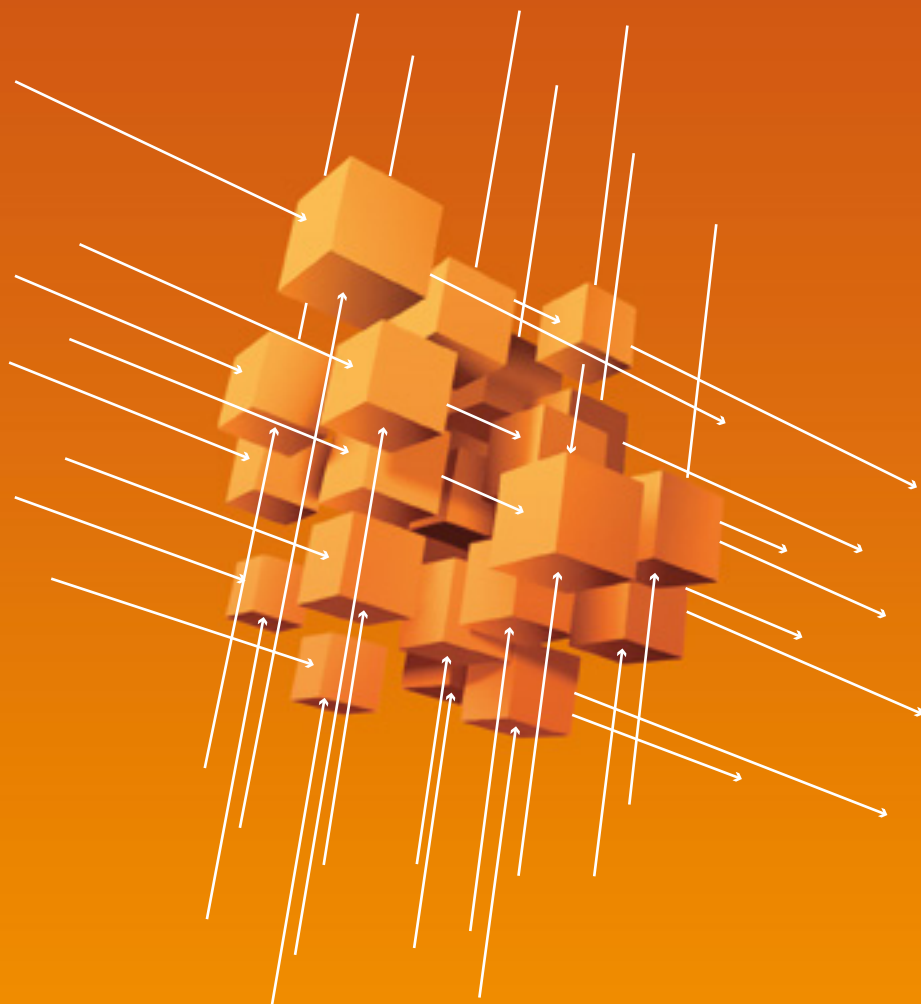


НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДОКЛАД ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ

Выпуск XIV



Национальный совет
по корпоративному управлению

НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДОКЛАД ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ

Выпуск XIV

Москва, 2025

**Национальный доклад
по корпоративному управлению.**
Выпуск XIV. Москва, 2025. 276 с.

Редакционный совет:

Вьюгин Олег Вячеславович
Евтушенков Владимир Петрович
Катырин Сергей Николаевич
Костин Андрей Леонидович
Потанин Владимир Олегович
Шаронов Андрей Владимирович
Шохин Александр Николаевич
Юргенс Игорь Юрьевич

Ответственный редактор
Поршаков Сергей Алексеевич

В подготовке доклада принимали участие: **Александр Тимошенко,**
Екатерина Чумакова

ISBN 978-5-600-04200-1

© Национальный совет по корпоративному управлению, 2025

В настоящее время корпоративное управление в России переживает период серьезной трансформации. В связи с этим главный акцент в XIV выпуске «Национального доклада по корпоративному управлению» был сделан на исследовании современных проблем и тенденций в корпоративном управлении – влиянии на него санкционных ограничений, наложенных на российскую экономику, его эволюции в более широком контексте устойчивого развития, внедрении искусственного интеллекта в его практику. В докладе также представлены главы, посвященные ключевым изменениям в правовом регулировании корпоративных отношений в России, юридическим аспектам цифровизации системы корпоративного управления, особенностям корпоративного законодательства в Казахстане и Узбекистане. Авторы доклада впервые обращаются к изучению специфической темы корпоративного информирования (whistleblowing) как элемента корпоративных отношений.

СОДЕРЖАНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ

Андрей Бугров

(11)

ГЛАВА I

ВНЕДРЕНИЕ ИНФОРМАЦИОННЫХ ТЕХНОЛОГИЙ И ИСКУССТВЕННОГО ИНТЕЛЛЕКТА В ПРАКТИКУ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

(3)

Роман Янковский

(16)

1.1. Общие вопросы и выборка исследования

(20)

1.2. Цифровизация корпоративных процедур

(25)

1.3. Применение искусственного интеллекта в сфере
корпоративного управления

(42)

ГЛАВА II

КОРПОРАТИВНОЕ ПРАВО И КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ В УСЛОВИЯХ ЦИФРОВИЗАЦИИ

Светлана Чеховская

(65)

2.1. Общие проблемы цифровизации корпоративной
сферы

(65)

2.2. Правовые проблемы применения цифровых
технологий в корпоративных процедурах

(76)

2.3. Перспективы применения искусственного
интеллекта в корпоративном управлении

(89)

2.4. Цифровые технологии как инструмент ведения бизнеса

(94)

ГЛАВА III

ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ИСКУССТВЕННОГО ИНТЕЛЛЕКТА В КОРПОРАТИВНОМ УПРАВЛЕНИИ ЗА РУБЕЖОМ

Мария Кирилова

(102)

3.1. Международные организации

(107)

(4)

3.2. Европейский союз

(108)

3.3. Соединенные Штаты Америки

(114)

3.4. Сингапур

(118)

ГЛАВА IV

ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ

Максим Бунякин,

Вачакан Кацалов,

Максим Ойрах

(126)

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

(128)

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

(130)

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

(133)

- 4.4. Гармоничное сочетание механизмов императивного и диспозитивного регулирования (135)
- 4.5. Развитие гибких инструментов корпоративного управления (140)
- 4.6. Установление основополагающих принципов раскрытия информации на фондовом рынке, обеспечивающих баланс между интересами инвесторов и других заинтересованных лиц (142)
- 4.7. Изменение подхода к системе учета и предоставления информации об акционерах (143) (5)
- 4.8. Создание благоприятных условий для повышения социальной ответственности бизнеса и обеспечения его долгосрочного устойчивого развития (147)
- 4.9. Применение цифровых технологий в корпоративном управлении (149)

ГЛАВА V

ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ РОССИЙСКОГО КОРПОРАТИВНОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА В 2020–2024 ГОДАХ

Тамара Меребашвили

(153)

- 5.1. Упрощение взаимодействия предпринимателей и органов власти в отношении государственной регистрации и учета юридических лиц (157)
- 5.2. Снятие ограничений по распределению прав на акции при их залоге между залогодателем и залогодержателем (163)

5.3. Предоставление акционерам возможности передавать полномочия по вопросу об участии акционерного общества в ассоциациях и иных объединениях коммерческих организаций совету директоров либо исполнительным органам управления

(166)

5.4. Снижение административной и расходной нагрузки на эмитентов акций

(168)

5.5. Совершенствование правового регулирования порядка приобретения собственных акций

(176)

(6)

ГЛАВА VI

НЕКОТОРЫЕ ОСОБЕННОСТИ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РЕСПУБЛИКЕ КАЗАХСТАН И РЕСПУБЛИКЕ УЗБЕКИСТАН: ВЗГЛЯД ИНВЕСТОРА

Андрей Копяков

(183)

6.1. Регулирование корпоративного управления: общая характеристика

(186)

6.2. Особенности формирования совета директоров

(203)

ГЛАВА VII

РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА ПОСЛЕ САНКЦИОННОЙ ЗАМОРОЗКИ

Александр Шевчук

(213)

7.1. Раскрытие информации: взгляд инвесторов

(215)

7.2. Негативные примеры из практики

корпоративного управления отдельных компаний

(224)

7.3. Первичные публичные предложения
(размещения) акций (IPO) и вторичные публичные
предложения (SPO) с 2022 года
(232)

ГЛАВА VIII

КОРПОРАТИВНОЕ ИНФОРМАТОРСТВО КАК ЭЛЕМЕНТ СИСТЕМЫ КОРПОРАТИВНЫХ ОТНОШЕНИЙ

Дмитрий Текутьев

(237)

8.1. Суть и назначение корпоративного
информаторства

(237)

(7)

8.2. Мировой опыт законодательного регулирования
корпоративного информаторства

(242)

8.3. Лучшие практики внедрения института
корпоративного информаторства

(251)

ЛИТЕРАТУРА

(264)

