация "Энрон" - "серьезное и тревожное исключение" в системе, которая "в целом работает очень хорошо"²⁸. Теперь задним числом можно сказать, что бизнес недооценил глубину проблемы и масштабы обеспокоенности общества и готовности конгресса действовать.

74. Сейчас как НАДК, так и КСБ всячески выступают за широкие реформы, предусмотренные в законе Сарбейнса-Оксли 2002 года, и введенные биржами новые правила допуска к котировке. В своих рекомендациях НАДК и КСБ подчеркивают крайнюю необходимость повышения корпоративной прозрачности. Недавно НАДК присоединилась к СИИ в усилиях по повышению прозрачности корпораций, а КСБ разработал подборку материалов по передовой практике, призванную помочь компаниям в их усилиях по совершенствованию управления. "Конференс борд", влиятельная организация, заслужившая авторитет своими исследованиями и организаций конференций по темам, актуальным для руководителей компаний, провела исследования в области корпоративного управления и раскрытия информации, и в предпринимательском сообществе по-прежнему слышен ее голос в поддержку совершенствования управления.

75. Некоторые компании выделяются из общей массы качеством раскрываемой ими информации. По данным проведенного журналом "Бизнесуик" обследования лучших и худших корпоративных советов в Соединенных Штатах по общим результатам ранжирования, проведенного экспертами по управлению, второе место после получившей первое место "Дженерал электрик" занимала корпорация "Пфайзер"²⁹. "Пфайзер" сильна в имеющих существенное значение областях управления, таких, как возможность проведения независимыми директорами встреч отдельно от исполнительного директора, а также полностью независимые комитеты по аудиту, назначениям и установлению размеров оплаты. "Пфайзер" также транспарентна. На своем сайте она размещает не только свои финансовые отчеты и документы, направленные КЦБ, но и подтверждения финансовой отчетности исполнительным директором и финансовым директором, информацию о совете директоров, уставные документы комитетов, тексты главных принципов управления и сведения о сделках директоров и исполнительных должностных лиц с акциями компаний³⁰. В финансовой отчетности показана стоимость планов опционов на акции в плане разводнения и реальной рыночной стоимости.

76. До последнего времени считалось, что другая компания, "Компьютер ассошиэйтс", имела один из худших советов директоров из-за слабого надзора и чрезмерной оплаты менеджмента. Санджай Кумар, ее председатель и исполнительный директор, решил

преобразовать компанию в "золотой стандарт" корпоративного управления, и в 2002 году компания оказалась в составленном "Бизнесуик" списке компаний, продемонстрировавших наибольший прогресс.

77. Введение в "Компьютер ассошиэйтс" надлежащей практики управления не было результатом какого-либо одного драматического события, а скорее стало процессом. Компания пережила ряд стадий. Она привлекла новых сотрудников, специально занимающихся совершенствованием ее практики управления. Следующий этап заключался в разработке принципов управления. Реализация этих принципов потребовала не только активизации внешних связей, но и, что более важно, совершенствования связей внутри компании и обучения работников, чтобы те понимали необходимость прозрачности. В момент составления настоящего документа "Компьютер ассошиэйтс" переходила к последнему этапу процесса постоянных улучшений.

78. Опыт показывает, что требования раскрытия информации на "понятном языке", возможно, гораздо труднее осуществить, чем можно было бы ожидать. В "Компьютер ассошиэйтс" один из наиболее сложных аспектов повышения прозрачности был связан с правильной передачей вовне самооценки компании. Для составления отчетности, достигающей этой цели, были затрачены значительные усилия.

79. Имеются другие примеры того, как компании внедряют передовую практику. В настоящее время сайт "Компьютер ассошиэйтс", содержащий подробную полную информацию по вопросам управления компанией, может считаться образцом³¹. Начиная с апреля 2003 года "Компьютер ассошиэйтс" в добровольном порядке будет указывать реальную стоимость своих акционерных опционов.

80. Несколько необычный пример улучшения раскрытия информации - "Фэнни Мей". Федеральная национальная ипотечная ассоциация (ФНМА, "Фэнни Мей") была создана конгрессом в 1938 году и первоначально входила в структуру Федерального жилищного управления³². В 1968 году "Фэнни Мей" стала частной компанией, приобретающей ипотечные облигации. "Фэнни Мей" подвергалась критике из-за того, что в силу исторических причин она была освобождена от требования регистрации и подачи документов в КЦБ. В ответ на усиление внимания рынка к вопросам управления и раскрытия информации "Фэнни Мей" приняла решение о добровольной регистрации своих обычных акций и об обращении к "Стандарт энд Пур" за присвоением рейтинга. Первые отчетные документы компании должны быть представлены в начале 2003 года и устранят уже давно возникшую непоследовательность в ее обязательствах по раскрытию информации.

81. Все больше компаний совершенствуют свою практику раскрытия информации, принимая решение о добровольном раскрытии реальной стоимости своих планов опционов на акции, не дожидаясь законодательных требований. До принятия ЗСО только две компании из списка 500 компаний "Стандарт энд Пул" указывали реальную стоимость таких опционов: авиастроительная компания "Боинг" и сеть универсальных магазинов "Уин-Дикси".

III. ГЛАВНЫЕ ВОПРОСЫ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ

82. ЗСО - внутригосударственный законодательный акт, имеющий тем не менее далеко идущие международные последствия, не предусматривает никаких изъятий в отношении иностранных эмитентов. В результате компании, регистрирующие ценные бумаги в Соединенных Штатах, непосредственно или косвенным образом через АДР, должны будут соблюдать нормы США вне зависимости от того, правомерна ли их практика в стране происхождения. Хотя ЗСО не распространяется на эмитентов, в отношении которых не действуют правила представления отчетности США (уровень 1 АДР), фондовые биржи введут по меньшей мере политику "выполни или объясни" применительно к своим неамериканским листингам. На всех трех крупнейших американских биржах иностранные эмитенты должны будут предать гласности различия между их национальной практикой управления и практикой, предусмотренной на бирже.

83. Некоторые положения ЗСО, видимо, не вызовут особых проблем для иностранных компаний: требования заверения руководством финансовых отчетов существуют и в других странах, и можно разработать дополнительные нормы о раскрытии информации о структуре совета директоров и этическом кодексе. Однако требование создания полностью независимых аудиторских комитетов с новыми полномочиями во многих странах неизбежно создаст коллизию с законодательством о компаниях. Руководство будет ограничено в своих возможностях принимать ссуды от компаний и столкнется с опасностью тюремного заключения и штрафов, связанных с нарушением новых правил.

84. Изменится и аудит. На иностранные аудиторские фирмы распространяется действие требований ЗСО, когда они представляют отчеты об эмитентах в Соединенных Штатах. Иностранному аудиторским фирмам потребуется зарегистрироваться во вновь созданном Совете по надзору за учетом в публичных компаниях, как и их коллегам из США. Им также потребуется соблюдать те же правила, касающиеся независимости аудиторов и ограничений на услуги, которые они могут оказывать аудиторским клиентам. По всем этим причинам закон Сарбейнса-Оксли 2002 года внимательно изучается и порой резко критикуется в странах с развитыми и развивающимися рынками ценных бумаг.

85. КЦБ США старается учесть озабоченности, выраженные в других странах. Хотя она не собирается пойти на попятную, в том что касается существа ЗСО, Комиссия признает, что правила США могут ставить иностранных эмитентов в сложное положение: нарушить законодательство страны происхождения или соблюдать правила КЦБ. КЦБ идет на определенные уступки в случаях коллизий законодательства, включая следующие: там, где существуют органы, аналогичные аудиторским комитетам и независимые от руководства, они могут быть приравнены к аудиторским комитетам; шире трактуется определение "финансового эксперта" аудиторского комитета, которое теперь включает лиц, обладающих познаниями в общепризнанных принципах бухгалтерского учета в стране базирования эмитента; наконец, на иностранных корпоративных поверенных, не имеющих лицензии на занятие адвокатской практикой в Соединенных Штатах, не распространяются положения о правилах поведения корпоративных поверенных, принятых КЦБ³⁴.

86. Предпринимаются большие усилия по обеспечению соблюдения новых требований США, касающихся управления и раскрытия информации, на основе установления жестких мер контроля и санкций, а КЦБ были предоставлены дополнительные ресурсы. Однако одних только ресурсов для повышения их эффективности будет мало. Так, остались нерешенными вопросы о том, как КЦБ построит свою работу по выполнению своих дополнительных надзорных функций и как она на практике сможет быть уверена в том, что колоссальное количество получаемых ею отчетов заслуживают доверия. Директивным органам других стран, работающим со значительно меньшими ресурсами, будет интересно узнать, как США используют свои ресурсы.

87. В области учета наибольшие проблемы, по-видимому, связаны с учетом доходов, учета СОЦ и фондовых опционов. Учет доходов и расходов лежит в основе некоторых бухгалтерских проблем, которые в прошлом пыталась решить МСУО в своей прошлой работе над трансфертным ценообразованием. На горизонте вырисовывается и ряд других вопросов. Один из них - учет сложностей системы отчетности, которая одновременно облегчает обход регулирования и затрудняет контроль. Более долгосрочный вопрос связан с более полной перестройкой системы учета. Как выразился председатель КПМГ Стивен Батлер, "наша бухгалтерская система не слишком эффективна в описании любой современной компании"³⁵.

88. Эффективность и практика управления ССФУ, органа по установлению бухгалтерских стандартов США, очевидно, будут привлекать возросшее внимание. Обязательная ротация аудиторских фирм, безусловно, станет проблемой после того, как окончательные исследования, начатые в соответствии с законом Сарбейнса-Оксли 2002 года, будут завершены. Соединенные Штаты в целом лидируют в раскрытии

информации о вознаграждении; однако это не оказывает особого реального воздействия на связь между оплатой и финансовыми результатами, хотя небольшое число компаний в добровольном порядке открывают информацию о реальной стоимости фондовых опционов, что представляется важным шагом вперед.

89. Хотя среди некоторых компаний руководство играет заметную роль, советы директоров по-прежнему в гораздо меньшей степени независимы (и прозрачны), чем можно было бы думать, даже если их члены привлечены со стороны³⁶. Трансформация хороших намерений кодексов поведения в корпоративную реальность потребует неустанных усилий, подготовки кадров и изменения стереотипов - причем не только в компаниях, но и в сфере профессионалов отрасли финансовых услуг. Вопросы, касающиеся фундаментальных предпринимательских ценностей, по-видимому, указывают на то, что тема этики могла бы сыграть более заметную роль в программах школ бизнеса.

Примечания:

- ¹ Эту цифру дал г-н Харви Питт в своем ответе от 4 марта 2002 года, направленном сенатскому комитету по делам правительства.
- ² MSCI Red Book, Month End May 2003.
- ³ United States General Accounting Office, "Report to the Chairman, Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, U.S. Senate".
- ⁴ Полный текст закона Сарбейнса-Окса 2002 года имеется на сайте Издательского управления правительства Соединенных Штатов: www.access.gpo.gov. Резюме, которое также включает анализ инструкций КЦБ, принятых в соответствии с ЗСО, см. "Navigating the Sarbanes-Oxley Act of 2002", PriceWaterhouseCoopers, www.pwcglobal.com.
- ⁵ В момент составления настоящего доклада ряд таких исследований либо уже были завершены, либо близились к завершению.
- ⁶ Полный текст исследований, проведенных Главным бюджетно-контрольным управлением (ГБУ), включая "Financial Statement Restatements: Trends, Market Impacts, Regulatory Responses and Remaining Challenges", см. сайт www.gao.gov. Исследования, проведенные КБЦ США, имеются на сайте www.sec.gov. Исследование "An Analysis of Restatement Matters: Rules, Errors, Ethics" имеется на сайте www.huronconsultinggroup.com.
- ⁷ Общие сведения о КСБ США имеются на сайте www.sec.gov/.
- ⁸ Статья 601 закона Сарбейнса-Оксли 2002 года предусматривает увеличение ассигнований для КСБ.
- ⁹ "Financial Oversight of Enron: The SEC and Private-Sector Watchdogs", report of the Senate Committee on Governmental Affairs, 8 October 2002.
- ¹⁰ Полный текст этих инструкций имеется на сайте КЦБ www.sec.gov/rules/final.shtml.
- ¹¹ Полный текст положения ДР имеется на сайте КСБ website: www.sec.gov.
- ¹² Американский институт инвестиционного управления и исследований (АИУИ) и Ассоциация фондовой отрасли (АФО).

¹³ Дополнительную информацию по этим делам см. следующий бюллетень КЦБ на ее сайте: Motorola, Inc., Release No. 46898; Siebel Systems, Inc., Release No. 46896, Lit. Release No. 17860; Secure Computing Corporation, Release No. 46895; Raytheon Company, Release No. 46897.

¹⁴ В Соединенных Штатах регулирование финансовых рынков также осуществляется на уровне штатов. В частности, штат Нью-Йорк, в котором расположены крупнейшие биржи США (АФБ, НАСДАК и Нью-Йоркская фондовая биржа), имеет свои регламентации, дополняющие федеральное законодательство. Роль штатов в регулировании финансовых рынков в работе над данным исследованием не рассматривалась. Проблемы, связанные с дублированием усилий и возможными противоречиями между федеральным законодательством и законодательством штатов в том, что касается целей и итогов, могут стать темой отдельного тематического исследования.

¹⁵ Выступление Роберта К. Хердмана, главного бухгалтера Комиссии по ценным бумагам и биржам США, в подкомитете по торговле и охране прав потребителя комитета по энергетике и торговле палаты представителей США 14 февраля 2002 года.

¹⁶ Рекомендации Национальной ассоциации директоров корпораций в отношении реформ в период после банкротства "Энрона". Новая редакция от 3 мая 2002 года: http://www.nacdonline.org/nacd/enron_recommendations.asp.

¹⁷ "The Holes in GAAP", 01/17/2002, *Financial Times*.

¹⁸ GAAP 2001, A Survey of National Accounting Rules Benchmarked Against IFRS.

¹⁹ GAAP Convergence 2002, A Survey of National Efforts to Promote and Achieve Convergence with International Financial Reporting Standards.

²⁰ Полный текст предложений см. сайты бирж: АФБ: www.amex.com; НАСДАК: www.nasdaq.com; НЙФБ: www.nyse.com.

²¹ Сопоставление всех остальных элементов предложений бирж, включая соответствующие элементы закона Сарбейнса-Оксли и соответствующих инструкций КЦБ от 7 февраля 2003 года, см. "Assessment Guide for US Legislative, Regulatory and Listing Requirements", Institute of Internal Auditors Research Foundation.

²² По иронии судьбы КалПЕРС сыграла определенную роль в том, что "Энрон" не показывал часть долга в своем балансе, используя для этого СОЦ "Joint Energy Development Investors" ("ДЭДИ"). Также парадоксально то, что руководство "Энрона" в итоге будет обвинено в манипулировании энергетическими рынками и создании острого энергетического кризиса в штате Калифорния.

²³ Подробнее о КалПЕРС, включая принципы корпоративного управления и ее план корпоративной и законодательной реформы, см. www.calpers-governance.org/.

²⁴ Полный текст ключевой политики и общих принципов СИИ см. www.cii.org/corp_governance.asp

²⁵ <http://www.ici.org/>

²⁶ <http://www.tiaa-cref.org/libra/governance/index.html>.

²⁷ www.issproxy.com

²⁸ Выступление председателя специальной группы "Круглого стола" бизнеса по корпоративному управлению Френклина Рейнса в комитете палаты представителей.

²⁹ *Business Week*, 7 October 2002.

³⁰ Адрес "Пфайзер": www.pfizer.com/are/mn_investors_corporate.cfm.

³¹ Адрес для получения информации об управлении "Компьютер ассошейтс": www.computerassociates.com/governance.

³² Дополнительная информация о "Фэнни Мей": www.fanniemae.com/index.jhtml.

³³ После этого все больше компаний принимает решение о добровольном раскрытии информации о реальной стоимости опционных планов компенсации, Mathew Ingram, "Expensing options is a bandwagon worth joining", *The Globe and Mail*, 16 August 2002.

³⁴ Полный список таких послаблений приводится в выступлении уполномоченного КЦБ Роэля К. Кампоса 11 июня 2003 года, см. добавление.

³⁵ Jeffrey E. Garten, "Corporate Standards: Raise the Bar Around the World", *Newsweek*, 13 May 2002.

³⁶ Достаточно посмотреть на состав совета директоров "Энрона", чтобы увидеть то, каким считался образцовый совет. В 2000 году журнал "Чиф экзекутив" включил совет директоров "Энрона" в число пяти лучших в Соединенных Штатах. В феврале 2000 года журнал "Форчун" также включил "Энрон" в число лучших компаний США по инновациям, уровню сотрудников и качеству управления.
