

ОСОБЕННОСТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ И ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ КОРПОРАТИВНЫХ ОТНОШЕНИЙ В КИТАЙСКОЙ НАРОДНОЙ РЕСПУБЛИКЕ (1)

Юань И, Е Сэнь¹

Становление китайского корпоративного права поначалу не отставало от формирования законодательства о корпорациях в западных державах. Так, уже 21 января 1904 года Цинское правительство опубликовало «*Высочайший закон Цинской династии о «Торговом Кодексе»*». Однако ввиду частой смены правительств, многочисленных трудностей и, по большому счету, бедственного положения дел в стране, закон о корпоративном праве в его современном виде был официально

¹ Юань И, генеральный директор московского офиса юридической компании ДНН; Е Сэнь, доктор юридических наук, адвокат пекинского офиса юридической компании ДНН.

опубликован только 29 декабря 1993 года. Он получил название Закон КНР «О компаниях». С 1 марта 2014 года в Китае официально действует его последняя версия, которая вступила в силу после четвертой, весьма значительной редакции в 2013 году.

Анализируя состояние корпоративного управления в Китае, прежде всего необходимо взять за основу положения вышеуказанного Закона КНР «О компаниях». При этом следует учитывать, что в каждой новой редакции он детализировался, дополнялся и совершенствовался в соответствии с типом компании и особенностями ее развития. В Указании Комитета по управлению и контролю за банковской деятельностью КНР «Нормы управления коммерческими банками» закреплено следующее понятие корпоративного управления: это управленческий, уравнивающий механизм, который определяет взаимоотношения между собранием участников (акционеров), советом директоров, ревизионной комиссией, высшим исполнительным руководством, акционерами и другими заинтересованными лицами. Такое определение является достаточно всесторонним. В контексте корпоративного управления рассматриваются вопросы организационной структуры, установления границ должностных полномочий сотрудников, а также требования к выполнению ими служебных обязанностей. В соответствии с этим механизмом в компании принимаются решения, происходит их реализация, осуществляется контроль, устанавливаются поощрения, вводятся ограничения¹.

(2)

Данное определение охватывает как статичные, так и динамичные факторы корпоративного управления. Статичные факторы предусматривают управление теми функциональными структурами, их правами и обязательствами, которые относятся к компании или банку. Понятие «динамичные факторы» подразумевает взаимоотношения внутри функциональной структуры, между ее внутренними подразделениями, а также отношения с внешними контрагентами.

¹ Указание Комитета по управлению и контролю за банковской деятельностью КНР «Нормы управления коммерческими банками». 19 июля 2013 года, п. 3.

К специализированному законодательству о корпоративном управлении также следует отнести «Нормы регулирования трастовых организаций»¹, «Нормы управления брокерскими компаниями»² и другие документы. Обычные компании не подпадают под действие такого специализированного законодательства и пользуются сравнительно широкими свободами в отношении корпоративного управления. Им необходимо соответствовать лишь базовым требованиям корпоративного права.

В данной главе рассматриваются: во-первых, нормы корпоративного законодательства в отношении компаний разных типов; во-вторых, общие положения и требования корпоративного права, регулирующие деятельность публичных и непубличных негосударственных компаний; в-третьих, программа мотивации сотрудников компаний, применяемая в настоящий момент в Китае; в-четвертых, корпоративное управление в компаниях специализированного типа. (3)

8.1. Понятие корпоративного управления

В корпоративном праве Китая содержатся определение и характеристика внутренней структуры компании и механизмов, с помощью которых осуществляется ее операционная деятельность. Среди них компании с ограниченной ответственностью, компании с чисто государственным капиталом и акционерные компании.

8.1.1. Управление компаниями с ограниченной ответственностью

Компании с ограниченной ответственностью (далее—КОО)—это компании, участники которых несут ответственность в пределах объявленной стоимости долей в ее уставном капитале. Корпоративное управление в них сравнительно простое, хотя в действительности данная форма юридического лица является самой

¹ Указание Комитета по управлению и контролю за банковской деятельностью КНР «Нормы регулирования трастовых организаций». 22 января 2007 года.

² Указание Комитета по контролю за ценными бумагами КНР «Нормы управления брокерскими компаниями». 11 декабря 2012 года.

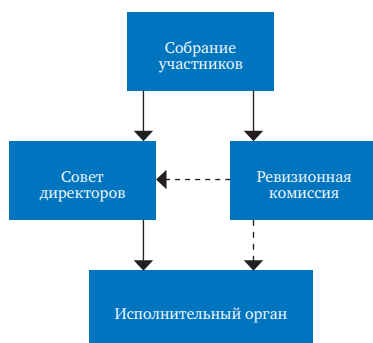
распространенной в стране. В соответствии с корпоративным правом, организационная структура КОО включает: собрание участников, совет директоров, ревизионную комиссию и высшее исполнительное руководство, представленное директорами. В китайских источниках подобная система часто называется «три совета, одно руководство». В случае если речь идет о компании с малым количеством участников или если масштабы ее деятельности невелики, допускается не создавать совет директоров или ревизионную комиссию, а назначать одного исполнительного директора.

С точки зрения должностных полномочий собрание участников несет ответственность за избрание исполнительных директоров и членов ревизионной комиссии, утверждает общую программу развития компании и рассматривает рекомендации совета директоров. В свою очередь совет директоров отвечает за утверждение плана операционной деятельности, разработку, принятие и исполнение годового бюджета, наем на работу и увольнение высшего исполнительного руководства. Ревизионная комиссия главным образом осуществляет контроль за работой членов исполнительного органа и топ-менеджмента, инспектирует финансовую отчетность компании. Высшее руководство несет ответственность за ведение повседневной хозяйственной деятельности, а также за исполнение решений и реализацию планов совета директоров. Основные полномочия совета директоров, ревизионной комиссии и исполнительного органа сформулированы в законодательстве и могут быть расширены путем внесения дополнительных положений в Устав компании.

В соответствии с законом сфера компетенции собрания участников также определяется Уставом. Однако учитывая то обстоятельство, что собрание имеет право вносить поправки в Устав компании, оно в состоянии расширить свои прерогативы путем включения новых положений в Устав, что не могут делать совет директоров и ревизионная комиссия. Таким образом, права собрания участников шире, чем у кого бы то ни было в компании. Вместе с тем это вовсе не свидетельствует о том, что собрание пользуется

(4)

неограниченными правами, поскольку полномочия совета директоров, ревизионной комиссии и топ-менеджмента определены законом. Собрание участников может сместить или заменить совет директоров, ревизионную комиссию и топ-менеджмент, но оно неправомочно произвольно ограничивать их должностные функции, установленные законом.



(5)

Рис. 21. Система корпоративного управления в китайских компаниях с ограниченной ответственностью

С точки зрения взаимосвязей в рамках организационной структуры совет директоров отчитывается перед собранием участников, исполнительный орган—перед советом, а ревизионная комиссия несет ответственность за прибыльность компании, и более того—за сохранность прибыли для участников. Совет директоров выполняет ключевую связующую функцию и в процессе деятельности компании играет принципиально важную роль. Это институт, который реализует политику компании и, если участники определяют общее направление, в котором она работает, то совет отвечает за определение конкретных шагов, плана движения компании в соответствии с выработанной стратегией. Впоследствии, в рамках выработанного плана в действие вступает исполнительный орган (менеджмент). В отличие от собрания участников совет директоров является постоянно функционирующим органом. Если собрание реально действует только тогда, когда его участники в действительности собираются вместе,

то совет, как правило, работает постоянно и потому лучше разбирается во внутренних процессах, которые происходят в компании, обладает куда более исчерпывающей информацией о ее жизнедеятельности, нежели собрание участников. Именно по причине особой важности совета директоров в сравнительно небольших КОО или компаниях, находящихся на начальном этапе развития, должность председателя совета или исполняющего его обязанности в большинстве случаев лично занимает крупный участник компании. В подобной ситуации, естественно, возникает вопрос, каким образом равномерно распределить права на компанию между крупными, средними и миноритарными участниками. Если и.о. председателя совета директоров и крупный участник—это один и тот же человек, существует риск того, что он или она скорее всего будет преследовать личные интересы и в меньшей степени заботиться о соблюдении прав других участников, то есть действовать в ущерб последним.

(6)

По этой причине в только что организованной КОО миноритарии—это обычно друзья крупных участников или люди, состоящие с ними в родстве. Используя рычаги межличностных отношений, они имеют возможность ограничивать независимость или манипулировать поведением крупных участников. Поскольку ревизионная комиссия также назначается крупными участниками и в нее входят их доверенные лица, особую актуальность приобретает проблема обеспечения беспристрастности при осуществлении комиссией своих функций по надзору за директорами. Более того, поскольку в законе отсутствует запрет на одновременное занятие должностей в совете директоров и исполнительном органе, вполне возможна ситуация, когда крупный участник одновременно является генеральным директором компании. В этом случае гарантировать независимость должностных прав топ-менеджмента в системе «три совета, одно руководство» невозможно, и поэтому трудно добиться живого эффекта внутреннего взаимодействия и взаимоограничения. Если в управленческую систему «три совета, одно руководство» таких компаний вступает внешний инвестор, она начинает

работать более слаженно и совершенно. Однако это вовсе не означает, что для достижения необходимого эффекта достаточно просто делегировать ему пару мест в составе совета директоров.

Между этапом развития компании и степенью совершенства механизмов корпоративного управления существует тесная связь. В период становления компании между миноритариями и крупными участниками сохраняется определенное взаимодействие. Наряду с мажоритариями миноритарии могут принимать участие в управлении компанией, что позволяет гарантировать их права без наличия совершенной системы корпоративного управления.

(7)

По мере развития компании и расширения ее операционной деятельности необходимость увеличения масштабов финансирования заставляет компанию прибегать к привлечению средств внешних инвесторов. В этих условиях формирование институтов корпоративного управления зачастую становится необходимым условием привлечения инвесторов. Если они уже вошли в капитал компании, то могут сами инициировать создание эффективных механизмов корпоративного управления для защиты своих прав. В дальнейшем, в случае принятия решения о преобразовании в публичную компанию, возникает острая необходимость контроля над институтами корпоративного управления со стороны внешней структуры, что влечет за собой совершенствование системы корпоративного управления. Если руководство компании принимает решение о проведении IPO, уровень совершенства механизмов корпоративного управления должен быть еще выше. В экономических условиях современного Китая и его деловой среды достаточно сложно поставить в прямую зависимость уровень развития компании и зрелость ее системы корпоративного управления. Однако можно утверждать, что между особенностями этапа эволюции компании и соответствующей ему практикой корпоративного управления определенно существует тесная взаимосвязь.

Сложно представить, что компании на начальном этапе ее деятельности подойдет модель корпоративного

управления компании, акции которой уже размещены на фондовом рынке. Подобный диссонанс похож на то, как если бы ребенка нарядить в одежду взрослого человека. Разумеется, внешние инвесторы принимают во внимание данное обстоятельство и обычно не предъявляют завышенные требования объекту инвестирования о том, чтобы после получения финансирования компания одномоментно создала бы совершенную систему корпоративного управления. Компании, которые управляются крупными инвесторами, еще в меньшей степени заинтересованы в улучшении корпоративного управления, поскольку оно в некоторой степени будет минимизировать возможность произвола и жесткого подхода со стороны инвесторов при осуществлении контроля. Настройка системы корпоративного управления в китайских компаниях обычно носит пассивный, фрагментированный характер.

(8)

В процессе размещения акций на рынке компания по управлению ценными бумагами и работе на фондовом рынке, нанятая для оказания потенциальному эмитенту соответствующей поддержки, совместно с юридической и аудиторской фирмами разрабатывает принципы корпоративного управления для своего клиента. Эти нормы, с одной стороны, удовлетворяют правилам проведения IPO, а с другой стороны—учитывают особенности развития размещаемой компании.