ПЕРЕЧЕНЬ УПОМИНАЕМЫХ КОМПАНИЙ, БАНКОВ И ФОНДОВЫХ БИРЖ

(271)

ПЕРЕЧЕНЬ УПОМИНАЕМЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

(272)

СПИСОК ТАБЛИЦ

Таблица 1. Неклассические формы организации бизнеса (141)

Таблица 2. Процедуры корпоративного управления, в которые наиболее широко внедрены современные цифровые технологии (150)

Таблица 3. Нововведения в законодательство о приобретении акционерным обществом собственных акций (177)

Таблица 4. Участие миноритариев в формировании совета директоров: критерии сравнения (204)

(8)

СПИСОК РИСУНКОВ

Рис. 1. Сфера деятельности респондентов исследования НСКУ и НОКС (20)

Рис. 2. Сфера деятельности респондентов (укрупненные группы) (22)

Рис. 3. Участие государства в капитале респондентов (22)

Рис. 4. Независимые директора в совете директоров (24)

Рис. 5. Уровень цифровизации корпоративных процедур (по пятибалльной шкале) (25)

Рис. 6. Уровень цифровизации по группам отраслей (средняя оценка респондентами по пятибалльной шкале) (26)

Рис. 7. Уровень цифровизации (по оценке респондентов) и процент участия государства в акционерном капитале (27)

Рис. 8. Уровень цифровизации (по оценке респондентов) и наличие независимых директоров в совете директоров (28)

Рис. 9. Цифровизированные процедуры в корпоративном управлении (29)

Рис. 10. Цифровизация процедур корпоративного управления: запланированная и целесообразная (31)

Рис. 11. Препятствия при внедрении цифровых технологий в корпоративное управление (33)

Рис. 12. Наличие комитета по технологиям и инновационному развитию (36)

Рис. 13. Наличие комитета по технологиям и инновационному развитию (по отраслям экономики) (38)

Рис. 14. Наличие комитета по технологиям и инновационному развитию и оценка цифровизации (данные по отраслям) (39)

(9)

Рис. 15. Наличие комитета по технологиям и инновационному развитию и участие государства в акционерном капитале (40)

Рис. 16. Программы повышения квалификации в области цифровизации для членов совета директоров (41)

Рис. 17. Учет искусственного интеллекта в стратегиях развития корпоративного управления (42)

Рис. 18. Уровень внедрения компаниями технологий искусственного интеллекта в корпоративное управление (43)

Рис. 19. Уровень внедрения искусственного интеллекта в корпоративное управление (по группам отраслей) (44)

Рис. 20. Технологии искусственного интеллекта, применяемые в корпоративном управлении (45)

Рис. 21. Уровень внедрения отдельных технологий искусственного интеллекта в корпоративное управление (47)

Рис. 22. Сферы корпоративного управления, в которых внедрен искусственный интеллект (48)

Рис. 23. Цифровизация и внедрение искусственного интеллекта в корпоративное управление (50)

Рис. 24. Изменения в корпоративном управлении после внедрения искусственного интеллекта (51)

Рис. 25. Уровень внедрения искусственного интеллекта и изменения в корпоративном управлении (52)

Рис. 26. Сферы корпоративного управления, в которых компании-респонденты планируют внедрить искусственный интеллект (53)

Рис. 27. Наиболее полезные возможности искусственного интеллекта в корпоративном управлении (55)

(10)

Рис. 28. Препятствия для внедрения искусственного интеллекта (57)

Рис. 29. Риски, связанные с развитием и внедрением искусственного интеллекта (58)

Рис. 30. Пределы вмешательства искусственного интеллекта в корпоративное управление (60)

Рис. 31. Контроль за внедрением цифровых технологий и искусственного интеллекта (61)

ПРЕДИСЛОВИЕ

В течение достаточно продолжительного отрезка времени российское деловое сообщество и регулирующие органы государственной власти скрупулезно выстраивали качественную систему корпоративного управления, в равной степени учитывающую экономические интересы государства, бизнеса и общества. (II)

Кардинальное изменение геополитической ситуации в мире и беспрецедентно жесткие санкции в отношении отечественной экономики привели к значительным переменам практически во всех сферах корпоративного управления. По существу, та модель корпоративного управления и общая система корпоративных ценностей, которые формировались в России на протяжении двух последних десятилетий и во многом были ориентированы на привлечение западных институциональных инвесторов, в настоящее время переживают период трансформации. Многие основополагающие элементы корпоративного управления, сложившиеся механизмы взаимодействия компаний с акционерами и инвесторами, цепочки деловых связей и инвестиционные потоки были искажены или утрачены.

