# ОСОБЕННОСТИ КОРПОРАТИВНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ПРИНЦИПА РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ ПЕРЕД АКЦИОНЕРАМИ В СООТВЕТСТВИИ С ОБНОВЛЕННЫМИ ПРИНЦИПАМИ G20 / ОЭСР

**ШАШКОВА Анна Владиславовна,**
**кандидат юридических наук, доцент, доцент кафедры конституционного права Московского государственного института международных отношений (университета) МИД России, адвокат, почетный консул Сент-Винсента и Гренадин.**
**E-mail: a.shashkova@inno.mgimo.ru**

***Краткая аннотация:*** *Настоящая статья рассматривает новую редакцию Принципов корпоративного управления G20 / ОЭСР в контексте раскрытия информации перед определенной группой стейкходеров – акционерами корпорации. В настоящей статье дается анализ позитивных и негативных примеров раскрытия корпорацией информации перед акционерами. Автор рассматривает примеры диаметрально противоположных судебных решений по данному вопросу. Наиболее значимому анализу в настоящей статье подвергается проблема взаимодействия крупного контролирующего акционера с миноритарными акционерами и самой корпорацией при получении определенного объема информации; анализируется законодательство Великобритании, в котором сложилась практика регулирования данного вопроса, системы «жесткого» и «мягкого» права. Автор приходит к выводу о необходимости закрепления в законодательстве и контроля практического применения некоторых рекомендаций Принципов корпоративного управления G20 / ОЭСР, в частности, касающихся установления кумулятивного голосования при выборе контролирующего органа корпорации – совета директоров.*

***Abstract:*** *The present article analyses modified Principles of Corporate Governance G20 / OECD in the context of disclosure of information to the specified group of stakeholders – shareholders of a corporation. The article researches in court practice & both positive and negative examples of disclosure of information to shareholders. The core part of the research is dedicated to the problem of interaction between majority shareholder & minority shareholders or the corporation itself while getting the information with application of British legislation to the matter, systems od "hard" and "soft" law. The author resumes on the necessity of practical application and control of particular recommendations of the Principles of Corporate Governance G20 / OECD, i.e. cumulative voting for the board of directors.*

***Ключевые слова:*** *Корпорация, принципы корпоративного управления, G20, ОЭСР, стейкхолдер, акционер, раскрытие информации, миноритарий, мажоритарий, совет директоров.*

***Keywords:*** *Corporation, corporate governance principles, G20, OECD, stakeholder, shareholder, information disclosure, minority shareholder, majority shareholder, board of directors.*

Соблюдение крупными компаниями принципов должного корпоративного поведения становится все более важным фактором принятия инвестиционных решений на современном этапе развития общества. Компании, которые стремятся в полной мере воспользоваться возможностями глобальных рынков капитала и привлекать долгосрочный капитал, должны иметь такие механизмы корпоративного управления, которые пользуются доверием акционеров и иных стейкхолдеров, понятны и соответствуют международным принципам [24]. В 2015 году была принята новая редакция Принципов корпоративного управления G-20/ОЭСР, которая учла отдельные особенности ведения бизнеса национальными, региональными и международными корпорациями.

Система корпоративного управления решает три основные задачи, стоящие перед корпорацией:

- обеспечения ее максимальной эффективности;
- привлечения инвестиций;
- выполнения юридических и социальных обязательств.

Принципы корпоративного управления G-20/ОЭСР имеют рекомендательный характер. Их цель - дать ориентир для национальных законодательных систем, а не детальные рецепты для национального законодательства. Их могут использовать политические лидеры при оценке и разработке правовых актов и структур корпоративного управления, отражающих политические, социальные, экономические, правовые и культурологические условия в различных странах. Также их могут использовать участники деловых отношений при разработке собственных принципов корпоративного управления. Принци-

пы корпоративного управления G-20/ОЭСР носят эволюционный характер [10]: в свете существенных изменений экономических и политических условий, они подлежат пересмотру.

Если Принципы корпоративного управления ОЭСР 1999 года охватывали пять аспектов корпоративного управления, такие как права акционеров, равное к ним отношение, роль владельцев долей участия в капитале компании, раскрытие информации и прозрачность, а также обязанности советов директоров, то Принципы G-20/ОЭСР, делая фокус на правах акционеров, рассмотрели корпоративное управление со всех сторон: здесь уделяется внимание и правам институциональных инвесторов, а также посредникам на рынке ценных бумаг, заинтересованным лицам, включая интересы наемных работников. Отдельные главы посвящены обязанностям совета директоров и раскрытию информации. Всего 6 разделов содержится в Принципах корпоративного управления G-20/ОЭСР:

I. Обеспечение основы для эффективной структуры корпоративного управления;

II. Права акционеров, равное отношение ко всем акционерам и ключевые функции собственности;

III. Институциональные инвесторы, рынки ценных бумаг и иные посредники;

IV. Роль заинтересованных лиц;

V. Раскрытие и прозрачность информации;

VI. Обязанности совета директоров.

Новыми и важными вопросами, затронутыми Принципами корпоративного управления G-20/ОЭСР являются вопросы голосования акционеров из зарубежных государств, сделки со связанными лицами, раскрытие корпорациями финансовых вопросов, управление и взаимодействие с институциональными инвесторами, разрешение конфликтов интересов при голосовании уполномоченными лицами. Наиболее серьезным нововведением является введение Раздела III «Институциональные инвесторы, рынки и иные посредники». Большой акцент ставится на прозрачности управления частными биржами и новыми формами торговых практик, например, деривативами.

При анализе Принципов корпоративного управления G-20/ОЭСР прослеживается понимание разработчиками тесной связи бизнеса и рынка капитала. Увеличение количества трансграничных корпораций, электронных каналов прохождения капитала, размытия государственных границ и государственной принадлежности капитала, делает необходимым повышение прозрачности и применения эффективного надзора в данной области. Повышение доверия со стороны инвесторов, обеспечение более высокой прозрачности для них, уменьшение стоимости капитала и получение более стабильного источника финансирования – это также цели, преследуемые применением Принципов корпоративного управления G-20/ОЭСР.

Новый раздел, посвященный обеспечению эффективной структуры корпоративного управления, устанавливает основные принципы эффективного корпоративного управления, несомненно, базирующиеся на законе. За основу эффективной институциональной системы корпоративного управления был взят британский подход «мягкого права»: «соблюдай или объясни». Здесь необходимо провести различие британского и американского подхода к корпоративному управлению. Закон Сарбейнса – Оксли [6], вступивший в силу в США в 2002 году значительно ужесточил требования к финансовой отчетности и к процессу ее подготовки в США, а также внес четкие требования к раскрытию информации и установил значительные изменения в области корпоративного управления. Данный закон применяется в отношении всех компаний-эмитентов, зарегистрированных Комиссией по ценным бумагам США (SEC). При этом данный закон применяется как к компаниям, зарегистрированным в США, так и за пределами США, вне зависимости от вида деятельности компании. Особенностью данного американского подхода к системе корпоративного управления является то, что данный закон обязателен к применению как крупными, так и небольшими корпорациями: компания, не соблюдающее данный закон немедленно несет ответственность в соответствии с законодательством США вплоть до принудительной ликвидации. Особенностью данного закона является невмешательство государства в процесс оборота ценных бумаг, основывающееся на принципе предоставления информации. Если корпорация предоставляет акционерам достоверную и подробную информацию о деятельности корпорации, это автоматически приведет к исчезновения пороков и злоупотреблений на рынке ценных бумаг [9]. Не составит особого труда определить реальную стоимость акций, и тем самым исключить махинации и злоупотребления. ПАО «Мечел», акции которой котируются на Нью-Йоркской фондовой биржи придерживается установленных Законом Сарбейнса – Оксли правил корпо-

ративного поведения.

*Компания придерживается лучших стандартов корпоративного управления. Помимо соблюдения норм акционерного законодательства, ПАО «Мечел» принимает на себя ряд дополнительных обязательств, придерживаясь самых высоких мировых требований, в том числе требований корпоративного управления фондовой биржи Нью-Йорка (NYSE), требований, применимых к компаниям США в рамках стандарта NYSE 303A для котировки акций.*

*Компания призвана защищать права акционеров и держателей депозитарных ценных бумаг, обеспечивать прозрачность финансовых результатов, внедрять внутренние корпоративные документы, соблюдать требования всестороннего раскрытия информации, а также правил, применяемых для регулирования конфликтов интересов, обеспечивать эффективное управление, имея независимый Совет директоров, Комитеты Совета директоров [18].*