Из-за наличия разных целей, стоящих перед компаниями, модели корпоративного управления будут варьироваться. Если говорить о публичных и непубличных компаниях, то в их корпоративном управлении больший акцент делается на соблюдении прав миноритариев и увеличении их прибыли. В коммерческих банках, трастовых и страховых компаниях, деятельность которых затрагивает общественные интересы, корпоративное управление должно больше основываться на принципах приоритетности защиты интересов внешних заинтересованных сторон. В данном случае основные стейкхолдеры—это государственные министерства и ведомства, общественность, товарные и первичные рынки и т.д.¹

¹ У Цзюнчжу. Корпоративное управление. Пекин, 2014. С. 53.

8.1.2. Корпоративное управление в полностью государственных компаниях

В последние годы Правительство КНР всемерно поощряет инвестирование госкорпораций в совместные проекты с частными компаниями. Это приводит к тому, что количество корпораций с полностью государственным капиталом постепенно уменьшается. По состоянию на конец 2015 года среди центральных (государственных) предприятий доля компаний со смешанной формой собственности достигла 67,7%¹. Совокупные активы всех госкорпораций Китая составляли 119,2 трлн юаней, в которых доля собственников насчитывала 40,1 трлн юаней, что по сравнению с показателем 2012 года выше в 1,5 раза. В том числе общий капитал, относящийся к предприятиям центрального подчинения, составил 47,6 трлн юаней, доля собственников—15,9 трлн юаней, что превышает показатели 2012 года в среднем в 1,3 раза. На данный момент государственные компании представляют собой основной столп китайской экономики. С 2012 по 2015 год госкорпорации кумулятивно заплатили налогов на 15,4 трлн юаней, а корпорации центрального государственного подчинения выплатили 338,6 млрд юаней в качестве дохода от капитала².

(9)

В китайском корпоративном праве существуют четкие требования к организационной структуре компаний с полностью государственным капиталом. Особенностью таких госкорпораций является то, что в них отсутствует собрание участников (акционеров). Его функцию выполняет Комитет по управлению и контролю за государственным имуществом, который наделяет совет директоров правом брать на себя функции собрания участников (акционеров). Однако такие значимые решения, которые затрагивают слияние или разделение компании, ее ликвидацию и т.д., должны приниматься Комитетом. В состав совета директоров государственной корпорации в обязательном порядке должен избираться представитель от работников корпорации.

¹ Доклад Госсовета КНР «О состоянии реформирования системы управления государственными активами и структурных реформ». 30 июня 2016 года.

² Там же.

Помимо тех случаев, когда представитель трудового коллектива избирается непосредственно самими сотрудниками, он может также назначаться Комитетом по управлению и контролю за государственным имуществом. Председатель совета директоров госкорпорации назначается на должность Комитетом из числа имеющихся директоров. Ревизионная комиссия госкорпорации должна состоять минимум из 5 человек, при этом доля представительства в ней работников не должна быть меньше одной трети. Члены комиссии назначаются Комитетом по управлению и контролю за государственным имуществом, однако входящие в нее сотрудники выбираются советом трудового коллектива. В подобной организационной структуре полномочия совета директоров в целом достаточно велики, причем представители работников компании занимают в ней важное место. Из опубликованной государством политики следует, что привлечение управленцев для работы на руководящих постах в госкорпорациях должно осуществляться в соответствии с принципами рыночной конкуренции и моделью управления, где на ключевых позициях работают профессиональные менеджеры. В ближайшем будущем следование именно этим нормам будет являться главным вектором дальнейшего реформирования корпоративного управления в госкорпорациях КНР.

(10)

8.2. Корпоративное управление в публичных и непубличных общественных компаниях

Общественные компании Китая включают публичные и непубличные компании. Публичная общественная компания—это акционерная компания с ограниченной ответственностью, акции которой были открыто выпущены и торгуются на фондовой бирже. В настоящее время в материковом Китае существуют две биржи общенационального масштаба, на которых разрешено открытое размещение акций: Шанхайская и Шэньчжэньская фондовые биржи.

Под непубличной общественной компанией понимается акционерная компания с ограниченной

ответственностью, обладающая одним из перечисленных ниже признаков, но акции которой не эмитированы для торгов на бирже. Первый—выпуск акций произведен специально для определенного круга лиц, либо имела место уступка акций в пользу акционеров, общее число которых превысило 200 человек. Второй—происходит открытая переуступка акций¹.

8.2.1. Корпоративное управление в непубличной общественной компании

Компания с ограниченной ответственностью переуступки акций всекитайских малых и средних предприятий (далее—Всеитайская компания переуступки (11) акций) основана и зарегистрирована в Пекине в сентябре 2012 года и стала третьей, после Шанхайской и Шэньчжэньской фондовых бирж, общенациональной площадкой для оборота ценных бумаг². Основным объектом ее обслуживания являются непубличные общественные компании. Открытой эмиссии таких акций не производится, поскольку они направляются определенным инвесторам с помощью дополнительного выпуска. В январе 2013 года состоялась церемония открытия Системы переуступки акций всекитайских малых и средних компаний, которая работает под контролем Всеитайской компании переуступки акций, и уже в феврале того же года были обнародованы правила ее работы³. Система получила название «Нового третьего списка». По состоянию на 30 августа 2016 года в ней числилось 8890 листинговых компаний, а общее количество акций достигало 511,236 млрд штук⁴. Число зарегистрированных в Системе листинговых компаний резко выросло

¹ Комитет по управлению и контролю за банковской деятельностью. «Методы контроля и управления деятельностью непубличных негосударственных компаний». 26 декабря 2013 года, п. 2.

² Вэнь Гуйхэ. О «Новом третьем списке»: корпоративные финансы и юридическая практика в эпоху стратегии «Интернет плюс» // Чжунго тедао чубаньшэ. 2016. С. 173.

³ Там же. С. 175.

⁴ См. статистические данные, опубликованные на портале Общегосударственной системы продажи акций в малых и средних предприятиях, <http://www.neeq.com.cn/static/statisticdata.html>

после того, как 14 декабря 2013 года решением Госсовета КНР ее статус был изменен с регионального экспериментального на статус общенациональной биржи ценных бумаг.

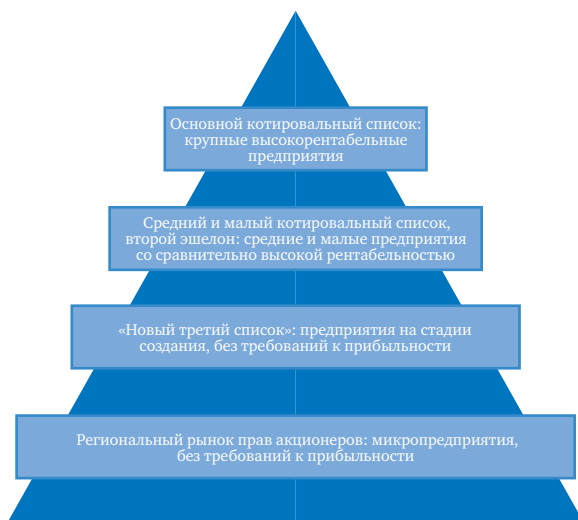
Таблица 8

Основные статистические показатели Системы
переуступки акций всекитайских малых и средних
компаний¹

	2015	2014	2013
Объем рынка			
Число котируемых компаний	5129	1572	356
Общее число акций (млрд)	295,951	65,835	9,717
Капитализация (млрд юаней)	2458,442	459,1	55,306
Выпуск акций			
Число размещений	2565	329	60
Размер размещений (млрд акций)	23,079	2,652	0,292
Объем финансирования (млрд юаней)	121,617	13,209	1,002
Переуступка акций			
Сумма по сделкам (млрд юаней)	191,062	13,036	0,814
Объем сделок (млрд акций)	27,891	2,282	0,202
Коэффициент оборота (%)	53,88	19,67	4,47
Коэффициент цена/прибыль	47,23	35,27	21,44
Количество счетов инвесторов			
Институциональные инвесторы (счета)	22 717	4695	1088
Частные инвесторы (счета)	198 625	43 980	7436

(12)

¹ Краткий статистический отчет Общегосударственной системы продажи акций в малых и средних предприятиях за 2015 год, <http://www.neeq.com.cn/static/statisticdata.html>



(13)

Рис. 22. Структура финансового рынка Китая

Основной котировальный список, средний и малый список, список второго эшелона относятся к биржевому рынку, то есть торговле на централизованных площадках, организованных фондовыми биржами. В настоящее время в эти списки в общей сложности внесены около трех тысяч листинговых компаний. «Новый третий список» и региональный рынок прав акционеров относятся к рынку внебиржевых сделок (over-the-counter, ОТС), то есть сделок, заключаемых без участия фондовых бирж. Согласно требованиям, субъектами инвестирования в предприятия, входящие в «Новый третий список», могут стать только квалифицированные инвесторы, а не любой желающий. Квалифицированными могут быть как институциональные инвесторы, так и физические лица. Для этого институциональный инвестор должен обладать уставным капиталом в размере 5 млн юаней и выше¹, а физическое лицо обязано владеть акциями в виде ценных бумаг на сумму 5 млн юаней и выше².

¹ Всекитайская компания переуступки акций. «Экспериментальные правила оценки соответствия инвесторов в Общегосударственной системе продажи акций в малых и средних предприятиях». 30 декабря 2013 года, п. 3.

² Там же, п. 5.

В целом, базовые условия включения листинговых компаний в «Новый третий список» мягче, чем для основного котировального списка, и включают в себя следующие требования:

1) Компания должна быть создана в соответствии с законодательством и существовать в течение двух полных лет. Для компаний с ограниченной ответственностью, которые были преобразованы в акционерные компании с ограниченной ответственностью путем разбивки на паи в соответствии с изначальной балансовой чистой стоимостью активов, срок существования может исчисляться со дня ее создания в данном качестве.

(14)

2) Компания функционирует в рамках определенного вида экономической деятельности и обладает способностью к долгосрочной работе.

3) Компания располагает устойчивой системой корпоративного управления и осуществляет свою деятельность, руководствуясь нормами действующего законодательства.

4) В компании четко определены права акционеров, выпуск и переуступка акций осуществляются в соответствии с законами и правилами.

5) Имеются рекомендации от участников рынка ценных бумаг, включенных в основной котировальный список. Осуществляется непрерывный контроль с их стороны за деятельностью компании.

6) Прочие условия, сформулированные в требованиях к компаниям Общегосударственной системы продажи акций¹.

Из перечисленных выше требований следует, что компания, подающая заявку на листинг своих акций, должна обладать сложившейся системой корпоративного управления. Для выполнения этого условия компания по управлению ценными бумагами и работе на фондовом рынке, привлекаемая для консультирования в процессе включения акций в биржевой листинг, должна оказать содействие в создании целостной структуры корпоративного управления и установить соответствующий режим руководства компанией.

¹ Там же, п. 2.

Корпоративное управление строится главным образом по схеме «три совета, одно руководство». Компания, входящая в биржевой листинг, становится публичной, и если ранее она была компанией с ограниченной ответственностью, то ей необходимо пройти процедуру акционирования и стать акционерной компанией с ограниченной ответственностью. Специальные указания, касающиеся организационной структуры акционерной компании с ограниченной ответственностью, содержатся в Законе КНР «О компаниях». Так, например, в ее совет директоров должно входить от 5 до 19 человек, число членов ревизионной комиссии не может быть менее трех человек¹, а доля представителей работников предприятия в ней должна составлять не менее одной трети². Высшее руководство компании, то есть ее исполнительное ядро, как правило, включает генерального директора, его заместителя, финансового директора, секретаря совета директоров. Для производственных предприятий в данный список также могут быть включены главный инженер, директор по продажам, руководитель проектно-конструкторского подразделения и другие должностные лица. В целях обеспечения независимости контроля за деятельностью менеджмента ни члены правления, ни представители высшего руководства по закону не вправе исполнять обязанности члена ревизионной комиссии. Фактически в компании, планирующей включить свои акции в биржевой листинг, члены ревизионной комиссии обязаны избегать связей с членами совета директоров и топ-менеджментом, для того чтобы обеспечить независимый контроль и проверку.