События последних трех лет заставили в корне пересмотреть государственные и корпоративные стратегии защиты национальных интересов и противодействия агрессивному внешнему давлению. Грамотные и своевременные действия органов государственной власти, прежде всего Банка России, в конечном счете позволили преодолеть шквал геополитических и экономических потрясений и добиться главного – сохранить

целостность и работоспособность финансовой системы и российской экономики в целом, того фундамента, без которого невозможно дальнейшее развитие.

На первом этапе регулирование казавшихся ранее незыблемыми институтов и механизмов корпоративной сферы осуществлялось буквально в ручном режиме. Российское право вынуждено было функционировать в рамках отступлений от иерархии действия нормативных актов, когда известные указы Президента Российской Федерации в экстренном порядке решали наиболее важные задачи по стабилизации ситуации в экономике. В целях защиты интересов российских компаний широко применялась тактика регуляторных послаблений, существенным образом меняющих или даже отменяющих устоявшиеся правила корпоративного управления. Все это в конечном счете позволило достигнуть первоочередной цели – общей стабилизации ситуации и преодоления первых негативных последствий внешнего воздействия на национальную экономику. К настоящему времени действие нормативных актов специального регулирования корпоративных отношений частично отменено. Некоторые из подобных новелл показали свою применимость и в обычном режиме предпринимательской деятельности, поэтому их действие решено было пролонгировать на более длительный срок.

(12)

Перемены затронули практически все сферы корпоративного управления – взаимоотношения компаний со своими акционерами, инвесторами и широким кругом стейкхолдеров, формирование состава и направления работы советов директоров, дивидендную политику и особенно раскрытие корпоративной информации. Деятельность высшего исполнительного руководства и советов директоров в компаниях сегодня характеризуется резким сужением горизонта стратегического планирования. В связи с оттоком иностранных специалистов, а также попавших под санкционные ограничения российских директоров радикальным образом меняются советы директоров. Одновременно ориентация на престиж состава советов директоров, когда в них входили зарубежные директора с именем

в расчете на привлечение западных акционеров и инвесторов, сошла на нет. Важно отметить происходящий процесс профессиональной дифференциации советов директоров. При подборе и выдвижении независимых директоров большее внимание уделяется конкретным компетенциям в таких сферах, как кибербезопасность, управление рисками, устойчивое развитие, экология, инвест-банкинг. Во многих советах директоров создаются специальные комитеты по современным технологиям. Сложившаяся ситуация выдвинула на повестку дня актуальную задачу поиска и подготовки квалифицированных кадров для формирования корпуса независимых директоров.

(13)

На повестке дня делового сообщества – подготовка новой редакции Кодекса корпоративного управления (далее – Кодекс). Летом 2024 года Банк России инициировал сбор предложений от заинтересованных сторон для актуализации положений соответствующего документа, причем на первоначальном этапе предпочтение отдается инициативам концептуального характера. Действующая редакция основного свода корпоративных правил на момент принятия в 2014 году в значительной степени опережала сложившуюся практику и задавала новый вектор для поступательного развития российских компаний. Разработанный в соответствии с передовыми идеями и принципами, включая рекомендации экспертов авторитетных международных организаций, Кодекс на долгое время стал надежным ориентиром для повышения эффективности управления бизнесом. Вместе с тем прошедшие десять лет характеризовались значительной эволюцией институтов корпоративного управления и корпоративной среды в целом. Внедрение новых принципов и модернизация старых механизмов управления, развитие отечественного законодательства, цифровая трансформация многих бизнес-процессов, существенные перемены в геополитической обстановке – эти и другие факторы обуславливают необходимость внесения точечных изменений в документ.

Основными концептуальными направлениями обновления Кодекса могли бы среди прочего стать

следующие аспекты: анализ корпоративного управления в более широком контексте устойчивого развития компаний; определение целей, задач и сфер применения современных цифровых технологий в корпоративном управлении; разработка ключевых принципов, определяющих построение системы управления рисками; формулирование более четких критериев при проведении политики вознаграждения; повышение и конкретизация требований к квалификации и профессиональному опыту независимых директоров.