В Великобритании в настоящее время действует обновленный Кодекс корпоративного управления Великобритании [Ранее Кодекс корпоративного управления Великобритании назывался Объединенный Кодекс корпоративного управления], принятый Советом по финансовой отчетности (Financial Reporting Council) в 2014 году. Требования, установленные для британских компаний (как оншорной, так и офшорной зоны), котирующихся на Лондонской фондовой бирже, включают в себя обязательное предоставление ежегодного отчета [1, LR Appendix 2.]. В ежегодном отчете должно быть указано, каким образом компания применяет основные принципы Кодекса корпоративного управления Великобритании. Поскольку выгодоприобретателем по данным принципам являются акционеры, то данный отчет корпорации о применении принципов Кодекса корпоративного управления должен содержать оценку, каким именно образом применение корпорацией принципов корпоративного управления в отчетном периоде содействовало увеличению благосостояния акционеров. Кодекс корпоративного управления Великобритании детально указывает информацию, подлежащую раскрытию корпорациями, а также ту информацию, которую совет директоров должен представлять акционерам. Однако, в отличие от Закона Сарбейнса – Оксли США, регулирующего аналогичную сферу, в отчете британских компаний можно указать, отсутствие соответствия компании принципам Кодекса корпоративного управления Великобритании либо не применением данных принципов с объяснением причин такого несоответствия. Эта как раз и есть та самая система «мягкого права», которая воспринята в Принципах корпоративного управления G-20/ОЭСР.

Получение акционером информации о деятельности акционерного общества иногда приводит к обнаружению компрометирующих фактов. Недобросовестный акционер может использовать данные компрометирующие факты для корпоративного шантажа. Например, предоставление сведений о заключенных корпорацией сделок может привести к оспариванию данных сделок со стороны акционера. Таким образом, с одной стороны, информирование акционера о сделках является обязанностью корпорации и должным соблюдением Принципов корпоративного управления G-20/ОЭСР. С другой стороны, это может привести к злоупотреблениям со стороны миноритария. Информация о существенных сделках, естественно, должна быть предоставлена акционеру. При этом, оценка возможности и разумности предоставления иной информации о сделках должна находиться в компетенции реального органа управления корпорацией.

Законодательство Великобритании регламентирует такие вопросы, как состав лиц, имеющих доступ к информации в компании, место хранения и ознакомления с такой информацией, возможность взимания платы за ознакомление с корпоративной информацией, а также возможность получения копий с данной информации. В законодательстве Великобритании категории и объем предоставляемой информации различаются в зависимости от субъектного состава. Исходя из характера его норм, выделяются категории корпоративной информации, с которой может ознакомиться любой желающий, и информации, доступной ограниченному кругу лиц, включая акционеров. Закон «О компаниях» 2006 года предусматривает следующие категории информации, с которой вправе ознакомиться только акционеры корпорации:

- договоры, заключенные частной корпорацией с целью покупки собственных акций компании;
- договоры об оказании услуг, заключенные между директорами (теневыми) директорами и самой корпорацией или какой-либо дочерней компанией;
- протоколы общих собраний компаний [2, Art. 29(1)].

Если проанализировать судебную практику в отношении оспаривания акционерами совершенных

корпорацией сделок без надлежащего предоставления информации акционерам, то можно прийти к следующему выводу: в большинстве случаев акционерам не удавалось добиться признания решений корпорации недействительными. Основанием для оставления решения в силе являлось, то что, несмотря на нарушение закона, данные нарушения не причинили акционеру убытки, ограничения прав акционера формально соответствуют законодательству либо не извещение акционеров о проведении собрания не является существенным [13]. Но есть и случаи, когда суд защищает не очевидно соответствующие законодательству права акционеров. Интерес представляет собой случай защиты судом прав акционера, которому были выданы ненадлежащим образом заверенные копии. Суд применил Указ Президиума Верховного Совета СССР [20], в соответствии с которым копии документа свидетельствуются подписью руководителя или уполномоченного на то должностного лица. Несмотря на то, что требования данного указа не относятся к акционерным обществам, а ни Гражданский кодекс РФ, ни федеральный закон “Об акционерных обществах” не конкретизируют понятие “копия документа”, суд встал на сторону акционера и обязал эмитента предоставить копии документов, заверенные печатью эмитента. Из анализа противоречащих друг другу судебных решений можно сделать вывод о том, что системного корпоративного права для суда не существует.

Судебная система в России продолжает переживать кризис. Еще в 2004 году председатель Конституционного суда РФ В.Д. Зорькин, комментируя ситуацию в российских судах, в особенности, в судах общей юрисдикции, отмечал, что судей по нескольку раз в месяц собирают на различные совещания и учат судить. Однако к правосудию это не имеет никакого отношения, это – установка «сверху» [25]. Именно руками правосудия становится возможным осуществление наиболее неправосудных действий. В случае непринятия мер со стороны государства либо непосредственно корпорации будет создана благоприятная почва для отмывания денег и рейдерства.

Злоупотребления в отношении включения вопросов акционеров в повестку дня общего собрания также встречаются. Порог для включения вопросов акционеров в повестку дня общего собрания должен быть минимальным, с учетом степени концентрации собственности. Установление в качестве условия одобрения данных вопросов акционерами, владеющими акциями определенной рыночной стоимости, должно трактоваться как злоупотребление корпоративными правами со стороны корпораций [21].

*Миноритарному акционеру РАО «ЕЭС России», имеющему 0,004% голосующих акций РАО, не удалось обязать совет директоров РАО «ЕЭС России» созвать и провести внеочередное общее собрание акционеров РАО «ЕЭС России» с вопросом повестки дня: об избрании председателя правления РАО «ЕЭС России». Основанием для подачи искового заявления явился тот факт, что пятилетний срок трудового контракта действующего председателя правления истекает. Постановлением ФАС Московского округа № А40/9474-03 от 2 декабря 2003 года данное требование было квалифицировано как требование о внесении вопросов в повестку дня общего собрания, что требует согласно п. 1 ст. 53 федерального закона «Об акционерных обществах» обладание минимум 2% голосующих акций, и миноритарному инвестору было отказано в удовлетворении исковых требований.*

Необходимо урегулировать конфликты интересов, возникающие в связи со сделками со связанными сторонами. Установление запрета на совершение таких сделок не является эффективным. Следует установить эффективную систему выявления таких сделок, а также минимальное пороговое значение, до преодоления которых сделка существенной не является и значительных конфликтов интересов не вызывает.

Наличие крупного контролирующего акционера во многих публичных корпорациях создает условия для злоупотребления: используются различные правовые структуры отделения собственников от контроля, пирамидальные структуры, права множественного голосования. Здесь важным вопросом является требование от совета директоров проявлять лояльность по отношению к компании. Однако в случае неясной регулятивной структуры такая лояльность является размытой и может интерпретироваться как лояльность в отношении группы лиц. Установление квалифицированного большинства голосов при принятии ряда ключевых решений для корпорации, а также кумулятивного голосования по выбору членов совета директоров, может являться эффективным выходом.

С другой стороны, в решении проблемы кумулятивного голосования при выборе членов совета директоров больше вопросов, чем ответов. Прежде

всего, проблема возникает при определении стратегии голосования. Можно ли голосовать только «за» кандидата в совет директоров, либо возможно и голосование «против» такого кандидата. Анализируя юридическую сторону данного вопроса, можно прийти к выводу о возможности акционера голосовать «против» либо «воздержался» [18, ст. 66.4]. Однако, если обратить внимание на реальный подсчет голосов, то становится очевидным, что голоса «против» либо «воздержался» в подсчете голосов не участвуют. То есть, технически акционер может голосовать любым из трех способов, однако активное голосование, голосование, которое приведет к какому-либо результату, - это исключительно голосование «за» какого-либо кандидата. Корпоративная и судебная практика [16] поддерживают применение корпорацией бюллетеней для голосования, в которых при кумулятивном голосовании в отношении кандидатов в совет директоров используется только одна колонка «за» кандидата.

Следовательно, норма, направленная на соблюдение прав миноритарных акционеров при выдвижении кандидатов в совет директоров, соблюдается лишь частично: миноритарии могут путем сложения всех своих голосов провести кандидатуру интересующего их кандидата в совет директоров, однако они не могут заблокировать голосами «против» кандидата от мажоритария. Следовательно, практическое применение процедуры кумулятивного голосования требует дополнительного контроля.

***Библиография:***


1. Annual Financial Report for certain listed companies. URL: https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/LR/App/2.pdf
2. Companies Act 2006. URL: http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/pdfs/ukpga_20060046_en.pdf
3. Hamilton R. W. The law of corporations in a nutshell, 5th ed. – West Group, St. Paul, Minn, 2000, p.263.
4. Grantham R. Corporate personality in the 20th Century. // Hart Publishing. Oxford. 1998. P. 295.
5. OECD. Принципы корпоративного управления G20/ОЭСР, OECD Publishing, Paris. 2016. http://dx.doi.org/10.1787/9789264252035-ru
6. Sarbanes-Oxley Act 2002. URL: http://www.soxlaw.com/
7. Алексеева Т.А., Лебедева М.М. Что происходит с теорией международных отношений / Полис. Политические исследования. 2016. № 1. С. 29-43.
8. Волеводз А.Г. XIII Конгресс ООН по предупреждению преступности и уголовному правосудию: некоторые итоги / Библиотека криминалиста. Научный журнал. 2015. 6 (23). С. 268-282.
9. Гетьман-Павлова И. В., Левинская И. Н. Защита прав миноритарных акционеров при слияниях и поглощениях в российском и зарубежном законодательстве // Безопасность бизнеса, 2010, N 3.
10. Глухова Т.С. Соблюдение кодекса корпоративного управления в российских страховых компаниях. "Управление в страховой компании", 2009, n 1. URL: http://www.lawmix.ru/bux/33921/
11. Иванов Д.В., Колесникова А.В. Актуальные вопросы соблюдения государствами международных стандартов в области прав человека / Московский журнал международного права. 2013. № 4. С.3.
12. Кабатова Е.В., Вершинина Е.В., Новиков М.А. Особенности правового регулирования института акционерных соглашений в России и странах общего права / Московской журнал международного права. 2014. № 2 (94). С. 150-168.
13. Караулин С.В. “Арбитражная практика по защите нарушенных прав акционеров”. URL: http://www.aoreestr.ru/Portals/0/Images/press/2012/8/karulin_3_2004.pdf
14. Кудряшова Е., Голубкова М. Проблемы возврата активов кредитной организации в процессе банкротства: особые основания недействительности сделок / Хозяйство и право. 2007. № 5. С. 68-72.
15. Лаптев В.А. Корпоративная на смену кооперативной организации предпринимательства в России // Актуальные проблемы российского права. 2013. № 2.
16. Постановление по делу № Ф09-1144/99-ГК от 6 сентября 1999 г. // СПС КонсультантПлюс: Уральский округ.
17. Ракитская И.А. Омбудсманы в Швеции / Омбудсман в зарубежных странах : коллективная монография / под ред. А.Г.Орлова, Н.А.Славкиной. Моск. гос. ин-т междунар. отношений (ун-т) МИД России, каф. конституционного права. - М.: МГИМО-Университет, 2014. – С. 43-77.
18. Указ Президиума Верховного Совета СССР от 04.08.1983 № 9779-X «О порядке выдачи и свидетельствования предприятиями, учреждениями и организациями копий документов, касающихся прав граждан».
19. Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах».
20. Шашкова А.В. Значение Кодекса Корпоративного управления Банка России 2014 г. / М.: Вестник МГИМО-Университет, №4(37) 2014. С. 253-263.
21. Шашкова А.В. Международная и национальная практика противодействия коррупции и отмыванию незаконных доходов : практика корпоративного управления : учеб. пособие для студентов вуза / МГИМО (У) МИД России. - Москва : Аспект Пресс, 2014. – С. 270.
22. Шохин С.О. Противодействие легализации доходов, полученных преступным путем: роль Счетной палаты Российской Федерации / Банковское право. 2004. № 3. С. 7-11.
23. Шиткина И.С. Холдинги: правовое регулирование и корпоративное управление. М., 2006. С. 648.
24. Шихвердиев А.П. Сущность и структура корпоративного управления. URL: http://koet.syktsu.ru/vestnik/2006/2006-1/1.htm#_ftnref11
25. Ямшанов Б. Приговор по прейскуранту // Российская газета. 2004. 19 мая.