Система корпоративного управления включает в себя также правила, нацеленные на защиту коммерческих интересов (доходов) самой компании и ее внешних инвесторов. Деятельность «трех советов и одного руководства» регламентируется такими документами, как «*Регламент проведения Собрания участников (акционеров)*», «*Регламент совета директоров*», «*Регламент*

¹ Постоянный комитет Всекитайского собрания народных представителей. Закон КНР «О компаниях». 28 декабря 2013 года, ст. 108.

² Там же, ст. 117.

Ревизионной комиссии», «Рабочие инструкции генерального директора», «Положение о секретаре совета директоров» и др. Правила, предусматривающие защиту коммерческих интересов компании и внешних инвесторов, включают главным образом «Нормы управления внешними гарантиями», «Нормы управления внешними инвестициями», «Нормы управления взаимосвязанными сделками», «Правила предотвращения захвата капитала компании держателем контрольного пакета акций или другими аффилированными лицами», «Нормы поддержки связей с инвесторами», «Нормы раскрытия информации» и др. В законодательстве КНР отсутствуют строгие требования к форме и содержанию перечисленных выше документов, однако, как правило, в качестве образца для их составления можно использовать управленческие стандарты крупных публичных компаний.

(16)

Базовым документом системы корпоративного управления, безусловно, является Устав компании. Положения Устава непубличной общественной компании должны соответствовать *«Нормативным рекомендациям по деятельности непубличных общественных компаний № 3—Обязательные статьи и условия Устава компании»*. Устав компании—юридический документ, обладающий обязательной силой, в котором определяются организационная структура и принципы деятельности компании, а также конкретные правоотношения между компанией и акционерами, акционеров между собой. Положения Устава обязательны для исполнения акционерами, членами правления и ревизионной комиссии, высшим исполнительным руководством¹. В соответствии с *«Нормативными рекомендациями по деятельности непубличных общественных компаний № 3»* определено, что в Уставе должно быть четко указано, что совет директоров обязан обсуждать и оценивать степень эффективности того, как механизм корпоративного управления обеспечивает защиту интересов

¹ Комитет по контролю за ценными бумагами КНР. «Нормативные рекомендации по деятельности непубличных общественных компаний № 3 — Обязательные статьи и условия Устава компании». 4 января 2013 года, п. 2.

и законных прав акционеров¹. Указанное положение наделяет совет директоров правом и обязанностью контролировать работу всей системы корпоративного управления.

Для формирования эффективной и совершенной системы корпоративного управления требуется время для того, чтобы соответствующие субъекты к ней должным образом адаптировались. Включение акций компании в «Новый третий список» и создание свода нормативных документов вовсе не означают, что ее система управления будет стабильно функционировать, а правила — неукоснительно соблюдаться. Зачастую на практике случаются ситуации, когда нормы корпоративного управления нарушаются. С начала 2015 года до начала августа 2016 года в общей сложности 49 листинговых компаний «Нового третьего списка» обнародовали информационные сообщения о ситуациях с захватом капитала и предпринятыми контрмерами². 29 апреля 2016 года из-за несвоевременной публикации годового отчета за 2015 год для 62 листинговых компаний была временно приостановлена возможность переуступки акций³. 30 июня 2016 года вследствие несвоевременно опубликованного годового отчета за 2015 год торги бумагами двух листинговых компаний были приостановлены Всекитайской компанией переуступки акций, что стало первым случаем применения подобных санкций к компаниям-нарушителям со стороны регулятора⁴.

(17)

¹ Там же, п. 8.

² Юань Цзи. Анализ случаев устранения захвата капитала в листинговых компаниях и предприятиях «Нового третьего списка». Пекин, 2016.

³ Портал Всекитайской компании переуступки акций. «Уведомление о временной приостановке продажи акций листинговых компаний, не предоставивших годовой отчет за 2015 год». 29 апреля 2016 года, <http://www.neeq.com.cn/notice/2918.html>

⁴ Портал Всекитайской компании переуступки акций. «Уведомление о принудительном лишении регистрации в Общегосударственной системе продажи акций в малых и средних предприятиях двух листинговых компаний, не предоставивших годовой отчет за 2015 год». 30 июня 2016 года, http://www.neeq.com.cn/important_news/3057.html

В целях унификации формы и упорядочивания содержания публикуемых годовых отчетов Всекитайская компания переуступки акций 31 декабря 2014 года обнародовала *«Опытный шаблон содержания и оформления годовых отчетов листинговой компании, зарегистрированной для продажи акций»*. Среди сведений, подлежащих раскрытию в соответствии с изложенными в Шаблоне требованиями, упоминается и состояние корпоративного управления за отчетный период. Предоставляемая информация должна включать подробное описание системы корпоративного управления и ее оценку, изложение деятельности «трех советов» компании, мер, предпринимаемых для модернизации корпоративного управления и поддержания взаимоотношений с инвесторами. Важно обратить внимание на то, как сформулирован пункт, касающийся модернизации системы управления: «Предоставить описание ситуации по улучшению системы корпоративного управления за отчетный период, включая участие в управлении компанией акционеров и прочих представителей, помимо держателей контрольного пакета акций и фактических распорядителей, а также привлечение профессиональных управленцев в руководство компании»¹. Подход Всекитайской компании предполагает, что участие в корпоративном управлении пришедших извне руководящих сотрудников рассматривается как прогрессивная мера. И, напротив, наделение руководящими полномочиями крупных акционеров регулятором не приветствуется.

(18)

Вместе с тем следует признать, что ситуация, когда руководство компанией, имеющей биржевой листинг, полностью осуществляется профессиональными управленческими кадрами, встречается не так часто. Даже в случае если инвестор входит в капитал компании и приобретает контрольный пакет акций, может возникнуть ситуация, когда появляется новый главный акционер, который полностью контролирует

¹ Портал Всекитайской компании переуступки акций. «Уведомление о публикации „Опытного шаблона содержания и оформления годовых отчетов листинговой компании, зарегистрированной для продажи акций“». 31 декабря 2014 года, <http://www.neeq.com.cn/notice/20000953.html>

топ-менеджмент. Децентрализация акционерных прав способна создать условия для разделения права собственности и права управления компанией, поскольку раздробление акционерных прав влечет за собой трудности в выборе определенного лица, представляющего интересы держателей акций. В этом случае компромиссом может стать приглашение на руководящие должности профессиональных управленцев, способных вести дела компании в интересах всех акционеров. Одного статуса акционера недостаточно для того, чтобы нанести серьезный ущерб компании. Однако если акционер занимает также должность руководителя компании, то совмещение этих двух ролей способно создать предпосылки и условия для причинения вреда корпоративным интересам. Таким образом, одной из целей разделения прав собственности и прав управления становится именно профилактика нарушения интересов компании крупными акционерами. (19)

В нынешних условиях на китайском рынке пока нет достаточного количества высококлассных профессиональных управленцев. Большинство менеджеров, занимающих руководящие посты в компаниях, были отобраны и возвращены из собственных кадров. С точки зрения навыков и способностей их квалификация уже сегодня отвечает требованиям, предъявляемым к профессиональным управленцам. Учитывая их происхождение, они сравнительно неплохо справляются с защитой и представлением интересов крупных акционеров. Однако им сложно сохранять полный нейтралитет, необходимый профессиональным управляющим. Разумеется, нанятые со стороны квалифицированные менеджеры также встречаются, однако в подавляющем большинстве китайских компаний, особенно если это семейный бизнес, владельцы не спешат полностью передавать бразды правления руководителям, пришедшим извне.

8.2.2. Корпоративное управление в публичных компаниях

Механизм корпоративного управления публичной компании относительно совершенен. Выше в данной главе отмечалось, что система корпоративного

управления непубличной общественной компании выстроена с учетом требований, которые предъявляются к корпоративному управлению публичной компании. 7 января 2002 года Комитет по контролю за ценными бумагами КНР обнаружил документ «Нормы корпоративного управления в публичных компаниях», в котором сформулированы специальные правила для корпоративного управления публичной компании. По сравнению с непубличной компанией действия акционеров публичной компании несколько ограничены. Например, «крупнейшему акционеру нельзя принимать решения по созыву собрания акционеров и ревизионной комиссии, а также лично разрешать какие-либо действия». Ему запрещено назначать и смещать менеджеров высшего звена публичной компании, минуя собрание акционеров и ревизионную комиссию»¹. Публичная компания обязана создавать институт независимых директоров, которым вменяется в обязанность уделять особое внимание тому, чтобы интересы мелких и средних акционеров не были ущемлены². Вместе с тем в публичных компаниях сохраняется немало проблем, например контроль со стороны крупных владельцев акций и менеджеров, несправедливое распределение прибыли и др. Приведенные ниже примеры иллюстрируют существующее положение дел в области корпоративного управления в некоторых публичных компаниях КНР.

(20)

Совместная и индивидуальная работа учредителя компании «Юню Жуаньцзянь» (Yonyou Network Co., Ltd.) Ван Вэньцзина и профессионального управляющего Хэ Цзинхуа наглядно продемонстрировала наличие проблем, с которыми сталкиваются менеджеры, нанимаемые в компанию извне. Ван Вэньцзин основал предприятие в 24 года и потратил 15 лет на то, чтобы создать бренд номер один в Китае в области программного обеспечения³. В мае 2001 года «Юню Жуаньцзянь» вышла на рынок Шанхайской фондовой биржи, а в апреле

¹ Комитет по контролю за ценными бумагами КНР. «Нормы корпоративного управления в публичных компаниях». 7 января 2002 года, п. 20.

² Там же, п. 50.

³ У Цзюнчжу. Корпоративное управление. Пекин, 2014. С. 146.

2002 года тайванец Хэ Цзинхуа был приглашен на высокооплачиваемую должность профессионального управляющего компании. Однако уже в конце 2004 года он решил покинуть «Юню Жуаньцзянь». Основной причиной такого поступка стало то, что, являясь учредителем, Ван Вэньцзин имел слишком много полномочий в компании, а Хэ Цзинхуа был ограничен в реальных правах. Это приводило к тому, что стратегия управления Хэ Цзинхуа не претворялась в жизнь. Например, Хэ Цзинхуа решительно сопротивлялся плану диверсификации бизнеса «Юню Жуаньцзянь», вплоть до того, что однажды в ходе заседания совета директоров он громко крикнул секретарю, который стенографировал: «Обязательно запишите мои слова! Ревизионная комиссия может выносить решение посредством одобрения, но есть те, кто против, несогласны»¹. Таким образом, можно констатировать, что, если профессиональный управляющий придерживается собственной линии и вступает в конфликт с учредителем компании, в итоге он чаще всего теряет свою должность. (21)

Другой, более характерный пример, — компания «Гомэй Дяньци» (GOME), основанная в 1987 году. В 2004 году ее акции были размещены на Гонконгской фондовой бирже, а к 2009 году она превратилась в самую крупную в Китае сеть розничной продажи бытовых приборов. После того как учредитель «Гомэй» Хуан Гуаньюй в 2006 году купил «Юнлэ Дяньци», также имеющей листинг на Гонконгской фондовой бирже, первоначальный председатель правления «Юнлэ Дяньци» Чэнь Сяо приступил к исполнению обязанностей генерального директора «Гомэй Дяньци». В ноябре 2008 года Хуан Гуаньюй, из-за подозрений в экономических преступлениях, попал под уголовное расследование и Чэнь Сяо занял должность заместителя председателя Ревизионной комиссии. В июне 2009 года в ходе всеобщего собрания акционеров был единогласно принят план вложения средств компании Brain Capital в капитал «Гомэй Дяньци». Однако являясь крупным акционером, Хуан Гуаньюй выступил против данного шага и на собрании акционеров проголосовал вразрез с позицией совета

¹ Там же. С. 141–147.

директоров. Впоследствии было созвано чрезвычайное заседание совета директоров и решение собрания акционеров было аннулировано. Конечным результатом противостояния между собранием акционеров и советом директоров стало то, что в марте 2011 года Чэн Сяо был вынужден покинуть должность председателя совета директоров «Гомэй», председателя и члена исполнительного комитета, а также другие посты¹.

В обоих описанных выше примерах верх взяло собрание акционеров, тогда как совет директоров потерпел поражение, что отражает специфику современного состояния корпоративного управления в Китае. Прежде всего, профессиональный менеджер представляет собой управляющего или распорядителя и рассматривается как работник, нанимаемый акционерами для оказания содействия в управлении компанией, которому следует руководствоваться их указаниями. В Законе КНР «О компаниях» служебные полномочия собрания участников (акционеров) и совета директоров сформулированы согласно той же логике. Во-первых, функции совета директоров определяются Уставом, вне зависимости от того, является ли организация компанией с ограниченной ответственностью или акционерной компанией. Во-вторых, осуществляя управление компанией, профессиональный менеджер постоянно испытывает дефицит независимости. В соответствии с Законом «О компаниях» одной из ключевых задач совета директоров является исполнение решений участников (акционеров). Вместе с тем необходимо обратить внимание на то обстоятельство, что в двух приведенных выше примерах собрание акционеров сумело продвинуть свое решение за счет наличия тесных связей с крупными акционерами. Таким образом, вместо утверждения о том, что победило собрание акционеров, точнее будет сказать, что победу одержал крупный акционер.

Помимо неустойчивых отношений между собранием участников (акционеров) и советом директоров, взаимодействие между советом и топ-менеджментом также может носить нестабильный характер.

¹ Гао Чэньбянь. Примеры корпоративного управления в китайских компаниях. Пекин, 2013. С. 43–46.

В соответствии с нормами корпоративного права Китая, высшее исполнительное руководство и менеджеры более низкого уровня назначаются на свои должности советом директоров. В результате широкое распространение получила практика частой смены менеджеров. Например, в компании «Синьлан» (SINA) в течение 7 лет сменилось пять генеральных директоров.

«Синьлан»—это интернет-компания, образованная в 1998 году. 13 апреля 2000 года ее акции стали котируются на американской бирже NASDAQ. «Синьлан» управляет интернет-порталом на китайском языке, к ноябрю 2012 года на нем зарегистрировалось более 400 млн пользователей. Ее продукт—«Синьлан вэйбо»—стал называться китайским твиттером. Учредителем компании считается Ван Чжидун, который исполнял обязанности генерального директора менее двух лет, после чего был отстранен от должности советом директоров. Его преемник на этом посту также был быстро отправлен в отставку советом директоров. Для того чтобы закрепиться у власти, новое исполнительное руководство стало крупнейшим акционером компании с долей 9,4%¹.

(23)

Менеджмент компании «Ванькэ» находится в еще более зависимом положении, чем «Синьлан». Компания «Ванькэ» была основана в 1984 году и с 1988 года профессионально занимается сделками с недвижимостью. В 1991 году она получила листинг на Шэньчжэньской фондовой бирже, став одной из первых компаний материкового Китая, разместивших акции на рынке. Согласно опубликованному 20 июля 2016 года рейтингу «500 крупнейших предприятий мира», составленному журналом Fortune China, по показателю операционного дохода за 2015 год в размере 184 318 млн юаней (приблизительно 29 329 млн долл.) компания «Ванькэ» заняла в нем 365-е место².

Хотя достижения «Ванькэ» были очевидны, она столкнулась с проблемой, которую в китайских СМИ

¹ Чжун Цзи-инь. Происхождение и эволюция механизма корпоративного управления. Пекин, 2015. С. 340–345.

² Официальный сайт компании «Ванькэ», <http://www.vanke.com/news.aspx?type=8&id=3907>

окрестили как явление «варвар, стучащийся в дверь» (в западных СМИ—«варвар у дверей»). С ней компания имела дело уже не в первый раз. После выхода на рынок руководство «Ванькэ», во избежание того, чтобы государственные компании становились ее крупными акционерами и контролировали ситуацию в компании, провело эмиссию акций и многократно увеличило уставной капитал. В конечном итоге это привело к распылению акционерных прав в компании «Ванькэ». В 1993 году началась серия внезапных инцидентов по сценарию «варвар, стучащийся в дверь». В мае 1993 года инвестиционная компания «Цзюнь Ань», которая занималась эмиссией акций «Ванькэ», из-за плохой ситуации на рынке была вынуждена стать обладателем части пакета акций «Ванькэ». В 1994 году «Цзюнь Ань», объединив вокруг себя несколько других акционеров, выступила инициатором письменного заявления с требованием о реорганизации совета директоров «Ванькэ». Этот демарш вызвал переполох на фондовом рынке. Впоследствии исполнительному руководству «Ванькэ» удалось убедить других акционеров аннулировать полномочия «Цзюнь Ань» и сохранить прежний менеджмент. После этого в августе 2000 года руководство «Ванькэ» привлекло государственную публичную компанию «Хуажун» (China Resources), которая стала крупным владельцем ее акций с долей в 15%.

(24)

Однако этого оказалось недостаточно, чтобы руководство «Ванькэ» успокоилось. В декабре 2000 года оно предложило провести дополнительную эмиссию 450 млн акций в пользу «Хуажун», которая тогда становилась бы держателем 70% всех акций «Ванькэ». Намеченным планам не суждено было осуществиться, поскольку остальные акционеры отказались их поддержать¹. Подобная ситуация распыленности акционерных прав в компании «Ванькэ» сохранялась вплоть до первой половины 2015 года, когда китайский фондовый рынок пережил резкое падение стоимости акций. В июле 2015 года группа «Баонэн Цзитуан» через свои подконтрольные структуры приобрела 10%-ный пакет акций «Ванькэ» и в ноябре 2015 года оказалась

¹ Чжун Цзи-инь. Происхождение и эволюция... С. 358–359.

держателем 20%-ного пакета акций, то есть обошла «Хуажун» и стала главным акционером «Ванькэ». В декабре 2015 года была предпринята еще одна покупка акций, и на сегодняшний день «Баонэн» принадлежит 25,4% акций «Ванькэ», что делает ее основным акционером. Второй по величине пакет акций принадлежит «Хуажун Цзитуан» (15,29%), третий—«Хэнда Цзитуан» (6,82%), четвертый—«Аньбан» (6,18%), пятый—компания «Шие» (4,49%), являющейся партнером «Ванькэ».

Менеджмент «Ванкэ» открыто протестовал против приобретения компанией «Баонэн» значительного количества акций и превращения ее в главного акционера. Впоследствии директора «Ванькэ» даже обратились с претензией к главному офису страховой компании «Чжунго Баосянь» в отношении капитала «Баонэн», за счет которого была проведена скупка акций «Ванькэ». В основном приобретение осуществлялось из средств «Баонэн», которые были получены в результате работы на страховом рынке. Используя капитал подобного происхождения, компания нарушала принятые правила, однако юристам «Ванькэ» не удалось добиться удовлетворения своей претензии. Менеджмент «Ванькэ» по-прежнему не оставляет попытки изменить баланс сил в свою пользу. 17 июня 2016 года на заседании совета директоров компании был утвержден проект реорганизации «Ванькэ» и «Шэньчжэнь Ди-те» (метро в Шэньчжэне). Этот план был официально озвучен в опубликованном на следующий день соответствующем уведомлении. Смысл операции состоял в том, чтобы путем проведения эмиссии купить 100% акций одной дочерней компании, принадлежащей «Шэньчжэнь Ди-те». Сумма сделки составила 45,613 млрд юаней. Если предположить, что «Ванькэ» не осуществляла бы дополнительную эмиссию акций, то в результате этой сделки «Шэньчжэнь Ди-те» стала бы держателем 20,65% акций «Ванькэ», «Баонэн» владела бы пакетом в 19,27%, а доля «Хуажун Цзитуан» сократилась бы до 12,1%¹. В то же время «Баонэн» и «Хуажун

(25)

¹ Тэнсюнь Цайцзин. Ты понял «правовую игру» «Ванькэ» и «Баонэн»? <http://finance.qq.com/a/20160627/047743.htm>

Цзитуан» высказались против предложенного менеджментом «Ванькэ» проекта реорганизации.

В настоящее время совет директоров «Ванькэ», контролируемый менеджментом, состоит из 11 человек. При голосовании относительно плана реорганизации 7 директоров поддержали его, 3 (директора, которые номинировались группой «Хуажун Цзитуан») — высказались «против» и один — воздержался. В соответствии с уставом компании, решение совета директоров считается принятым, если его одобрили $\frac{2}{3}$ директоров. Вместе с тем в отношении формулы подсчета соотношения голосов сохраняются разногласия, касающиеся того, следует ли вычитать голоса тех, кто воздержался. 5 июля 2016 года компания обратилась в суд для разрешения данного спора, однако решение суда еще не принято. В целесообразности плана реорганизации с коммерческой точки зрения сомнений нет. Реальным результатом его осуществления станет снижение доли действующих акционеров и появление нового крупнейшего акционера, что соответствует той модели, когда «Хуажун Цзитуан» вошла в капитал компании в качестве основного акционера.

(26)

26 июня 2016 года руководство «Ванькэ» опубликовало информацию о желании акционера — компании «Баонэн», собрать внеплановое собрание участников с вынесением на голосование ходатайства об отстранении всего состава совета директоров «Ванькэ». Компания «Хуажун Цзитуан» пока еще не выразила своей четкой позиции по поводу отставки совета директоров «Ванькэ». Позиция «Хуажун Цзитуан» как государственной компании в данном противостоянии приобретает особое значение. Когда «Хуажун Цзитуан» была крупным акционером «Ванькэ», она отказалась от прав по управлению компанией в пользу команды менеджеров. Однако как только руководство «Ванькэ» попыталось за счет привлечения новых влиятельных акционеров ограничить акционерные права «Хуажун Цзитуан», то последняя в интересах защиты государственных активов и сохранения прибыли также выступила против плана менеджеров «Ванькэ» по реорганизации.

Причина того что «Баонэн» выдвинула требование о роспуске совета директоров «Вэнькэ», состоит в том, что компания полностью контролировалась людьми из структуры «Ванькэ». Однако управленцы «Ванькэ» не сочли нужным должным образом рассмотреть приемлемость реорганизации и ее целесообразность, не разобрались в том, выгодна ли она для компании и ее акционеров в плане их общих интересов, способна ли она в равной степени отразить настроения всех акционеров. Руководство «Баонэн» убеждено, что начиная с 2008 года «Ванькэ» отделилась от требований к публичной компании в плане предписанной профессиональной деятельности, ее менеджеры контролировали совет директоров и ревизионную комиссию в большей степени, нежели собрание акционеров. (27)

С точки зрения правовых норм в Китае сложилась модель корпоративного управления, где в центре находится собрание участников (акционеров), в отличие от США, где преобладает модель, центральным элементом которой является совет директоров. В действительности в КНР само представление об акционерных правах еще не полностью сформировалось, и это является камнем преткновения для развития корпоративного управления в публичных компаниях¹. Что касается общественной реакции на конфликт вокруг соблюдения акционерных прав в «Ванькэ», то многие эксперты считают, что в сложившейся ситуации захватчиком выступает «Баонэн», а вхождение в капитал за счет выкупа акций «Ванькэ» и намерение заменить ее команду менеджеров представляет собой агрессивный акт в отношении интересов «Ванькэ». Коллектив сотрудников «Ванькэ» даже направил петицию в адрес Правительства страны с требованием не допустить вхождения компании «Баонэн» в состав акционеров «Ванькэ». То, что работники, являясь акционерами «Ванькэ», защищают интересы своей компании, вполне объяснимо и даже простительно. Но когда речь заходит об их участии в конфликте между акционерами и менеджерами, то это уже выходит за рамки

¹ Лю Цзюньхай. Уважение к правам акционеров // Фанюань Лючжэн. Июль 2016. С. 25.

разумного. Поведение сотрудников обосновывается тем, что в настоящее время действующая команда топ-менеджеров «Ванькэ» обеспечивает динамичное развитие компании, но если ее заменить, то существует опасность ухудшения экономических показателей и падения прибыли. Однако в данном предположении мало рационального. Враждебное поглощение обычно всегда связано с тем, что сторона-поглотитель видит в компании-объекте слабые, неэффективные действия менеджмента, что приводит к падению стоимости компании и ее поглощению. В результате бразды правления переходят к новому менеджменту и это, в целом ряде случаев, позволяет поднять капитализацию компании. Трудно отрицать заслуги менеджмента в управлении «Ванькэ», благодаря чему она попала в рейтинг «500 крупнейших компаний мира» вместе с такими корпорациями, как «Ваньда», «Хэнда», «Лю-ди». Вместе с тем нельзя недооценивать важный фактор макроэкономической ситуации в Китае, в результате чего все происходящее стало реальностью.

(28)

Конфликт в «Ванькэ» заставил топ-менеджеров других публичных компаний с неконсолидированными акционерными правами в полной мере ощутить угрозу своим интересам. Они начали вносить изменения в уставы, в частности добавляя в них пункт о «недопустимости поглощения». Например, 12 августа 2016 года компания «Цзинь Тай», акции которой размещены на Шанхайской фондовой бирже, объявила об изменении своего Устава. В отношении враждебного поглощения в нем был установлен достаточно высокий порог: поглощающая компания должна предоставить различные предложения по сделке и изменению части пунктов Устава, проект договора об управлении в области профессиональной деятельности компании, заверенный председателем совета директоров, членами ревизионной комиссии и исполнительного органа управления. Для принятия окончательного решения необходимо, чтобы оно было одобрено как минимум $\frac{3}{4}$ голосов присутствующих участников собрания акционеров, которые непрерывно на протяжении 270 дней и более, вместе или единолично, являлись бы держателями

как минимум 3% всех акций¹. Однако подобные жесткие меры были своевременно заблокированы Комитетом по контролю за ценными бумагами. В соответствии с положениями Закона «О ценных бумагах», Закона «О компаниях» и «Методами управления поглощением публичных компаний» руководитель комитета посчитал, что следует придерживаться буквы закона, поскольку в Уставе публичной компании сказано, что необходимо уважать юридические предписания и нормы административного права, а также не использовать пункт об обратном выкупе для ограничения законных прав акционеров².

В соответствии с действующим законодательством и в условиях преобладания модели корпоративного управления с центром вокруг собрания участников (акционеров) найти баланс между советом директоров и акционерами достаточно сложно. Данное обстоятельство заставляет менеджмент некоторых китайских компаний устанавливать свой контроль иными методами, в том числе за счет проведения IPO за рубежом. Например, из-за нежелания принимать предусмотренную законами материкового Китая и Гонконга обязательную норму «один голос—одна акция» компания «Алибаба» пошла по пути размещения на американской бирже. Поскольку юридическая форма ее организации—товарищество или партнерство—подобным образом менеджмент сумел ограничить право собрания участников избирать председателя совета директоров. Это позволяет топ-менеджерам «Алибаба» достаточно долго оставаться у руля управления компании. (29)

В настоящее время общественность Китая осознает, что между исполнительным руководством компании и ее акционерами существуют отношения доверенного лица и доверителя, когда менеджмент обязан служить интересам акционеров. Однако возникновение ситуаций, при которых учредитель компании

¹ Комитет по контролю за ценными бумагами: Нельзя использовать пункт о запрете обратного выкупа для ограничения законных прав акционеров // Чжэнцзянь Жибао. 27 августа 2016, <http://stock.qq.com/a/20160827/004071.htm>

² Там же.

увольняется акционером и вынужден покинуть компанию, с трудом может быть принято общественным мнением. Население страны по большей части признает, что тяжелый труд и упорство учредителя компании стали залогом ее развития и должны вызывать уважение у инвесторов, которым не следует сразу после получения тендерного предложения произвольно их смещать. В Китае особенно почитается предпринимательский дух, и если компания успешно развивается, то в основном это связывают с личностью ее учредителя. В КНР выходит масса книг, пропагандирующих культ честного предпринимательства. В них предприятие и учредитель рассматриваются как единое целое, и «компания жива, поскольку жив ее основатель». Иные факторы, способствовавшие процветанию компании, например общая социально-экономическая обстановка в стране или усилия коллектива сотрудников, часто остаются без внимания.

(30)

Когда развитие компании достигает определенного уровня, требуется многоэтапное финансирование, что порождает риск распыления доли учредителя в акционерном капитале. И чем больше масштаб финансирования, тем выше вероятность ослабления его прав. Поскольку китайское законодательство запрещает неравные права при равном количестве акций, после появления нового крупного акционера перспектива замены учредителя собранием участников также возрастает. Для того чтобы предотвратить потерю прав распоряжения компанией, учредитель может отказаться от расширения сферы бизнес-интересов компании и сохранить статус-кво.

Среди публичных компаний материкового Китая сегодня широко распространено монопольное владение акциями, что особенно характерно для национализированных компаний, где этому уделяется повышенное внимание. В изложенном выше примере с «Ванькэ» государственная компания «Хуажун Цзитуан» выкупила право долевой собственности «Ванькэ» у «Баонэн» и совместно с руководством «Ванькэ» противостояла тому, чтобы «Баонэн» превратилась в крупнейшего акционера «Ванькэ». Однако собираясь привлечь нового

крупного владельца акций, нынешний менеджмент «Ванькэ» вместе с компанией «Баонэн» выступает против планов реорганизации «Ванькэ». В государственных компаниях, часть акций которых торгуется на фондовом рынке, ситуации с распыленными акционерными правами редко имеют место, поскольку они по большей части занимают доминирующее положение в своей отрасли и потребность во внешнем финансировании у них относительно невелика. Но даже если необходимость в дополнительном финансировании имеется, привлекая нового инвестора, акционеры государственных компаний обычно одновременно проводят для себя дополнительную эмиссию акций с целью избежать размывания собственных акционерных прав. (31)

Если акционер-учредитель частной компании не желает утратить рычаги управления и в то же время стремится привлечь значительный объем дополнительного финансирования, то в данном случае обычно рассматривается вариант с выходом на иностранную биржу. Там, посредством установления прав долевой собственности, он получает возможность привлечения капитала и сохраняет контроль над компанией. В частности, по данному пути пошли компании «Байду» и «Цзиндон».

После того как собрание акционеров отстранило от управления нескольких учредителей, в ряде случаев были предприняты попытки силового возврата утраченных прав. В качестве примера можно привести конфликт, возникший в 2012 году в «Лэйши». Компания «Лэйши» (NVC Lighting) — лидер отрасли торгового освещения, была основана в 1998 году, а с 2010 года ее акции стали котируются на Гонконгской бирже. После размещения на фондовом рынке ее структура долевой собственности оказалась распыленной, в результате чего учредитель компании У Чанцзян стал обладателем всего 19,53% акций, тогда как доля институционального инвестора (включая «Сайфу Ячжоу» и Schneider) приблизилась к 30%. В мае 2012 года У Чанцзян был вынужден покинуть должность председателя правления «Лэйши» и на освободившееся место был назначен топ-менеджер, кандидатура которого была пролоббирована институциональным инвестором. 13 июля 2012 года, после

того как обращение сотрудников «Лэйши» восстановить У Чанцзяна в должности руководителя компании не было удовлетворено, работники компании по всей стране начали забастовку. 24 августа 2012 года руководство «Лэйши» выпустило официальное извещение о возвращении У Чанцзяна на пост председателя правления. В январе 2013 года он вновь занял должность CEO компании¹. Однако 4 января 2015 года прокуратура санкционировала арест У Чанцзяна, заподозрив его в растрате средств. Согласно сообщениям в прессе, он воспользовался полномочиями главного исполнительного директора и привлек для работы по одному из проектов аффилированную с ним КОО и инициировал поручительство на 6 млрд юаней, что составило приблизительно $\frac{1}{6}$ часть годовых продаж «Лэйши»².

(32)

Ситуация покушения на интересы компании и ее акционеров достаточно широко распространена в КНР. Иногда бывает, что некоторые управленцы не хотят появления нового акционера с контрольным пакетом акций, поскольку это увеличивает риск раскрытия их собственных неправомερных действий. В апреле 2014 года компания «Ванькэ» основала фирму, ставшую своеобразной акционерной платформой ее высшего руководства. С 28 мая по 3 июня 2014 года она приобрела пакет акций «Ванькэ» и стала ее вторым крупнейшим акционером. В конце 2015 года данная акционерная платформа обладала 7,73% акций компании, что превышало порог в 5%, установленный государством, после которого необходимо раскрывать информацию. Однако это было сделано несвоевременно. Некоторые эксперты полагают, что сделка по купле-продаже акций «Ванькэ» с участием ее топ-менеджеров осуществлялась с использованием инсайдерской информации и имел место сговор с целью изменения баланса сил между акционерами³.

¹ У Цзюньчжу. Корпоративное управление. Пекин, 2014. С. 216–218.

² Sina Finance. «Лэйшицзе» У Чанцзяна: знающие люди говорят, что скорее всего он не получит ничего. 3 июня 2015 года, <http://finance.sina.com.cn/stock/hkstock/ggscyd/20150603/074622335201.shtml>

³ Суи Исинь. Нельзя недооценивать силу малых и средних инвесторов // Фанюань Лючжэн. Июль 2016. С. 37.

На начальной стадии развития учредитель может постоянно вкладывать значительное количество собственных активов в функционирование компании и перекладывать на ее бюджет свои личные бытовые расходы, что приводит к смешению финансов компании и его частных финансовых средств. Даже после того, как масштаб деятельности компании достигает определенного уровня, учредитель, возможно, в силу устоявшейся привычки, по-прежнему не в состоянии воспринимать ее как самостоятельный субъект со своими активами.

Перед тем как попасть в листинг «Нового третьего списка» или на фондовый рынок, компания непременно обязана располагать готовым комплектом документов, регулирующих практику корпоративного управления. В нем в обязательном порядке должны быть сформулированы нормы, ограничивающие определенными рамками полномочия менеджмента, чтобы тот не смог нанести ущерб интересам компании за счет осуществления сделок с аффилированными лицами, предоставления внешних поручительств или иным путем. Однако для практической реализации этих норм требуется время. Еще более важно то, чтобы указанные процессы строго контролировались как изнутри компании, так и извне. Одним из важных внешних рычагов контроля выступает компания по управлению ценными бумагами и работе на фондовом рынке, которая содействовала получению биржевого листинга. Данная структура, в частности, контролирует законность профессиональной деятельности размещаемой компании. Однако в принятии решения о привлечении компании по управлению ценными бумагами и работе на фондовом рынке большую роль играет менеджмент компании-эмитента и поэтому в том, сможет ли она беспристрастно контролировать исполнительное руководство, сохраняется значительная доля неопределенности.

Даже если публичная компания находится под строгим внешним и внутренним контролем и управлением, не редкостью являются примеры, когда ее конечный бенефициар переводит активы компании в личное пользование. В 1996 году «Чанчунь Ици Фувэй» (Changchun Faway Automobile Components Co., Ltd.) получила

листинг на Шанхайской фондовой бирже под сокращенным наименованием «Ици Фувэй». Основная сфера деятельности компании—производство и продажа автозапчастей. Ее ведущим клиентом и крупным акционером выступает компания «Чжунго Дици» (China FAW Group Corporation). 29 декабря 2015 года руководство «Ици Фувэй» созвало внеочередное общее собрание акционеров для рассмотрения Проекта плана текущих сделок между аффилированными лицами. Однако предложение менеджмента было отклонено подавляющим большинством голосов акционеров (97,61% от общего числа голосовавших). Мелкие и средние акционеры опасались, что в результате взаимовыгодных сделок между «Ици Фувэй» и «Чжунго Дици» размер совокупной прибыли окажется намного ниже уровня аналогичных отраслей, а реальную выгоду извлекут крупные владельцы акций. Таким образом, предложения о сделках между аффилированными лицами были последовательно отвергнуты, однако попытки их заключения со стороны руководства не прекратились. Менеджмент стремился убедить своих оппонентов в том, что если компания прекратит поставки, то это обернется хозяйственными и производственными трудностями предприятия на всех уровнях и негативно отразится на социальной стабильности. Юристы, высказывавшие свое мнение относительно правомерности взаимосвязанных сделок, настаивали на том, что высшее руководство обязано брать на себя компенсационную ответственность по отношению к компании при заключении подобных сделок¹. Однако самое большее, на что был готов менеджмент «Ици Фувэй»—это всего лишь нести административную ответственность. В подобных случаях некоторые публичные компании скрывают аффилированные сделки посредством сложной многоступенчатой акционерной структуры собственности, чем наносят вред корпоративным интересам.

(34)

Что касается фактов внешнего поручительства или предоставления внешних займов, то по указанным

¹ Попасть под «неожиданный удар» малых и средних инвесторов. Сделка по «Ици Фувэй» остановилась на полпути // Дачжун Чжэн-цюань бао. 9 января 2016.

вопросам голосования совета директоров не проводились, а информация по ним не становилась достоянием гласности. Все это не могло не сказаться на профессиональной деятельности компании, которая оказалась вовлечена в массу судебных разбирательств. В процессе подобных случаев с выкачиванием денег из компании ее финансовые показатели фальсифицировались таким образом, что контролирующие инстанции, малые и средние акционеры за короткий отрезок времени не сразу могли узнать о совершаемых правонарушениях.

Возможность присвоения капитала напрямую связана с несоблюдением *«Норм проведения аффилированных сделок»*, *«Норм внешнего поручительства»*, *«Норм проведения внешних инвестиций»*, *«Стандартов раскрытия информации»* и *«Норм аудиторского учета»*. (35) Указанные документы дают четкие определения распространенных приемов присвоения средств публичных компаний, в том числе при осуществлении аффилированных сделок, аффилированного поручительства, аффилированной реорганизации и т.д.

Если бы в вышеизложенном примере исполнительное руководство приняло оперативные меры, дело не дошло бы до опустошения фондов компании и ее предприятия не стали бы убыточными, а нарушения крупнейшего акционера или конечного бенефициара были бы своевременно обнаружены. Главная причина отсутствия независимого руководства заключается в том, что крупнейший акционер, по существу, управляет менеджментом, а его сторонники занимают большинство мест в совете директоров и ревизионной комиссии. В данном случае совет директоров и ревизионная комиссия не являются представителями всех акционеров, а отстаивают интересы лишь тех акционеров, от решения которых зависит, останется их состав без изменения или будет обновлен. Их прямая обязанность — контролировать хозяйственную деятельность компании. Если главный акционер присвоил себе львиную долю прибыли в обход исполнительного руководства, тогда менеджмент обязан придать огласке его неправомерные действия. В случае если он этого

не сделает, то обязан нести административную ответственность и произвести компенсационные выплаты в пользу других акционеров. Если менеджмент выступает пособником главного акционера в присвоении прибыли компании, тогда он должен понести наказание за растрату средств и иные виды административной ответственности.

Выгода менеджера от содействия крупному акционеру в его махинациях, возможно, заключается в краткосрочном назначении на высокооплачиваемую должность. Однако если предотвратить неправомерные действия акционера для сохранения прибыли компании, ее средних и миноритарных акционеров, то в данном случае никаких дополнительных дивидендов менеджер не получит, и это даже может грозить ему увольнением. Если управленцы недостаточно уверены в правовой чистоте компании и опасаются мести акционера, тогда они вряд ли захотят приносить себя в жертву ради блага компании и просто «умоют руки», пока нарушения не станут для всех очевидными и в дело не вмешаются правоохранительные органы. Возможно, данные соображения являются причиной соучастия или попустительства менеджмента при покушении крупнейшего акционера на интересы компании. С другой стороны, при наличии механизмов поощрения за четкое соблюдение установленных законом норм, исполнительное руководство, возможно, могло бы активно принимать участие в предотвращении неправомерных действий крупных акционеров. Механизмы поощрения топ-менеджеров можно сравнить с «золотыми наручниками»: когда управленцы заинтересованы и довольны, то интересы компании не только не ущемляются, но защищаются ими как свои собственные.

(36)

8.3. Система стимулирования менеджмента акционерными правами

Система стимулирования сотрудников акционерными правами может быть реализована обычной, листинговой или публичной компанией. Для обычных компаний создать ее непросто из-за недостатка способов

достижения данной цели. Листинговым или публичным компания осуществлять стимулирование путем надделения менеджмента акционерными правами гораздо проще. В частных компаниях подобная политика применяется уже довольно давно и, учитывая присущую им гибкость, протекает в более свободном режиме. В корпорациях, в которых контрольный пакет акций принадлежит государству, но не имеющих биржевого листинга, система стимулирования высшего менеджмента за счет надделения его акционерными правами в настоящее время только начинает развиваться.

8.3.1. Общие сведения о системе стимулирования и мотивации

(37)

Стимулирование менеджмента осуществляется путем непосредственного выделения акций в пользу сотрудника, опциона на акции, дивидендных выплат, а также в форме уступки акционерных прав и дополнительных эмиссий. Обычно в Китае для подобного рода операций привлекается юридическая или консалтинговая фирма, специализирующаяся в соответствующей сфере деятельности. Для подготовки правовых документов, безусловно, необходимы профессиональные юристы, но для определения конкретных показателей эффективности работы того или иного управленца и условий осуществления опциона требуется участие самой компании. Взаимодействуя с сотрудниками, консалтинговая фирма собирает информацию об их достижениях, на основе которой разрабатывает комплекс сравнительных показателей их эффективности. Это избавляет менеджмент компании от необходимости самостоятельно формировать подобную систему оценки.

Практика стимулирования в компании «Хуавэй Цзишу» (HUAWEI) имеет свои особенности. «Хуавэй» основана в 1987 году и является одним из ведущих мировых поставщиков в области информационных и телекоммуникационных технологий. Акционерами холдинговой КОО «Хуавэй» выступают совет трудового коллектива и учредитель компании—Жень Чжэнфэйем, причем почти 100% акционерных прав принадлежат сотрудникам компании. Программа надделения

работников акционерными правами реализуется через совет трудового коллектива. По состоянию на 31 декабря 2015 года общее количество держателей акций составляло 79 563 человека, причем все они – сотрудники компании.

С одной стороны, Жень Чжэнфэй выступает акционером компании как частное лицо, а с другой стороны, принимает участие в программе по стимулированию сотрудников. По данным на 31 декабря 2015 года, общий объем инвестиций Жень Чжэнфэй в компанию эквивалентен 1,4% всех ее акций¹. Хотя учредитель «Хуавэй» владеет относительно небольшим пакетом акций, он обладает правом вето, что гарантирует ему наличие достаточного влияния в делах компании. За исключением Жень Чжэнфэй, другие сотрудники владеют акциями не напрямую, а косвенно, через совет трудового коллектива. С юридической точки зрения между работниками и «Хуавэй» существует не акционерное соглашение, а исключительно договорные отношения. Как акционеры, сотрудники не могут участвовать в управлении компанией, а имеют права лишь на установленную договором соответствующую долю дивидендов. Именно поэтому их акционерные права называют «фиктивными». Если работник увольняется или нарушает Устав компании, то в этом случае его акции должны быть возвращены в компанию по стартовой цене.

(38)

Следует отметить, что в Китае не все компании могут использовать систему наподобие той, что существует в «Хуавэй». В 2001 году программа стимулирования «Хуавэй» рассматривалась и утверждалась муниципальными властями департамента Шеньчжэня, поскольку без специального разрешения на ее проведение можно понести уголовную ответственность за незаконное привлечение средств. В Китае отсутствует специальная классификация соответствующего преступления, однако незаконный сбор средств включает: нелегальное привлечение вкладов населения, мошеннический сбор капитала, самовольный выпуск акций и корпоративных

¹ Годовой отчет «Хуавэй». 2015, <http://www.huawei.com/cn/about-huawei/annual-report/2015>

облигаций. В настоящее время помимо «Хуавэй», где сотрудники являются держателями акций, аналогичная практика применяется лишь в очень немногих крупных компаниях.

Стимулирование работников также может осуществляться за счет опциона на акции. Предоставление опциона обычно обусловлено специальными условиями его получения и реализации прав по нему. Как правило, условия получения опциона сравнительно либеральные. Например, его можно получить, если за последние три года данный сотрудник не нарушал закон, компания не допускала серьезных правонарушений и не привлекалась к административному взысканию со стороны Комитета по контролю за ценными бумагами КНР в течение одного года. (39)

Вместе с тем условия реализации прав по опциону обычно достаточно строгие. Так, в частности, в течение отчетного года компания обязана достигнуть намеченных целевых операционных показателей. Методы реализации опциона должны быть заранее обнародованы. Сначала заявка подается совету директоров, который проверяет ее и, если приходит к заключению, что заявитель соответствует условиям исполнения опциона (при условии, что компания находится в листинге «Нового третьего списка»), то тогда заявка на опцион может быть направлена во Всекитайскую компанию переуступки акций.

После подтверждения со стороны Всекитайской компании переуступки акций и в соответствии с количеством реализуемых опционов, которое указано в заявлении, в пользу стимулируемого конкретного лица специально проводится дополнительный выпуск акций. Процесс поощрения опционом на акции протекает сложно, если до его исполнения финансовый резерв компании трансформируется в дополнительный капитал, выплачиваются дивиденды, проходят эмиссии акций или, напротив, уменьшение их количества, акции уступаются и т.д. В подобных случаях необходимо корректировать ранее определенное количество акций, направляемых на стимулирование сотрудников. Методы таких корректировок должны быть заранее определены.

Например, если финансовый резерв трансформируется в дополнительный капитал, выплачиваются дивиденды по акциям, осуществляется дополнительный выпуск акций или, наоборот, происходит уменьшение их количества, то тогда метод корректировки выглядит следующим образом: $Q = Q_0 \times (1 + N)$, где Q_0 —обозначает количество опционов на акции перед регулированием; N —количество акций после трансформации капитала, уступки акций или эмиссии; Q —количество опционов на акции после корректировки¹.

В конечном итоге стимулирование выражается в том, что благоприобретатель держит акции напрямую или косвенно. При прямом владении сотрудники выступают непосредственно в качестве зарегистрированных акционеров. Для удобства управления работники (если это не топ-менеджеры) обычно не становятся непосредственными держателями акций. В целях реализации косвенного владения акциями создается Акционерная платформа, которой принадлежат прямые акционерные права, а сотрудники становятся ее пайщиками. Для налоговой оптимизации и простоты управления, как правило, образуется Товарищество с ограниченной ответственностью (ТОО). Фактически это и есть та самая Платформа, где работники выступают в роли партнеров и обладают долями в данном ТОО, которое непосредственно владеет акционерным капиталом компании. Обычно руководящий партнер ТОО—реальный владелец компании. Таким образом, он может как реализовывать политику стимулирования сотрудников, так и, благодаря своей должности руководящего партнера ТОО, использовать акционерные права ТОО в отношении самой компании.

В перспективе, если работники захотят уступить свои акции, которые получили благодаря программе стимулирования, то они могут напрямую уступить долю в ТОО и это не будет иметь негативных последствий для реального владельца компании, ее главного акционера.

(40)

¹ Шанхайская биофармацевтическая компания РИН СЕН.
«План стимулирования опционов на акции». 5 августа
2016 года, <http://www.neeq.com.cn/disclosure/announcement.html?companyId=830931&tabId=1>

8.3.2. Стимулирование в госкорпорациях

26 февраля 2016 года совместными усилиями Комитета по управлению и контролю за государственным имуществом КНР, Министерства финансов КНР и Министерства науки и техники КНР был издан документ *«Временные меры по стимулированию правами на акции и дивидендами в госкорпорациях»* (далее—Временные меры по стимулированию). Его появление дало импульс развитию практики стимулирования менеджмента и работников в госкорпорациях. Практической реализации Временных мер по стимулированию предшествовало тестирование соответствующих механизмов локально, в государственной образцово-показательной зоне собственных разработок «Чжунгуаньцунь». Под предприятием научно-технического типа понимается непубличное предприятие с долевым участием государства в его капитале. В частности, это: 1) высокотехнологичные институты-предприятия, учрежденные государством; 2) высокотехнологичные предприятия, созданные посредством инвестиций университетов и исследовательских институтов; 3) организации высокотехнологичного обслуживания, признанные государством и административными единицами КНР¹. Относительно условий поощрения сотрудников государственных научно-технических предприятий и механизмов их стимулирования Временными мерами по стимулированию предусмотрены конкретные нормы, базовой из которых является правило о том, что госкорпорация не может терять своего государственного статуса в результате реализации программы стимулирования акционерными правами. (41)

2 августа 2016 года Комитет по управлению и контролю за государственным имуществом КНР вместе с Министерством финансов КНР и Комитетом по контролю за ценными бумагами КНР опубликовали *Комментарии к тестированию системы выделения*

¹ Комитет по управлению и контролю за государственным имуществом КНР, Министерство финансов КНР. «Временные меры по мотивации в области акционерных прав и распределения прибыли в государственных научно- и техноемких предприятиях». 26 февраля 2016 года, п. 2.

акций сотрудникам государственного предприятия смешанной формы собственности (сокращенно—Комментарии к тестированию). Положения документа распространяются только на предприятия смешанной формы собственности с государственным контрольным пакетом акций и не относятся к тем организациям, в капитале которых участвует лишь государство. Предприятия с государственным контрольным пакетом акций подразделяются на две категории: «с полностью государственным владением» и «с относительным государственным контролем». Организация с долей присутствия государства свыше 50% называется «предприятием с полностью государственным владением». «Предприятия с относительным государственным контролем»—это те, где на долю государства может приходиться меньше 50% акций, однако размер этого пакета акций превышает остальные отдельные пакеты, принадлежащие другим собственникам. Даже если государственный пакет не превосходит пакеты частных владельцев, по имеющемуся соглашению фактическое право контроля над таким предприятием закреплено за государством¹.

(42)

Комментарии к тестированию в основном применимы к «преобразованным исследовательским институтам, высокотехнологичным предприятиям, организациям высокотехнологичного обслуживания, которые вносят значительный вклад в развитие человеческого потенциала и технический прогресс». Общественные центральные предприятия второго уровня и компании первого уровня, созданные в провинциях, автономных областях и городах центрального подчинения, формально пока не получили право использовать программы наделения акциями своих работников². За исключением вышеприведенных условий, тестируемое предприятие одновременно обязано отвечать следующим требованиям: 1) ее основная коммерческая

¹ Комитет по управлению и контролю за государственным имуществом КНР, Министерство финансов КНР, Комитет по контролю за ценными бумагами КНР. «Комментарии к тестированию системы выделения акций сотрудникам государственного предприятия смешанной формы собственности». 2 августа 2016 года, п. 2.

² Там же.

деятельность должна осуществляться в конкурентной отрасли или сфере; 2) соблюдение акционерных прав, в соответствии с которыми в составе совета директоров должны быть представлены акционеры с негосударственным капиталом; 3) устойчивая структура корпоративного управления, предусматривающая наличие системы служебной аттестации персонала, рыночные механизмы продвижения или понижения в должности менеджеров, найма или увольнения работников; 4) более 90% прибыли от деятельности предприятия добывается на рынке, а не внутри группы компаний¹.

Первое условие исключает возможность реализации программы стимулирования акционерными правами в отраслях экономики с государственной монополией, поскольку суть стимулирования заключается именно в том, чтобы члены высшего руководства максимально ответственно работали в конкурентной рыночной среде, повышая общую эффективность деятельности компании. Второй пункт не устанавливает минимальный порог в капитале компании для негосударственных акционеров, однако требует, чтобы они были представлены в совете директоров и ревизионной комиссии. Третье условие предусматривает, что только при наличии совершенной системы распределения кадров и правильной оценки эффективности работы менеджеров можно гарантировать универсальность и справедливость программы стимулирования. Последний пункт о преобладании рыночных источников прибыли компании предотвращает превращение государственных активов в средство реализации программы стимулирования сотрудников акционерными правами. (43)

Помимо этого, в соответствии с Комментариями к тестированию, участие сотрудников в акционерном капитале корпорации ограничивается целым рядом других мер. Так, термин «сотрудник» в данном случае включает только научно-исследовательский и управленческий персонал, в то время как кадровые работники партийного и административного аппаратов к участию в программе стимулирования не допускаются. Запрещается вносить аванс за работников, выступать гарантом

¹ Там же.

в их пользу, кредитовать их и оказывать иные виды финансовой помощи. В совокупности доля сотрудников в акционерном капитале компании не должна превышать 30%, а доля одного работника 1%. В результате реализации программы стимулирования сотрудников государство обязано сохранить за собой роль главного акционера. Более того, его доля не должна быть меньше 34% от всех акций¹. Вышеперечисленные ограничения разработаны главным образом в целях предотвращения захвата государственных активов путем использования программы стимулирования и изменения формы собственности государственного предприятия.

Эффект от внедрения программы стимулирования в компаниях с государственным контролем пока еще далеко не очевиден. Однако неоспоримым является тот факт, что в области управления госкорпорациями сделан значительный шаг вперед, способный повысить их жизнедеятельность и конкурентоспособность. До внедрения этой программы госкорпорации находились в довольно сложном положении, в том числе из-за высокой текучки кадров. В последнее время, руководствуясь общественными интересами, многие госкомпании ввели ограничения на зарплаты и бонусы для высшего руководства и повысили прозрачность своей политики вознаграждения. Однако следует признать, что частные компании осуществляют более гибкие реформы в сфере вознаграждения и стимулирования менеджмента. Это приводит к переходу квалифицированных сотрудников из госкорпораций в частный сектор китайской экономики, что неизбежно понижает конкурентоспособность государственных компаний.

(44)

¹ Комитет по управлению и контролю за государственным имуществом КНР, Министерство финансов КНР, Комитет по контролю за ценными бумагами КНР. «Заключение о тестовом участии сотрудников в акционерном капитале государственного предприятия смешанной формы собственности для его развития». 2 августа 2016 года, п. 3.

8.3.3. Стимулирование акционерными правами в публичных компаниях

В 2006 году вступили в силу *«Единые нормы реализации программы стимулирования в публичных компаниях с государственным контрольным пакетом акций»*. Однако практическая реализация документа началась с запозданием: только в 2014 году были опубликованы разъяснения относительно условий и ограничений при осуществлении данной программы.

27 января 2006 года Комитет по управлению и контролю за государственным имуществом совместно с Министерством финансов КНР обнародовали *«Экспериментальные правила стимулирования в публичных компаниях с государственным контрольным пакетом акций (с IPO вне Китая)»*. Этот документ положил начало упорядочиванию в области акционерных прав в госкорпорациях, которые провели первичное размещение своих акций за пределами материкового Китая. Его основное положение было сформулировано следующим образом: «Представитель главного акционера компании—государства в совете директоров дает согласие на реализацию программы стимулирования, которая представляется на утверждение Комитета по управлению и контролю за государственным имуществом КНР. В случае положительного решения регулятора она выносится на голосование собрания участников (акционеров)»¹. (45)

30 сентября 2006 года Комитет по управлению и контролю за государственным имуществом КНР совместно с Министерством финансов КНР опубликовали *«Экспериментальные правила стимулирования в публичных компаниях с государственным контрольным пакетом акций (с IPO внутри Китая)»*. С практической точки зрения принятие данного документа позволило устранить препятствия на пути проведения мер по стимулированию сотрудников в государственных компаниях, акции которых размещены на китайском фондовом

¹ Комитет по управлению и контролю за государственным имуществом КНР, Министерство финансов КНР. «Экспериментальные правила стимулирования в публичных компаниях с государственным контрольным пакетом акций (с IPO вне Китая)». 27 января 2006 года, п. 19.

рынке. Впоследствии было принято решение о том, что программы по стимулированию в государственных компаниях должны первоначально получать одобрение регулятора, осуществляющего надзор за управлением государственными активами. 21 октября 2008 года, спустя два года с момента начала проведения мотивационных программ в публичных компаниях, Комитет по управлению и контролю за государственным имуществом КНР и Министерство финансов КНР разработали *«Уведомление относительно контроля за реализацией программ стимулирования в публичных компаниях с государственным контрольным пакетом акций»*, которое подытожило опыт реализации данной программы и упорядочило меры по стимулированию сотрудников государственных компаний, акции которых котируются на фондовом рынке.

(46)

Данный документ обобщил практику применения программы стимулирования на протяжении последних двух лет, способствовал унификации правил ее осуществления и проведению сравнительного анализа предшествующих инструкций по стимулированию в публичных компаниях, находящихся в Китае и за рубежом. В новом постановлении были также сформулированы условия поощрения сотрудников в государственных публичных компаниях. Например, во время предоставления работнику прав долевого собственности компания обязана определить для него целевые ключевые показатели результативности, которые не должны быть ниже среднего уровня последних трех лет, а также среднего уровня эффективности на предприятиях смежных отраслей. Ориентировочный показатель достижений сотрудника учитывает особенности сферы деятельности компании и ее значимость в стратегическом развитии китайской экономики. Он не должен быть ниже среднего уровня эффективности работников из компаний-конкурентов. В противном случае сотрудник лишается права на поощрение¹. Вместе с тем

¹ Комитет по управлению и контролю за государственным имуществом, Министерство финансов КНР. *«Уведомление относительно контроля за реализацией программ стимулирования в публичных компаниях с государственным контрольным пакетом акций»*. 21 октября 2008 года, п. 2.

принятое уведомление ужесточило требования к раскрытию информации о ходе реализации программы стимулирования. После обсуждения на совете директоров проект плана стимулирования должен быть размещен на официальном сайте Комитета по управлению и контролю за государственным имуществом в целях его оценки и общественного контроля за его осуществлением. Помимо этого, Комитет организует работу экспертов для всестороннего обсуждения упомянутой программы. Общественный надзор и критика, а также мнение специалистов играют принципиально важную роль при вынесении вердикта Комитета по управлению и контролю за государственным имуществом относительно одобрения или отклонения программы стимулирования¹. (47)

Следует отметить, что в отличие от публичных государственных компаний в негосударственных публичных компаниях степень свободного поощрения сотрудников акционерными правами несколько выше. 20 июня 2014 года Комитет по контролю за ценными бумагами КНР опубликовал *«Инструкцию по пилотному проекту в области поощрения работников акциями компании»*, в соответствии с которой доля акций, выпущенных в пользу сотрудников, не должна превышать 10% от общего количества акций компании, а накопленное отдельным работником количество акций по программе стимулирования не может быть больше 1%². Компания обязана должным образом соблюдать соответствующие процедуры и обеспечивать прозрачность в ходе реализации программы поощрения. Помимо этого, требуется, чтобы юридическая фирма предоставила работникам-акционерам подробный правовой комментарий в отношении плана обладания акциями компании. Если при IPO была использована модель закрытой эмиссии, то в этом случае необходимость в административном разрешении со стороны Комитета по контролю за ценными бумагами КНР отсутствует. Публичная компания

¹ Там же, п. 4.

² Комитет по контролю за ценными бумагами КНР. «Инструкции по пилотному проекту в области поощрения работников акциями компании». 20 июня 2014 года.

может осуществлять программу стимулирования за счет обратного выкупа акций, передачи другими акционерами своих прав в пользу поощряемого сотрудника, закрытых эмиссий и т.д. Положения Инструкции могут быть использованы тогда, когда требования по процедуре процесса и раскрытия информации в отношении стимулирования акционерными правами публичной компании имеют унифицированный вид.

Являясь инвесторами, акционеры должны обладать правом как ограничивать действия менеджеров компании, так и при необходимости поощрять их. Цель ограничений в отношении менеджеров заключается в том, чтобы они не использовали свое должностное положение в ущерб интересам компании, а цель поощрения менеджеров состоит в том, чтобы заставить их больше заботиться об увеличении прибыли компании. Основная задача акционеров—сделать так, чтобы управленцы честно, сознательно и с рвением выполняли свои обязанности. Для этого в Китае используются всевозможные уравнивающие механизмы регулирования внутрикорпоративных отношений, которые почерпнуты из германской, японской и американской моделей корпоративного управления. По китайским законам, компания обязана учредить совет директоров и ревизионную комиссию со сбалансированным составом. При этом в ревизионную комиссию должны избираться представители трудового коллектива. В китайских публичных компаниях существует институт независимых директоров и комиссия совета директоров¹, состоящая из его независимых членов. В решении внутренних вопросов определенный вес сохраняет профсоюзная организация, а в госкорпорациях помимо этого функционирует еще и партийная ячейка, выполняющая дисциплинарные функции². Хотя китайская модель внутрикорпоративного балансирования вобрала в себя все плюсы систем, используемых в других странах, однако в ней сохраняется явный пробел в области предотвращения финансовых злоупотреблений внутри компа-

(48)

¹ Чжун Цзи-инь. Происхождение и развитие механизмов корпоративного управления. Пекин, 2015. С. 314.

² Там же.

нии. В мировых рейтингах по показателям лояльности и добросовестного исполнения членами совета директоров и топ-менеджерами своих обязанностей компании КНР занимают самые нижние места¹.

8.4. Корпоративное управление в компаниях специализированного типа

В настоящее время Китай сталкивается с необходимостью совершенствования системы управления компаниями, центральным институтом которой выступает собрание участников (акционеров). В сложившихся обстоятельствах оно обладает «окончательным правом (49) контроля», которое проистекает из так называемого «двойного разделения» прав в компании. После того как компания изначально создана на личные средства основателя, в дальнейшем в ней обозначаются, с одной стороны, личные имущественные права юридического лица, принадлежащие основателю, и, с другой стороны, акционерные права других владельцев—физических лиц. Когда ведение хозяйственной деятельности в компании становится более профессиональным, тогда из имущественных прав юридического лица в отдельный модуль выделяются права профессиональных управляющих на распоряжение этим имуществом.

В процессе «двойного разделения» возникает еще один вид права, который не подлежит четкому обозначению во внутрикорпоративных отношениях. В юридической литературе он обозначается как «окончательное право контроля». Корпоративное законодательство Китая устанавливает права собрания участников (акционеров), совета директоров, ревизионной комиссии, а остальные вопросы, не попадающие в сферу их компетенции, решаются в соответствии с Уставом компании. Поскольку собрание участников (акционеров) правомочно вносить изменения в Устав, то «окончательное право контроля» принадлежит именно ему. Как отмечалось выше, на начальном этапе своего развития компания полностью подконтрольна главному акционеру. Однако с течением времени, по мере расширения

¹ Там же. С. 315.

масштабов ее деятельности, права крупнейших акционеров постепенно расплываются, а ее акционерный капитал непрерывно разделяется, в результате чего происходит децентрализация контроля над компанией.

В ситуации, когда высшее исполнительное руководство находится под контролем внешних и внутренних ограничительных механизмов, угроза нанесения ущерба компании снижается. Если бы собрание участников (акционеров) в полной мере и последовательно реализовывало программу стимулирования менеджмента, вероятность того, что управленцы работали бы честно и гарантировали значительную прибыль для компании, была бы выше. В идеале такое управление компанией было бы наиболее эффективным. Однако «окончательное право контроля» за собранием участников (акционеров) ограничивает права и интересы исполнительного руководства. В случае если между акционерами возникает конфликт интересов, то поддержка менеджментом одной из сторон нанесет ущерб интересам компании. В подобной ситуации, даже если действия менеджеров соответствуют требованиям корпоративного управления, тем не менее, возможности извлечения максимальной прибыли для компании вряд ли будут реализованы.

В условиях, когда «окончательное право контроля» принадлежит собранию участников (акционеров), создать механизм, при котором члены совета директоров несли бы личную ответственность за свои действия, довольно сложно. В соответствии с Законом КНР «О компаниях», обязанности официального представителя компании может взять на себя председатель совета директоров, исполнительный директор или иной топ-менеджер. В случае совершения организацией серьезного правонарушения, ее законный представитель в качестве физического лица будет нести ответственность вплоть до уголовной. При необходимости возбуждения административной ответственности за нанесение ущерба интересам компании, она будет возложена на совет директоров, а истинный виновник избежит данной участи. Подобного рода несоответствие и неравноценность прав и обязанностей остаются серьезной проблемой,

с которой сегодня сталкивается корпоративное управление в Китае. Корень вышеуказанной проблемы заключается в том, что в условиях преобладания прав собрания участников (акционеров) самостоятельность и эффективное функционирование топ-менеджмента компании всегда будут находиться под вопросом. Между тем для решения данной проблемы было принято несколько специальных законов.

Начиная с 2002 года в КНР вступил в силу ряд специализированных законов, регулирующих практику корпоративного управления в коммерческих банках. Самый свежий из них—*«Руководство по корпоративному управлению в коммерческих банках»*, был обнародован Комитетом по управлению и контролю за банковской деятельностью КНР 19 июля 2013 года. Коммерческие банки—это нервная система страны, которая осуществляет передачу финансовых импульсов, необходимых для стабильной жизнедеятельности китайской экономики. Сбои в этой системе непосредственно затрагивают национальные интересы и одновременно негативным образом сказываются на доходах простого населения. В соответствии с Руководством надлежащее корпоративное управление в кредитно-денежной организации должно предусматривать соблюдение следующих условий, но не ограничиваться только этим: 1) наличие прочной организационной структуры; 2) четкие границы должностных полномочий исполнительного руководства; 3) научный подход к разработке стратегии развития, его нормативных показателей и высокая социальная ответственность; 4) эффективное управление рисками и надлежащий контроль над деятельностью внутренних структур; 5) продуманный механизм поощрения менеджмента; 6) совершенная система раскрытия информации. (51)

Руководство устанавливает ограничения в отношении полномочий собрания участников (акционеров) с целью предотвращения злоупотребления им своей властью. Так, п. 10 Закона гласит: «Акционеры, в особенности крупнейшие из них, должны пользоваться своими правами в строгом соответствии с действующим законодательством и Уставом коммерческого банка. Им

не разрешается: неправомерным путем получать прибыль, посягать на право принятия решений и управления, которым, согласно Уставу, обладают совет директоров и высшее исполнительное руководство, осуществлять прямое вмешательство в оперативное управление банком в обход совета директоров и высшего исполнительного руководства, ущемлять законное право коммерческого банка на прибыль, а также интересы других заинтересованных сторон»¹.

В дополнение к полномочиям совета директоров, установленным корпоративным правом, другими нормативно-правовыми актами и уставом коммерческого банка, Руководство предписывает ему и иные функции: 1) разработка стратегии развития банка и контроль за ее внедрением; 2) определение степени аппетита к риску у банка, надзор за управлением рисками и функционированием внутренних структур; 3) утверждение плана распределения капитала и принятие на себя окончательной ответственности за управление им; 4) регулярная оценка предпринимаемых мер по совершенствованию системы управления банком; 5) ответственность за раскрытие информации об операциях коммерческого банка, а также за достоверность, точность, полноту и своевременность его финансовой и бухгалтерской отчетности; 6) надзор за деятельностью высшего исполнительного руководства и гарантия добросовестного исполнения им своих обязанностей; 7) защита законных прав вкладчиков и других заинтересованных лиц; 8) создание механизма выявления и урегулирования конфликтов интересов между коммерческим банком и акционерами, в особенности крупными акционерами. В целях более точного определения полномочий совета директоров Руководство обязывает его в соответствии со спецификой коммерческого банка создавать специальные комитеты: по стратегии, по аудиту, по управлению рисками, по контролю над аффилированными сделками, по кадрам и назначениям, по вознаграждению

(52)

¹ Комитет по управлению и контролю за банковской деятельностью. «Руководство по корпоративному управлению в коммерческих банках» // Инь Цзянь Фа. №34, 19 июля 2013, п. 10.

и др.¹ Наряду с расширением круга обязанностей совета директоров, Руководство также усилило функции ревизионной комиссии.

Основной смысл ограничения влияния собрания участников (акционеров) и расширения сферы компетенции совета директоров и ревизионной комиссии заключается в передаче части функций, осуществляемых в соответствии с «окончательным правом контроля» менеджменту компании. Властные полномочия и ответственность за них должны быть неразрывно связаны между собой.

Помимо имеющихся норм, регулирующих корпоративное управление в коммерческих банках, в Китае разработаны аналогичные документы в отношении трастовых компаний. 1 марта 2007 года вступил в силу закон «Руководство по корпоративному управлению в трастовых организациях»², цель которого также заключается в ослаблении действия «окончательного права контроля». Предусмотренные в нем пути решения указанной проблемы во многом совпадают с аналогичными мерами в коммерческих банках. Данное Руководство уточняет и расширяет функции совета директоров и ревизионной комиссии, а также ограничивает полномочия собрания участников (акционеров). (53)

В настоящее время в КНР более-менее систематизированное корпоративное законодательство еще не сформировалось. Приняты лишь несколько законов, положений и норм, регулирующих корпоративное управление в публичных, банковских, трастовых и других специализированных организациях. Причина отсутствия системности заключается в многообразии форм собственности предприятий и в различных стадиях их развития, что препятствует применению к ним единых норм корпоративного права. Начиная с 2013 года все больше китайских компаний, исходя

¹ Там же, п. 22.

² Комитет по управлению и контролю за банковской деятельностью. «Руководство по управлению трастовыми организациями». Инь Цзянь Фа. №4, 22 января 2007.

из необходимости привлечения финансового капитала, стали выходить на рынок ценных бумаг, в связи с чем перед ними во весь рост встала задача совершенствования своих управленческих механизмов. Впрочем, реальное воплощение норм корпоративного управления на практике происходит не сразу и для этого требуется немало времени.

Процесс формирования совершенной системы управления предприятием требует усилий сразу в нескольких сферах. Во-первых, он предполагает ограничение вмешательства акционеров в управление компанией. Как отмечалось выше, на начальных стадиях становления компании активное участие акционеров во внутрикорпоративных делах неизбежно и даже необходимо. Однако при достижении компанией определенного уровня в своей эволюции, акционеры должны минимизировать свой контроль и для ведения повседневной хозяйственной деятельности нанимать извне независимых профессиональных менеджеров, оставив за собой только право принятия решений по наиболее важным аспектам управления организацией. Во-вторых, построение системной структуры управления, в которой менеджеры отвечают за свои действия. Из-за недостатка систематизированных правовых норм в области корпоративного управления компании часто сами разрабатывают их, при этом упуская из вида подготовку документов, регламентирующих привлечение к гражданской ответственности лиц, нарушивших правила корпоративного управления. Указанный недостаток не позволяет должным образом защитить права пострадавших. В государствах с прецедентным правом создание механизмов ответственности за допущенные нарушения возможно посредством утверждения соответствующего прецедента. Однако в тех странах, где преобладает формальное право, а законы не содержат четких определений, достаточно сложно приводить необходимые доводы для того, чтобы предъявить иск к нарушителю или добиться судебной поддержки. В-третьих, укрепление структуры внешнего надзора за деятельностью публичных компаний. Даже если принципы корпоративного управления нарушают не общественные

компании, масштаб их прегрешений незначительный, а размер нанесенного ущерба невелик.

При несоблюдении непубличными компаниями своего Устава ответственность возлагается главным образом на неопределенную группу лиц. В некоторых западных государствах профессиональные репортеры и адвокаты специально изучают колебания стоимости акций и отчеты непубличных организаций. Как только они замечают нарушения норм корпоративного управления, причинившие ущерб интересам акционеров, то своевременно освещают эти факты в средствах массовой информации или подают групповой иск. Их действия повышают вероятность привлечения к ответу виновных лиц и иные, более серьезные последствия для нарушителей. (55)

Вместе с тем в настоящее время в Китае налицо дефицит кадров для осуществления внешнего надзора за соблюдением правил корпоративного управления. Мониторингом нарушений базовых принципов корпоративного управления и наказанием виновных за это лиц занимается Комитет по контролю за ценными бумагами КНР и другие ведомства.

Значение корпоративного управления для эффективного развития бизнеса сегодня признано во всем мире. Однако внедрение его основополагающих норм всецело зависит от готовности менеджеров сознательно и неукоснительно следовать им в своих компаниях, а также от надлежащего внешнего контроля за их соблюдением со стороны регулятора в лице государства. Несмотря на наличие в корпоративном управлении Китая нерешенных проблем, можно констатировать, что положительный вектор в его развитии намечен и процесс его совершенствования продолжается полным ходом.