Центральной темой XIV выпуска «Национального доклада по корпоративному управлению» неслучайно стало внедрение современных технологий в практику корпоративного управления. Происходящее в последнее время активное применение передовых информационных систем и элементов искусственного интеллекта в корпоративных процессах – это не дань модным трендам или попытка снискать одобрение стейкхолдеров, а объективная данность, которая становится решающим фактором в конкурентной среде на мировых экономических и финансовых рынках. Уже сейчас значительное количество российских корпораций использует передовые технологии в своих внутрикорпоративных процессах и выпускаемой продукции. Растет число крупных компаний с собственными разработками в области искусственного интеллекта. Подобная трансформация привычных механизмов корпоративного управления дает положительный эффект в виде сокращения операционных затрат и издержек, роста прибыли, повышения инвестиционной привлекательности и капитализации компаний. В то же время необходимо отдавать себе отчет в особых рисках и повышенных требованиях, с которыми предстоит столкнуться российскому бизнесу в данной области. Это касается в том числе нахождения оптимальной модели правового регулирования применения цифровых технологий, включая разработку и модернизацию актов рекомендательного характера, а также специальной профессиональной подготовки – как на уровне персонала, так и в части повышения компетенций топ-менеджмента компаний.

(14)

В условиях волатильности ведения предпринимательской деятельности именно корпоративное управление во многом придает ей необходимую устойчивость. Между тем эффективность и жизнеспособность действующей системы корпоративного управления, равно как и бизнес-модели отдельной компании, как правило, проявляются не в спокойные времена, а в период экономической турбулентности. Сегодня российское корпоративное управление переживает непростой переходный период и находится в точке нового старта. Текущая стадия масштабной смены приоритетов открывает новые пути для его развития, которые деловому сообществу предстоит пройти.

(15)

Андрей Евгеньевич Бугров
ПАО «ГМК «Норильский никель»

ВНЕДРЕНИЕ ИНФОРМАЦИОННЫХ ТЕХНОЛОГИЙ И ИСКУССТВЕННОГО ИНТЕЛЛЕКТА В ПРАКТИКУ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

(16)

Роман Янковский¹

Цифровые технологии стали неотъемлемой частью внутренних процессов любой компании от банка до металлургического комбината. Исследования показывают, что у компаний с технически более компетентным советом директоров (далее также – СД) выручка, рентабельность активов и рынок сбыта растут быстрее². В последние годы в соответствии с трендом на цифровизацию наблюдается ускоренная трансформация механизмов корпоративного управления³ (далее также – КУ). В период пандемии COVID-19 реализацию цифровых инициатив ускорили 85% руководителей компаний⁴.

¹ Янковский Роман Михайлович, кандидат юридических наук, доцент Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики».

² *Weill P., Apel T., Woerner S.L.* et al. It pays to have a digitally savvy board // MIT Sloan Management Review. 2019. № 3. P. 41–45.

³ См. обзор в: *Миловидов В.Д.* Корпоративное управление 2.0: эволюция системы корпоративных отношений в информационном обществе // Проблемы национальной стратегии. 2017. № 4. С. 171.

⁴ *Foutty J.* How digital transformation and a challenging environment are building agility and resilience. The pandemic has shown CEOs the need to future-proof the business [Электронный ресурс] // Deloitte Insights,

Однако интеграция актуальных инструментов и решений в сферу корпоративного управления сопровождается новыми вызовами, потенциальными проблемами, которые требуют внимательного изучения и оценки.

В частности, много дискуссий вызывает внедрение искусственного интеллекта (далее также – ИИ) в его многочисленных вариациях: от привычных технологий машинного обучения (Machine Learning) до больших языковых моделей (LLM), ставших, безусловно, самой обсуждаемой технологией в 2023 году. Предприниматели называют искусственный интеллект наиболее важным инструментом для реализации краткосрочных планов¹. Многочисленные зарубежные исследования показывают, что крупный бизнес приступил к внедрению ИИ в процессы подготовки и принятия управленческих решений².

(17)

Поскольку мы только начинаем примерять данные инструменты, за перспективой упрощения и ускорения своей работы не видим всех рисков, которые они таят. Для грамотного использования новых возможностей руководство компаний должно быть достаточно компетентным, чтобы полностью раскрыть потенциал современных технологий.

Исследование, которое провели Национальный совет по корпоративному управлению (НСКУ) и Национальное объединение корпоративных секретарей (НОКС), позволяет получить объективные данные от участников рынка о текущем состоянии и тенденциях в цифровизации корпоративного управления, а также о связанных с этим рисках.

Результаты исследования представляют интерес для руководителей государственных и частных компаний, профильных министерств и ведомств, консультантов,

29.04.2021. URL: <https://www2.deloitte.com/us/en/insights/industry/technology/focus-areas-to-accelerate-digital-transformation.html>

¹ 2023 US Technology Survey. KPMG. 2023. P. 8. URL: https://info.kpmg.us/content/dam/info/en/news-perspectives/pdf/2023/2023%20Technology%20Survey%20Key%20Findings_final.pdf

² *Mertens F.* The Use of Artificial Intelligence in Corporate Decision Making at Board Level: A Preliminary Legal Analysis // UG Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2023-01. URL: <https://financiaalawinstitute.ugent.be/wp-content/uploads/2023/03/2023-01.pdf>

экспертов и ученых. Данные исследования могут быть использованы для разработки стратегий цифровизации организаций, внедрения цифровых технологий и искусственного интеллекта в корпоративное управление, а также для принятия решений, связанных с подготовкой и наймом персонала. Понимание процессов цифровизации поможет развить новые стратегии и методы управления организациями, будет способствовать устойчивому развитию компаний в условиях информационного общества.

Цель проведенного исследования – изучить практики внедрения цифровых технологий в корпоративное управление крупных российских компаний. Для этого был проанализирован опыт компаний из различных отраслей, с разным составом акционеров и различной управленческой структурой.

(18)

Исследование проведено с использованием количественных методов. Компаниям-респондентам были направлены анкеты, содержащие около 30 вопросов. Тематически вопросы были связаны:

- с профилем компании-респондента;
- с текущей ситуацией в цифровизации корпоративного управления компании-респондента и ее перспективами;
- со сложившейся ситуацией в процессе внедрения искусственного интеллекта в корпоративное управление организации;
- с отношением респондента и его организации к искусственному интеллекту в целом и перспективам его внедрения во внутрикорпоративные процессы.

Исследование включало широкий спектр вопросов, как закрытых (с одиночным и множественным выбором), так и открытых, а также уточняющих – для респондентов, которые тем или иным образом ответили на предшествующий вопрос. В закрытых вопросах варианты ответов были сформулированы на основе аналогичных исследований и предварительных интервью с представителями компаний-респондентов.

В исследовании не было обязательных для ответа вопросов. В отдельные вопросы также были включены варианты ответа «Иное» и «Затрудняюсь ответить».

Опрос проводился в мае-июне 2023 года. Заполненные анкеты были получены от представителей 36 крупнейших российских компаний и банков.

Анкеты предлагалось заполнить должностным лицам компаний, отвечающим за цифровизацию корпоративного управления, – обычно этим занимаются директора по корпоративному управлению и корпоративные секретари.

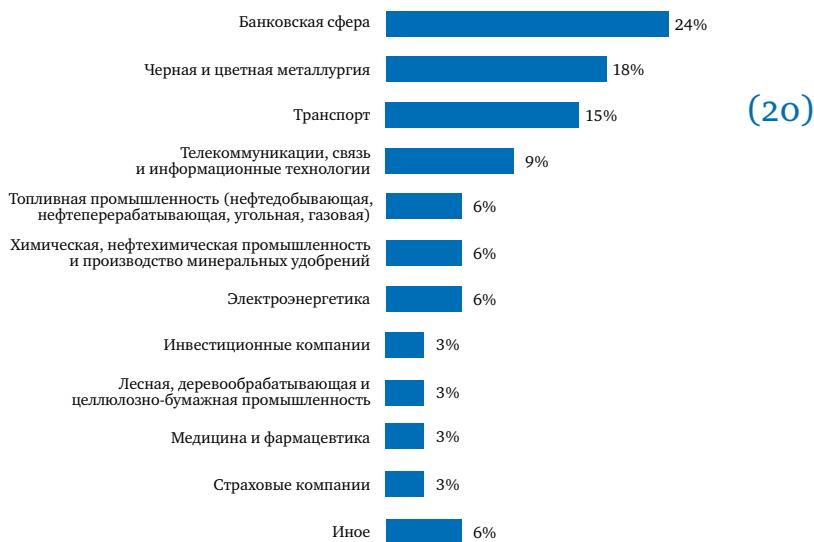
Полученная информация была проанализирована как изолированно (по отдельным вопросам), так и во взаимосвязи (через подсчет взаимосвязей между ответами на разные вопросы). Данные были обработаны с помощью статистических методов и представлены в наглядном виде – графики и аналитические выводы. Все анкеты обрабатывались анонимно, то есть у интерпретаторов не было сведений о том, какая именно компания представила ту или иную анкету.

(19)

1.1. Общие вопросы и выборка исследования

1.1.1. Сфера деятельности компаний-респондентов

Вопрос 1. К какой сфере деятельности относится Ваша компания? (респонденты могли выбрать один вариант)¹



(20)

Рис. 1. Сфера деятельности респондентов исследования НСКУ и НОКС

На данный вопрос ответили представители всех 36 компаний. Наибольшее количество компаний-респондентов относится к банковской сфере (8), черной и цветной металлургии (6) и транспорту (5). Из предложенных вариантов ответа не были выбраны торговля, строительство, машиностроение, металлообработка, легкая и пищевая промышленность.

¹ Здесь и далее: все значения графиков даны в процентах от общего количества респондентов, ответивших на данный вопрос, если в описании прямо не указано иное. Поскольку предусмотрено округление чисел на графиках до целых, сумма отдельных показателей может превышать 100%.

Отметим, что выборка была связана преимущественно с составом членов и партнеров НСКУ и НОКС и не совпадает с общим отраслевым распределением компаний в России. По статистике, среди российских компаний:

- лидеры по количеству организаций – торговые, строительные и риелторские компании;
- лидеры по общей выручке – торговые, строительные компании и обрабатывающие производства;
- лидеры по средневзвешенной выручке – добывающие компании, энергетические производства, а также компании сельского, лесного, рыбного хозяйства¹.

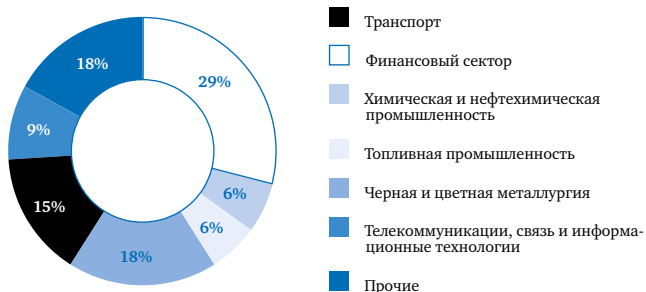
(21)

Для дальнейшей интерпретации результатов респонденты были объединены в укрупненные группы:

- 1) финансовый сектор, включая банковскую отрасль, инвестиционные и страховые компании;
- 2) топливная промышленность: нефтедобывающая, нефтеперерабатывающая, угольная, газовая;
- 3) химическая и нефтехимическая промышленность, в том числе производство минеральных удобрений;
- 4) черная и цветная металлургия;
- 5) транспорт;
- 6) телекоммуникации, связь и информационные технологии (далее также – ИТ);
- 7) прочие: электроэнергетика, медицина и фармацевтика, лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность.

¹ Компании России – статистика организаций, каталог и рейтинг крупнейших компаний [Электронный ресурс] // СПАРК-Интерфакс, 13.11.2024. URL: <https://spark-interfax.ru/statistics>

По укрупненным группам хорошо заметна большая доля компаний финансового сектора в выборке:



(22)

Рис. 2. Сфера деятельности респондентов (укрупненные группы)

Вопрос 2. Какова доля участия государства в акционерном капитале Вашей компании? (респонденты могли выбрать один вариант)



Рис. 3. Участие государства в капитале респондентов

Респондентам было предложено указать процент участия государства в акционерном капитале:

- государство не участвует в капитале компании (0%);
- государство участвует как миноритарий ($\leq 25\%$);
- государство является мажоритарием или единственным участником ($> 25\%$).

Около трети компаний имеют государство в качестве мажоритарного акционера. Более чем в 60%

компаний, принявших участие в исследовании, государство не представлено в акционерном капитале.

В 2022 году в России было 3,2 млн действующих юридических лиц¹. Из них около 54 000 относились к государственной собственности² (1,6%), прежде всего государственные учреждения. В федеральной собственности находятся акции 646 обществ (1,2% от общего количества обществ), при этом в 353 обществах (6,6%) Российская Федерация владеет 25% и более акций³. Таким образом, среди респондентов представлено значительно больше акционерных обществ с участием государства, чем в среднем среди российских организаций.

Однако мы наблюдаем другую картину, если возьмем акции публичных компаний, торгуемые на бирже. В данный момент доля эмитентов с участием государства в индексе Московской Биржи составляет около 40%⁴, что примерно соответствует количеству таких компаний в выборке исследования. Следовательно, пропорция компаний с государственным участием, принявших участие в исследовании, в целом соответствует их распределению среди публичных торгуемых российских компаний.

(23)

¹ Там же.

² Количество хозяйствующих субъектов, относящихся к государственной собственности, по организационно-правовым формам (по данным государственной регистрации) [Электронный ресурс] // Росстат. 01.01.2022. URL: <https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/HS-01012022.xlsx>

³ Количество акционерных обществ, акции которых находятся в федеральной собственности [Электронный ресурс] // Росстат. 01.01.2022. URL: <https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/AO-01012022.xlsx>

⁴ Индекс Московской Биржи и Индекс РТС [Электронный ресурс] // Мосбиржа. 11.10.2023. URL: <https://www.moex.com/ru/index/IMOEX/constituents>

Вопрос 3. Охарактеризуйте совет директоров в Вашей компании (респонденты могли выбрать один вариант)



(24)

Рис. 4. Независимые директора в совете директоров

Согласно Кодексу корпоративного управления, рекомендованному Банком России, в совет директоров обществ, ценные бумаги которых допущены к организованным торгам, должны входить независимые директора¹. В акционерных обществах с государственным участием они должны составлять не менее трети состава совета директоров².

Респондентам было предложено ответить: сформирован ли в их компании совет директоров и, если да, входят ли в его состав независимые директора. Во всех компаниях-респондентах сформирован совет директоров. В четырех из пяти опрошенных компаний в совете директоров представлены независимые директора. При этом мы не обнаружили корреляции между наличием независимых директоров и участием государства в акционерном капитале компании.

¹ Пункт 2.4 Кодекса корпоративного управления (одобрен Банком России 21 марта 2014 года). URL: http://www.cbr.ru/statichtml/file/59420/inf_apr_1014.pdf

² Пункт 2 Методических рекомендаций по организации работы совета директоров в акционерном обществе, утвержденных приказом Федерального агентства по управлению государственным имуществом от 21 ноября 2013 года № 357 «Об утверждении Методических рекомендаций по организации работы совета директоров в акционерном обществе».

В дальнейшем мы продемонстрируем, каким образом наличие независимых директоров в совете директоров соотносится с цифровизацией таких компаний.

1.2. Цифровизация корпоративных процедур

1.2.1. Уровень цифровизации корпоративных процедур

Вопрос 4. Как Вы оцениваете уровень цифровизации корпоративных процедур в Вашей компании? (респонденты могли выбрать один вариант)

(25)

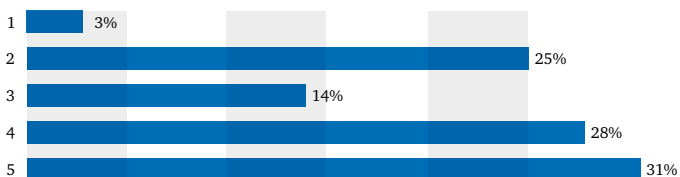


Рис. 5. Уровень цифровизации корпоративных процедур (по пятибалльной шкале)

Респондентам было предложено оценить уровень цифровизации корпоративных процедур в их компаниях по пятибалльной шкале:

1 балл – цифровизация отсутствует, большинство процессов аналоговые, с применением классических технологий и бумажных носителей;

2 балла – имеются примеры ограниченного применения цифровых технологий в некритичных внутрикорпоративных процессах;

3 балла – цифровые технологии применяются достаточно широко, но в рамках ранее существовавших бизнес-процессов. Это облегчает работу, но недостаточно для качественного скачка в результативности;

4 балла – цифровые технологии широко применяются с одновременным пересмотром бизнес-процессов под их возможности;

5 баллов – в компании внедрен или находится на стадии реализации общий план цифровизации всех основных бизнес-процессов. Стратегия компании адаптирована и учитывает цели, задачи цифровизации.

Практически во всех компаниях (97,2%) корпоративные процедуры в той или иной степени цифровизированы.

В 38,9% компаний цифровые технологии применяются ограниченно, в рамках существующих бизнес-процессов (2–3 балла по шкале).

В 58,4% компаний цифровые технологии применяются одновременно с пересмотром бизнес-процессов и даже внедряются в рамках общего плана цифровизации всех процессов (4–5 баллов по шкале).

Вопрос 5. *Каким образом цифровизация связана с отраслью, в которой действует компания?*

(26)



Рис. 6. Уровень цифровизации по группам отраслей (средняя оценка респондентами по пятибалльной шкале)

Лучше всего цифровизацию своей компании оценивают респонденты, относящие себя к топливной промышленности, а также к финансовому сектору, далее идут транспорт и телекоммуникации. О цифровизации ниже среднего уровня сообщают представители компаний черной и цветной металлургии, а также химической и нефтехимической промышленности (включая производство удобрений).

В целом приведенные данные соответствуют мировым. К примеру, недавнее исследование, проведенное в Европейском союзе, показало, что больше всего инвестируют в цифровизацию компании в сфере ИТ,

телекоммуникаций и промышленности; меньше всего – в строительство, туризм и транспорт¹.

Интересно, что топливная промышленность (включая добычу полезных ископаемых), представители которой выше всех оценивают уровень своей цифровизации, и за рубежом, и в России не входит в тройку лидеров ни по расходам на цифровые технологии, ни по количеству соответствующих специалистов². