




ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ

Максим Бунякин, Вачакан Кацалов, Максим Ойрах¹



Развитие населения нашей планеты следует рассматривать как эволюцию самоорганизующейся системы, исходя из идей синергетики.
Сергей Петрович Капица

Система корпоративного управления, как и любая другая система, находится в постоянном развитии под влиянием как внешних, так и внутренних факторов, в том числе законов самоорганизации. На протяжении последних тридцати лет правовое регулирование корпоративных отношений в России стремилось имплементировать разнообразные мировые практики, характеризующиеся многообразием теоретических основ и практических подходов.

В период своего становления российская система корпоративного управления испытала существенное влияние со стороны как аутсайдерской (распыленной) модели корпоративного управления (названной так по принципу концентрации владения, или англо-американской – по странам, где она получила широкое

¹ Бунякин Максим Николаевич, управляющий партнер «Бранан Лигал», автор телеграм-канала «Практическое КУ»; Кацалов Вачакан Павлович, кандидат юридических наук, руководитель Управления корпоративных отношений Группы «Черкизово»; Ойрах Максим Изяславович, генеральный директор «Горизонт КФ».

распространение), так и инсайдерской (блокирующей), или европейской модели.

В период имплементации мировых практик сформировался своеобразный симбиоз методов правового регулирования корпоративных отношений, который в некоторых аспектах проявлялся в виде определенных противоречий. Сложившуюся российскую систему корпоративного управления все же принято считать, по сути, континентальной, то есть приближенной к свойствам европейской модели.

При изучении мирового опыта в меньшей степени внимание уделялось системам и методам корпоративного управления, существующим в азиатских и арабских странах, которые, безусловно, могут представлять интерес, принимая во внимание ряд общественно-культурных и исторических аспектов.

В настоящее время наиболее вероятной и предпочтительной тенденцией развития российской системы правового регулирования корпоративных отношений является ориентация на постоянное совершенствование, формирование собственных ценностей и опыта без идеализации тех или иных зарубежных моделей, стремление к адаптации практик, учитывающих особенности гражданского общества. Эта тенденция должна сохраниться и даже усилиться для устойчивого развития национальной экономики в условиях происходящих геополитических изменений.

Получая собственный уникальный опыт и диверсифицируя методологию правового регулирования, следует формировать наиболее приемлемую для России модель, а возможно, и несколько моделей корпоративного управления.

Сегодня вся система корпоративных отношений находится в состоянии активных изменений и внедрения радикальных мер государственного реагирования и контроля, включая введение особых методов управления определенными отраслями и компаниями, а также соответствующие изменения законодательства, под воздействием внешних геополитических факторов, санкционных действий, глобальных экономических процессов. При этом важно отметить временный характер

правового режима, установленного в нормативных актах, касающихся корпоративного управления и контроля в конкретных сферах и в отношении определенного круга юридических лиц.

В развитии правового регулирования корпоративного управления в России в последнее время намечилось несколько заслуживающих внимания тенденций, которые стали предметом углубленного анализа в настоящей главе.

4.1. Использование мирового опыта в области корпоративного управления в различных государствах и формирующихся панрегионах

Выбор модели корпоративного управления зависит от внешних и внутренних факторов экономического характера, а также от национальных, конфессиональных и культурных ценностей и традиций. Геополитическое положение России, ее государственное устройство и социальная структура гражданского общества предопределяют наличие в корпоративном управлении как черт, свойственных европейской практике, так и особенностей управления, принятых в азиатском регионе, включая, но не ограничиваясь Средней Азией, Ближним Востоком и Китаем.

Путь формирования российской системы корпоративного управления начинался с преобразования государственных активов в частную собственность. Интенсивный процесс перераспределения собственности в пользу мажоритарных акционеров привел к высокому уровню концентрации акционерного капитала и сращиванию управления и владения. Укрупнение бизнеса в начале 2000-х годов посредством слияний и поглощений, его интенсивное развитие обеспечили повышение прибыльности компаний и их акционерной стоимости, стимулировав поиск конкурентных преимуществ и встраивание в транснациональные стоимостные цепочки. В результате этого расширилась практика участия зарубежных инвесторов в капитале российских компаний, которые делились опытом работы в условиях рыночной экономики. Также развивалась практика

эмиссии крупным бизнесом ценных бумаг и их последующего размещения на российском и зарубежных фондовых рынках, что способствовало повышению спроса на инструменты корпоративного управления. Намечалась тенденция отхода мажоритарных собственников от прямого руководства компаниями с назначением наемных топ-менеджеров и развитием внутренних механизмов корпоративного управления для контроля их деятельности.

Несомненно, был накоплен значительный опыт в области законодательства и регулирования, нарабатана собственная практика. Вместе с тем некоторые положения нормативных актов, обеспечивающих построение системы корпоративного управления, могут оказаться малоэффективными и невостребованными без соответствующих поддерживающих процедур листинга на фондовой бирже. Инициированная Банком России практика подготовки отчета об исполнении Кодекса корпоративного управления с установленным правилом «соблюдай или объясни причины несоблюдения» позволяет выявить существующие деструкции и установить избыточность в правовом регулировании. С другой стороны, эта практика должна помочь установить значимые, но не охваченные должным уровнем регулирования корпоративные отношения.

Важной сферой деятельности регулирующих органов является расширение методологии и направлений анализа корпоративного управления с целью выявления неэффективных и противоречивых механизмов правового регулирования, а также разработка мер по устранению их деструктивного влияния, препятствующего развитию.

Особое евроазиатское положение России создаст потребность в такой системе корпоративного управления, которая бы предусматривала возможность ее трансформации по мере развития компании и соответствовала текущим потребностям бизнеса. Это не приведет к жесткой стандартизации модели и ее форм, что свойственно англосаксонской практике. Вместо этого будет обеспечена возможность формирования гибридных моделей корпоративного управления с учетом

4.1

Использование мирового опыта в области корпоративного управления в различных государствах и формирующихся панрегионах

практик различных устоявшихся корпоративных систем в зонах экономического сотрудничества.

Не менее важной тенденцией становится совершенствование регламентации принципов корпоративного управления и поиск наиболее подходящих практик для России в целях создания условий устойчивого развития системы корпоративного управления на основе гибкого подхода к выбору соответствующей модели.

Реанимация концепции так называемых панрегионов – это объективный процесс развития мировой экономики, основанный на принципах независимости участников и их взаимовыгодного партнерства. В этом контексте у России есть все основания стать одним из крупных экономических и финансовых центров благодаря своему богатому и огромному природному потенциалу. В настоящее время сложились благоприятные предпосылки для формирования такого панрегиона, как, например, страны БРИКС.

В ближайшем будущем может усилиться тенденция к совершенствованию требований к корпоративному управлению для иностранных компаний из регионов экономического сотрудничества, планирующих стать участниками российского фондового рынка. Ее реализация вполне возможна при параллельной разработке взаимных гарантий финансовой и иных форм безопасности инвесторов и эмитентов, совершенствовании системы правовой защиты для всех сторон, развитии национального законодательства и международного сотрудничества, участии в совместных инвестиционных проектах.

4.2. Принципы корпоративного управления как отражение национальных ценностей и стратегических целей развития

Основные принципы корпоративного управления подробно изложены в письме Банка России от 10 апреля 2014 года № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления» (далее – Кодекс). Положения Кодекса в первую очередь ориентированы на публичные компании и крупные акционерные общества. Банк России

также рекомендует применять эти принципы и другим организациям, стремящимся построить качественную систему корпоративного управления.

В период масштабного санкционного давления на Россию заложенные «ребра жесткости» правового регулирования корпоративных отношений позволяют сохранить относительную стабильность в управлении государственными корпорациями, публичными и крупными непубличными обществами, а также иными юридическими лицами, имеющими существенное значение для российской экономики (экономически значимые организации – ЭЗО).

Необходимо признать, что с начала 2022 года происходит вынужденное отклонение от некоторых базовых принципов корпоративного управления для минимизации последствий беспрецедентных ограничительных мер, введенных против России, юридических лиц в стратегических или связанных с ними отраслях, а также персональных санкций.

Регулирующие органы власти регламентировали право компаний делать исключения в реализации принципов корпоративного управления, имплементированных в законодательные нормы, положения устава и внутренние документы компаний. В определенных случаях установлены обязательные для исполнения императивные требования и запреты, среди которых запрет на продажу ценных бумаг российских эмитентов иностранными акционерами из недружественных стран и на передачу дивидендов по ним; обязательная конвертация российских депозитарных расписок в локальные акции; обязанность получать разрешение Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации на сделки с акциями (долями) и активами юридических лиц; использование специальных счетов «С».

Значительной корректировке подверглись многие основополагающие принципы корпоративного управления. При этом приведенный ниже перечень послаблений далеко не исчерпывающий:

- ослабление требований к количественному составу совета директоров и сроку его полномочий,

а также в особых случаях – к его формированию, что влияет на независимый статус совета;

- право юридических лиц, подпавших под зарубежные санкции, не формировать совет директоров;
- возможность устанавливать ограничения при раскрытии информации, когда эмитенты имеют право самостоятельно принимать решения о нераскрытии или частичном предоставлении информации о себе и своей деятельности;
- увеличение минимального пакета акций до 5% (вместо 1%), который позволяет акционеру получать доступ к определенной информации, запрашивать документы у компании или оспаривать в судебном порядке ее сделки, действия менеджмента или членов совета директоров.

Подобные действия необходимо признать вынужденными и соразмерными для защиты российских государственных и частных интересов, предотвращения крупных негативных экономических последствий и сохранения российского фондового рынка. Закономерно, что введенные меры ограничительного характера и контрмеры не могли не сказаться на инвестиционной привлекательности российского фондового рынка.

В связи с этим одной из важных тенденций на ближайшую перспективу должна стать последовательная отмена, ослабление особых мер правового регулирования корпоративных отношений, естественно, при условии устранения причин, подтолкнувших к их введению.

Концепция соразмерности универсальных и национальных ценностей, предусматривающая достижение баланса через реализацию национальных интересов – объективно значимых потребностей личности, общества и государства в безопасном и устойчивом развитии, была сформулирована в Указе Президента Российской Федерации от 2 июля 2021 года № 400 «О Стратегии национальной безопасности Российской Федерации» (далее – Стратегия).

В качестве важных для целей определения тенденций развития корпоративного управления следует выделять следующие национальные интересы

Российской Федерации, указанные в ст. 25 Стратегии (при этом нисколько не умаляя значение остальных): развитие человеческого потенциала, устойчивое развитие российской экономики на новой технологической основе, защита граждан и всех форм собственности от противоправных посягательств, развитие безопасного информационного пространства, охрана окружающей среды, сохранение природных ресурсов и рациональное природопользование, адаптация к изменениям климата.

Исходя из этого, можно сформулировать следующие наиболее актуальные направления развития российской системы корпоративного управления:

- совершенствование механизмов управления устойчивым развитием;
- построение системы управления информационной безопасностью;
- финансовый менеджмент и управление рисками;
- развитие внутреннего аудита и комплаенс-контроля;
- повышение требований к высшему исполнительному руководству компаний, а также к членам совета директоров.

4.3. Создание равных условий для обеспечения интересов мажоритарных и миноритарных акционеров

Интересы различных категорий акционеров могут как совпадать, так и быть разнонаправленными. Примером разнонаправленных интересов является выплата дивидендов. Миноритарные акционеры, как правило, заинтересованы в регулярной выплате дивидендов, тогда как для мажоритариев важнее долгосрочная перспектива, и они нередко могут быть больше заинтересованы во вложении инвестиций в расширение бизнеса компании, чем в распределении ее прибыли.

Баланс интересов мажоритарных и миноритарных акционеров важен для повышения инвестиционной привлекательности общества, способствует его

долгосрочному устойчивому развитию, создает условия, не допускающие нарушение прав и законных интересов участников корпоративных отношений, а также злоупотребление правами, что, в свою очередь, предотвращает развитие корпоративных конфликтов.

Одним из важных направлений деятельности Банка России как регулятора рынка является достижение баланса интересов всех участников корпоративных отношений, в том числе миноритарных акционеров.

Создание постоянно действующей законодательной базы для проведения собраний акционеров в гибридном (очном и дистанционном) формате позволит эффективнее аккумулировать голоса миноритарных акционеров при выдвижении кандидатов в советы директоров акционерных обществ.

Совершенствуются процедуры приобретения крупных пакетов акций публичных компаний в целях увеличения их гибкости и снижения издержек для мажоритарных акционеров при одновременном усилении защиты прав миноритариев в случае смены контролирующего акционера.

Продолжается работа над подготовленным Министерством экономического развития Российской Федерации законопроектом, который уточняет положения гл. XI.1 Федерального закона от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» об основаниях и о порядке добровольного и обязательного направления предложений о приобретении акций публичного общества и иных эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, порядке обеспечения исполнения обязательств, возникающих на основании таких предложений, и оплаты приобретаемых акций, порядке приобретения и выкупа ценных бумаг публичного общества лицом, которое приобрело более 95% его акций. Положения законопроекта направлены на снижение издержек мажоритарных акционеров, консолидирующих крупные пакеты акций публичных акционерных обществ, но при этом предполагается также повышение защиты прав и интересов миноритарных акционеров.

При анализе тенденций развития корпоративного управления в направлении нахождения оптимального

баланса интересов мажоритарных и миноритарных акционеров интересным примером служит определение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного суда Российской Федерации от 8 июля 2024 года № 308-ЭС24-2859 по делу № А63-20262/2022. В нем содержится вывод о том, что стремление законодателя направлено на обеспечение более надежной защиты прав миноритарных акционеров от риска возникновения имущественных потерь, связанных с намерением акционерного общества совершить крупную сделку.

Действующее корпоративное законодательство и правоприменительная практика активно развивают нормы, обеспечивающие равную охрану интересов мажоритарных и миноритарных участников акционерных обществ.

В экспертных кругах активно обсуждается вопрос об ответственности миноритарных акционеров (участников), которые недобросовестно реализуют свои права. Помимо предусмотренных мер ответственности, таких как отказ в защите в случае злоупотребления правом таким акционером (участником) (п. 2 ст. 10 Гражданского кодекса Российской Федерации) или исключение участника из общества на основании судебного решения, следует рассмотреть возможность применения других мер правового реагирования. К ним можно отнести административную ответственность за недобросовестные действия (необоснованные запросы информации, блокирование деятельности общества, препятствование проведению собраний акционеров), а также взыскание убытков, причиненных обществу данным акционером, и ряд других мер.

4.4. Гармоничное сочетание механизмов императивного и диспозитивного регулирования

Соотношению императивных и диспозитивных начал в правовом регулировании корпоративных отношений посвящено немало научных и прикладных исследований, а также судебных решений.

При определении тенденций развития российской системы корпоративного управления необходимо провести условное разделение ее на две части: первая касается тех сфер, на которые напрямую повлияло контрсанкционное нормотворчество, а вторая – тех областей, которые напрямую не затронуты антикризисным законодательством.

Что касается первой части, анализ диспозитивных и императивных методов правового регулирования предусматривает оценку соответствия последствий их применения поставленным целям. Изменения в механизмах правового регулирования корпоративных отношений были введены в целях защиты национальных интересов Российской Федерации, обеспечения ее финансовой устойчивости и носили ответный и стабилизирующий характер.

Источниками контрсанкционного корпоративно-правового регулирования стали федеральные законы, указы Президента Российской Федерации, постановления Правительства Российской Федерации. Следует отметить, что в самом начале нормотворчество характеризовалось поспешностью принимаемых мер и, порой, неоднозначностью формулировок, содержащихся в соответствующих документах. В результате возникала несогласованность предметов ведения между различными органами власти и нехватка разъяснений и комментариев из-за отсутствия в ряде случаев конкретизации. В дальнейшем ситуация изменилась – Банк России, Министерство финансов Российской Федерации и другие государственные органы власти были наделены необходимыми полномочиями по разъяснению вопросов применения антисанкционного законодательства. Постепенно ситуация стала исправляться путем выпуска официальных разъяснений и информационных писем.

Для определения критериев оптимальности выбранных методов правового регулирования будет достаточно выявить соответствующие индикаторы диспозитивности и императивности. Федеральным законом

от 14 июля 2022 года № 292-ФЗ¹ (далее – Федеральный закон № 292-ФЗ); Федеральным законом от 25 декабря 2023 года № 625-ФЗ² и Федеральным законом от 25 февраля 2022 года № 25-ФЗ³ были введены стабилизирующие меры, изменяющие ранее установленный порядок проведения корпоративных процедур.

Примененный в этих целях метод правового регулирования обеспечил «выбор способа регламентации осуществления деятельности», расширил правовые возможности компаний для реализации своих прав и исполнения обязанностей (что является прямым индикатором диспозитивности). Это выразилось, в частности, в следующих изменениях:

- во-первых, был понижен предельно допустимый порог количественного состава совета директоров (наблюдательного совета), упрощены правила расчета кворума при проведении его заседаний, увеличен срок избрания его нового состава (чч. 1.1-1, 1.2 ст. 7 Федерального закона № 292-ФЗ);
- во-вторых, увеличен срок реализации приобретенных в 2022 году собственных (казначейских) акций (ч. 2 ст. 7 Федерального закона № 292-ФЗ);
- в-третьих, была предоставлена возможность не образовывать совет директоров (наблюдательный совет) в акционерных обществах, подпавших под санкции

¹ Федеральный закон от 14 июля 2022 года № 292-ФЗ (ред. от 8 августа 2024 года) «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации, признании утратившим силу абзаца шестого части первой статьи 7 Закона Российской Федерации «О государственной тайне», приостановлении действия отдельных положений законодательных актов Российской Федерации и об установлении особенностей регулирования корпоративных отношений в 2022 и 2023 годах».

² Федеральный закон от 25 декабря 2023 года № 625-ФЗ «О внесении изменений в статью 98 Федерального закона «О государственном контроле (надзоре) и муниципальном контроле в Российской Федерации» и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

³ Федеральный закон от 25 февраля 2022 года № 25-ФЗ (ред. от 25 декабря 2023 года) «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и о приостановлении действия отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

со стороны недружественных государств, и передавать полномочия от совета директоров (наблюдательного совета) коллегиальному или единоличному исполнительному органу управления (ч. 4 ст. 7 Федерального закона № 292-ФЗ).

Примерами правовых норм диспозитивного характера могут быть также:

- право лица, косвенно владеющего акциями (долями в уставном капитале) ЭЗО, принадлежащими иностранным холдинговым компаниям (далее – ИХК), не являющегося гражданином или резидентом Российской Федерации, вступить в прямое владение акциями (долями в уставном капитале) ЭЗО (п. 6 ч. 1 ст. 6, п. 2 ч. 1 ст. 7 Федерального закона от 4 августа 2023 года № 470-ФЗ) (далее – Федеральный закон № 470-ФЗ)¹;
- право субъектов, указанных в ч. 2 ст. 5 Федерального закона № 470-ФЗ, по своему усмотрению обращаться в арбитражный суд с заявлением о приостановлении осуществления ИХК прав в отношении ЭЗО.

С другой стороны, ряд введенных норм установил посредством императивного механизма правового регулирования ограничения для реализации прав акционеров с целью защиты от злоупотреблений с их стороны. Одновременно вводился запрет на действия определенного характера.

Правовое регулирование особого порядка было введено Федеральным законом № 470-ФЗ и предусматривало изъятия ограничительного характера для ИХК при осуществлении ими корпоративных прав в отношении ЭЗО. Оно предусматривает судебный порядок приостановки осуществления корпоративных прав и определяет, какие организации могут признаваться экономически значимыми, что такое ИХК, порядок вступления в прямое владение акциями (долями в уставном капитале) ЭЗО и ряд других важных положений.

Следует отметить, что в отношении корпоративных прав ИХК и других объектов контрсанкционного

¹ Федеральный закон от 4 августа 2023 года № 470-ФЗ (ред. от 8 августа 2024 года) «Об особенностях регулирования корпоративных отношений в хозяйственных обществах, являющихся экономически значимыми организациями».

нормотворчества в основном применяется приостановка действия нормы права в качестве средства правового регулирования. Мораторий на указанные ограничительные действия носит временный характер, не приводит к окончательному прекращению правоотношений, но на время отсрочивает их продолжение. Цель – оказать воздействие на правовой статус субъекта правоотношения для достижения юридически значимых последствий.

Анализируя критерии оптимальности выбранных методов правового регулирования, следует отметить выраженное стремление регулирующих органов сохранить созданную систему корпоративного управления, что предполагает:

- во-первых, временный характер изменений, реализуемых посредством приостановления действия нормы права как средства позитивного правового регулирования, а также законодательного закрепления порядка восстановления корпоративных прав;
- во-вторых, избирательность норм права, подвергаемых воздействию такого правового средства;
- в-третьих, стремление установить четкие границы вводимого правопорядка и определенность субъектного состава (ЭЗО, ИХК, отраслевая принадлежность);
- в-четвертых, транспарентность целей и решаемых задач (в законе сформулированы важные критерии: «очевидные экономические причины (основания)», «направленность на предотвращение причинения ущерба», «прекращение иных обстоятельств, послуживших основанием для принятия решения о приостановлении осуществления прав»).

Принятые меры являются ярким примером антикризисного управления в глобальных экономических масштабах, а также выступают катализатором развития системы корпоративного управления в новых реалиях.

Принимая во внимание временный характер ограничительных мер, следует подчеркнуть стремление законодателя сохранить оптимальное соотношение диспозитивного и императивного методов правового регулирования корпоративных отношений и их гармоничное устойчивое развитие.

4.5. Развитие гибких инструментов корпоративного управления

В условиях динамично развивающихся экономических процессов, беспрецедентного санкционного давления российским компаниям приходится оперативно реагировать на изменения внешней среды и адаптироваться к переменам в своей отрасли. Подобная возможность может быть реализована на основе формирования гибких инструментов корпоративного управления. Их примерами можно считать консультационные советы, комитеты, подкомитеты и иные формирования, осуществляющие свою деятельность в порядке и на основании положений учредительных документов и (или) внутренних документов компаний. Такие структуры позволяют компании быстро и эффективно реагировать на изменения во внешней или внутренней среде и обеспечивать высококвалифицированную экспертную поддержку органов управления.

Среди основных задач консультативных советов можно выделить следующие:

- экспертиза по конкретным областям (право, финансы, кадры, маркетинг);
- получение релевантного опыта, необходимой информации, нетворкинг;
- формирование будущего состава (резерва) совета директоров.

При этом круг обсуждаемых ими вопросов может быть достаточно широким: стратегия компании, расширение бизнеса в новых регионах (сферах), приобретение активов, привлечение финансирования, цифровизация, санкционные риски, а также любые иные актуальные направления деятельности компании. Консультационные советы не занимаются прямым управлением, а оказывают экспертную поддержку совету директоров и исполнительному руководству. Соответственно, они не наделяются какими-либо полномочиями, компетенциями, позволяющими принимать юридически значимые решения, которые способны привести к возникновению, изменению или прекращению прав и обязанностей.

Еще одно проявление гибкого корпоративного управления – инструмент корпоративного договора, популярность которого в последние 6–7 лет существенно возросла как в частном бизнесе, так и в проектах компаний с государственным участием. Акционеры все чаще предпочитают договариваться по ключевым аспектам реализации проектов и корпоративных отношений – таким, как определение зон ответственности в проекте, порядок формирования органов управления компанией, механизм голосования на общих собраниях акционеров, совершение сделок с акциями, долями и разрешение разногласий в досудебном порядке. Количество примеров позитивной судебной практики, подтверждающих правовое значение этого инструмента, за последнее время существенно увеличилось (например, определение Верховного суда Российской Федерации от 11 апреля 2022 года № 305-ЭС17-12471 по делу № А40-42442/2016; постановление Арбитражного суда Северо-Западного округа от 16 августа 2021 года № Ф07-7143/2021 по делу № А21-10335/2020; постановление Арбитражного суда Северо-Западного округа от 5 ноября 2019 года по делу № А56-71620/2018 и др.).

Наконец, проявлением гибкости в регулировании корпоративных отношений также можно считать повышение интереса и профессионального спроса на так называемые неклассические формы организации бизнеса и реализации проектов (помимо ООО, АО, ПАО). Проведенный на телеграм-канале «Практическое КУ» опрос среди более чем 300 респондентов показал следующие результаты.

Таблица 1. Неклассические формы организации бизнеса

Закрытый паевой инвестиционный фонд (ЗПИФ)	53%
Международная компания в форме АО/ООО	29%
Договор инвестиционного товарищества	19%
Личный фонд	14%
Хозяйственное партнерство	5%

4.5

Развитие гибких инструментов корпоративного управления

4.6. Установление основополагающих принципов раскрытия информации на фондовом рынке, обеспечивающих баланс между интересами инвесторов и других заинтересованных лиц

Предоставление достоверной информации на фондовом рынке служит показателем высоких стандартов практики корпоративного управления. В сложившейся ситуации российские эмитенты столкнулись с необходимостью адаптировать свою политику в области раскрытия информации к новым реалиям.

Совершенствование механизмов раскрытия корпоративной информации – одна из задач, поставленных советом директоров Банка России в рамках Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 год и на период 2025–2026 годов (далее – Основные направления развития). Одной из важнейших целей в текущих экономических условиях остается повышение инвестиционной привлекательности отечественных компаний и укрепление доверия к ним со стороны акционеров.

В Основных направлениях развития отмечается целесообразность постепенной отмены функционирования специальных (антикризисных) режимов.

С июля 2023 года начался возврат к раскрытию информации эмитентами ценных бумаг (постановление Правительства Российской Федерации от 12 марта 2022 года № 351 (ред. от 24 ноября 2022 года) утратило силу 30 июня 2023 года). Правительство Российской Федерации установило перечень случаев и объем информации, которую эмитенты ценных бумаг имеют право не раскрывать из-за риска введения против них иностранных санкций (постановление Правительства Российской Федерации от 4 июля 2023 года № 1102)¹. Эмитенты вправе осуществлять раскрытие и (или)

¹ Постановление Правительства Российской Федерации от 4 июля 2023 года № 1102 «Об особенностях раскрытия и (или) предоставления информации, подлежащей раскрытию и (или) предоставлению в соответствии с требованиями Федерального закона «Об акционерных обществах» и Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

предоставление информации, подлежащей раскрытию и (или) предоставлению в соответствии с требованиями законодательства, в ограниченном составе и (или) объеме, если это приведет или может привести к распространению на них ограничительных мер санкционного характера, а также в иных случаях, указанных в данном постановлении. При этом публичные компании обязаны обеспечить обоснованность и должный высокий уровень информационной прозрачности принимаемых корпоративных решений. В частности, регулятор планирует установить требования к содержанию дивидендной политики публичных обществ и ввести обязательства по ее утверждению и раскрытию, включая объяснение акционерам причин отклонения от ее основных положений. В перспективе ожидаются более активные шаги регулятора в данном направлении, включая повышение мер ответственности за нарушение важнейших принципов политики раскрытия информации на фондовом рынке в целях достижения баланса между интересами инвесторов и других заинтересованных лиц.

Важную роль в формировании тенденций в области раскрытия информации играет Московская Биржа. Введение ею дополнительных требований к эмитентам в части предоставления нефинансовой отчетности приведет к расширению объема и повышению качества предоставляемых эмитентами данных.

4.7. Изменение подхода к системе учета и предоставления информации об акционерах

В настоящее время среди акционеров российских компаний значительно увеличилось число физических лиц, в то время как акции большинства эмитентов в свободном обращении учитываются в основном в российских депозитариях. Вместе с тем национальное законодательство ограничивает получение эмитентами информации о своих акционерах через обладателей соответствующих данных, к которым относятся держатели реестра, российские депозитарии, а также иностранные номинальные и уполномоченные держатели, законодательные ограничения на деятельность которых

отсутствуют. В сложившихся условиях идентификация всех акционеров становится практически неосуществимой задачей.

Во-первых, невозможность оперативно контролировать структуру своего акционерного капитала приводит к тому, что крупные и стратегически важные для российской экономики компании теряют возможность выявлять попытки недружественной скупки акций. Во-вторых, это значительно усложняет деятельность подразделений по взаимодействию с инвесторами (Investor Relations – IR), для которых решающим условием успешного выполнения возложенных на них функций является обладание достоверной информацией о держателях ценных бумаг.

Прежде на российском рынке действовали консультанты, предлагающие услуги по идентификации акционеров. Однако их основное внимание было сосредоточено на идентификации иностранных держателей депозитарных расписок, в то время как меньшая по численности группа инвесторов, владеющих обыкновенными акциями, оставалась вне поля их зрения. С увеличением доли и значимости последних в структуре акционерного капитала отечественных компаний проблема идентификации таких акционеров стала особенно острой.

В российском законодательстве на сегодняшний день существует ряд ограничений, связанных с получением эмитентами сведений о своих акционерах через держателей соответствующей информации, а именно:

- невозможность получения эмитентом информации о своих акционерах в любое время и для любых целей;
- лимитирование объема и содержания запрашиваемых данных;
- ограничение форматов предоставления такой информации;
- наличие права у номинальных держателей, иностранных номинальных держателей и организаций в соответствии с законом их юрисдикций осуществлять учет и переход прав на ценные бумаги без предоставления сведений о лицах, реализующих права по ценным бумагам, в определенных законом случаях.

Федеральный закон от 27 июля 2010 года № 224-ФЗ¹ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее – Закон об инсайте) предусматривает возможность для эмитента определять условия совершения операций с финансовыми инструментами лицами, указанными в ч. 3 ст. 11, то есть членами органов управления и контроля эмитента, физическими лицами, имеющими доступ к инсайдерской информации эмитента на основании трудовых и (или) гражданско-правовых договоров, заключенных с соответствующими лицами, включенными в список инсайдеров эмитента, и связанными с ними лицами. Однако эффективных инструментов контроля за проверкой эмитентом подобных операций российское законодательство не устанавливает. Возможность запроса эмитентом списка инвесторов в целях взаимодействия с ними позволила бы ему обеспечить объективный контроль за операциями с финансовыми инструментами, осуществляемыми лицами, указанными в упомянутой выше статье Закона об инсайте.

Возможность идентификации акционеров играет ключевую роль в работе компании с инвесторами и в конечном счете способствует росту ее инвестиционной привлекательности и эффективности корпоративного управления. Оценку значимости этой процедуры для компании по ряду направлений можно резюмировать следующим образом.

Первое. Эффективное взаимодействие с акционерами. Установление прямой связи с акционерами компании обеспечивает их своевременное и адресное информирование о корпоративных действиях (например, об акционерных собраниях, о выплате дивидендов и об

¹ Федеральный закон от 27 июля 2010 года № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (в ред. Федерального закона от 8 августа 2024 года № 275-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О банках и банковской деятельности» и отдельные законодательные акты Российской Федерации»).

иных важных решениях). Это позволяет учитывать мнение широкого круга акционеров, особенно крупных инвесторов, при принятии стратегических решений.

Второе. Управление правами акционеров. Идентификация акционеров помогает компании обеспечить соблюдение их прав, таких как участие в голосовании на общем собрании, получение дивидендов и доступ к информации.

Третье. Комплаенс. Идентификация акционеров облегчает компании решение задач по соответствию законодательным требованиям, таким как противодействие инсайду и отмыванию денег, борьба с финансированием терроризма.

Четвертое. Анализ структуры акционерного капитала. Осведомленность о структуре акционерного капитала предоставляет компании возможность установить, в каком объеме капитал сосредоточен в руках крупных или институциональных инвесторов. Это, в свою очередь, позволяет определить риски, связанные с высокой концентрацией владения, предотвратить нежелательную концентрацию акций и выявить возможности для привлечения новых инвесторов.

Пятое. Улучшение стратегического планирования. Информированность о составе акционеров позволяет лучше оценивать их ожидания и требования, что способствует разработке компании. В этом случае корпоративная политика (например, в области дивидендов или ESG) может быть адаптирована с учетом интересов ключевых акционеров.

Шестое. Управление рисками корпоративных конфликтов. Идентификация позволяет выявлять потенциально агрессивных акционеров, которые могут выдвигать требования по изменению стратегии компании. Это помогает менеджменту заранее подготовиться к предотвращению конфликтов и снижает риски рейдерских атак.

Эмитент должен обладать возможностями полноценного и адресного взаимодействия с инвесторами, проведения с ними аналитических и практических мероприятий, а также получения обратной связи от акционеров. В настоящий момент все эти возможности

отсутствуют в силу указанных выше ограничений в законодательстве Российской Федерации о рынке ценных бумаг. Осуществление законодательных инициатив по изменению сложившейся ситуации, безусловно, сыграет положительную роль в повышении инвестиционной привлекательности отечественных компаний и российской экономики в целом. Реализация предлагаемых новаций по совершенствованию процедуры идентификации акционеров российскими компаниями потребует внесения изменений и дополнений в ряд федеральных законов Российской Федерации, в том числе в Федеральный закон от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

4.8. Создание благоприятных условий для повышения социальной ответственности бизнеса и обеспечения его долгосрочного устойчивого развития

Сформулированная в Резолюции Организации Объединенных Наций (Повестка в области устойчивого развития на период до 2030 года) концепция устойчивого развития стала неотъемлемой частью стратегии развития не только на уровне государственного регулирования (Указ Президента Российской Федерации от 2 июля 2021 года № 400), но и одним из ключевых направлений деятельности современного бизнеса. В последнее время в России активно разрабатываются механизмы правового регулирования для реализации целей устойчивого развития. Государственные и частные компании инкорпорируют свод принципов по экологии, социальной политике и корпоративному управлению в свои уставы, внутренние документы и стратегии развития, формируют отчетность в области ESG (Environmental, Social and Governance).

Государственные органы власти разработали ключевые направления устойчивого развития, определили критерии их эффективности и источники финансирования соответствующих проектов, а также ряд других важных аспектов (Указ Президента Российской Федерации от 7 мая 2024 года № 309 «О национальных целях развития Российской Федерации до 2030 года и на перспективу

4.8

Создание благоприятных условий для повышения социальной ответственности бизнеса и обеспечения его долгосрочного устойчивого развития

до 2036 года», постановление Правительства Российской Федерации от 21 сентября 2021 года № 1587 (с изменениями и дополнениями), распоряжение Правительства Российской Федерации от 14 июля 2021 года № 1912-р и другие нормативные акты, включая утверждение в 2023 году новой Климатической доктрины).

Интересной представляется разрабатываемая Агентством стратегических инициатив и ВЭБ.РФ инициатива по созданию альтернативы зарубежным принципам долгосрочного устойчивого развития: стабильное стратегическое развитие, внимание к сотрудникам и их семьям, социальные программы, окружающая среда, родная страна.

В условиях дефицита рабочей силы в целом ряде отраслей производства и по конкретным специальностям государство и бизнес в равной степени напрямую заинтересованы в повышении привлекательности рабочих мест путем реализации разнообразных монетарных и иных механизмов повышения мотивации работников.

Неотъемлемой частью программы долгосрочного устойчивого развития призвана стать всесторонняя поддержка формирующегося интереса к инструментам «зеленого» финансирования: «зеленые» облигации, углеродные единицы, льготное «зеленое» кредитование, «зеленая» ипотека и субсидии.

В экономической сфере широкое распространение получила практика подготовки национальных рейтингов и рэнкингов ESG – соблюдение принципов устойчивого развития. Если ранее в основном применялись стандарты мировых рейтинговых агентств, то в настоящее время подобную деятельность в России осуществляют Национальное рейтинговое агентство (НРА), Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА), «Эксперт РА», Российский союз промышленников и предпринимателей (РСПП).

На повестке дня – внедрение разработанных Банком России рекомендаций по подготовке единой модельной методологии при оценке соблюдения принципов ESG и расширение сотрудничества центральных (национальных) банков стран Евразийского союза в этом направлении.



4.9. Применение цифровых технологий в корпоративном управлении

Автоматизация и цифровизация процедур и механизмов корпоративного управления на современном этапе позволят решить целый комплекс задач:

- обеспечить прозрачность структуры бизнес-процессов и добиться их оптимизации;
- повысить эффективность повседневной предпринимательской деятельности (сократить затраты и издержки, рациональнее использовать имеющиеся ресурсы);
- улучшить взаимодействие широкого круга стейкхолдеров с членами коллегиальных органов управления (понимание взаимных интересов и потребностей, быстрый и удобный сервис), переход в цифровой формат диалога;
- поддерживать конкурентоспособность компании (возможность успешно адаптироваться к изменениям, повышать производительность труда);
- получать достоверную аналитическую информацию;
- повышать качество защиты корпоративной информации.

Автоматизация и цифровизация корпоративных процедур сопровождаются совершенствованием законодательства, регулирующего данные процессы. В частности, Федеральный закон от 8 августа 2024 года № 287-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» регулирует использование электронной подписи при проведении голосования и утверждении решений органов управления.

Вектор развития направлен на расширение диапазона использования электронных подписей в таких корпоративных процедурах, как:

- совершение сделок купли-продажи акций (долей) и их залог;
- направление запросов на получение информации и предоставление ее в соответствии с нормами корпоративного законодательства;

- подписание документов независимого регистратора для ведения учета прав на ценные бумаги и проведение сделок с ними.

На рынке услуг существует достаточно много передовых информационно-технологических систем, облегчающих созыв, подготовку и проведение собраний акционеров и заседаний исполнительных органов управления, принятие решений, управление корпоративными процессами, в определенной степени приближенных к западным стандартам BMS – Board Management Software (англ. «Программное обеспечение для советов директоров»). Наряду с этим российские независимые регистраторы успешно воплощают в жизнь стратегию информационной безопасности при реализации прав как эмитентов, так и акционеров путем применения современных технологий (ознакомление с материалами собраний, голосование на них, исполнение обязанностей).

Таблица 2. Процедуры корпоративного управления, в которые наиболее широко внедрены современные цифровые технологии

Разработка типовых форм документации (для собраний акционеров, одобрения сделок и иных целей)	64%
Подготовка отчетов (раскрытие информации, предоставление данных по аффилированным/контролирующим лицам)	52%
Создание/актуализация единой базы корпоративной информации	49%
Разработка/мониторинг графиков проведения корпоративных мероприятий (созыв СД и ОСА(У), реорганизация)	49%
Анализ крупных сделок и сделок с заинтересованностью	32%
Управление дочерними обществами группы (выдача директив, согласование позиций)	24%
Взаимодействие с членами коллегиальных органов управления	17%
Проведение ревизионных проверок в дочерних компаниях группы	6%

Конкуренция на рынке предоставления услуг в сфере цифровых технологий постоянно возрастает. В частности, можно отметить появление и развитие следующих продуктов/решений с различными



возможностями и функционалом: «Формула Би Ай», «Элемент 5», «Ареопад», Cropix, BoardMaps и др.

Актуальной задачей является совместимость предлагаемых на рынке технологических решений в области корпоративного управления с государственными порталами, включая портал государственных услуг, в целях интеграции процессов по электронному документообороту между регулирующими (контролирующими) органами и бизнесом.

Необходимо устранять недостатки в межведомственном обмене информацией, в частности о выданных юридическому лицу лицензиях (разрешениях) на право заниматься определенными видами деятельности. Подобная информация должна корректно отражаться в Едином государственном реестре юридических лиц.

Развитие технологий искусственного интеллекта в корпоративном управлении повышает скорость обработки информации и получения необходимых результатов. Наиболее перспективными направлениями применения искусственного интеллекта могут стать: оценка сделки по признакам ее масштабов и заинтересованности; определение степени взаимосвязанности и взаимозависимости участников сделки между собой на основе комплексного анализа данных; обработка адресных запросов (прогнозов, аналитических материалов, ситуационных данных, результатов рейтингов); внедрение элементов «зеленой» экономики в рамках проектов по устойчивому развитию. В ближайшей перспективе искусственный интеллект следует рассматривать в качестве исключительно вспомогательного инструмента; постоянно совершенствовать правовое регулирование его применения в корпоративной сфере.

* * *

Не стоит бояться перемен. Чаще всего они случаются именно в тот момент, когда они необходимы.
Конфуций

В настоящее время развитие корпоративного управления в России характеризуется стремлением участников корпоративных отношений преодолеть зону турбулентности в различных сферах публичных и частных взаимодействий, желанием снизить материальные и нематериальные потери. Важное место занимают также поиск оптимальных решений и разработка систематизированных мер по минимизации действующих и выявлению новых рисков. Введение дополнительных регуляторных механизмов продиктовано экономической целесообразностью и в конечном счете нацелено на обеспечение национальной безопасности и создание правовых основ для поступательного развития страны.

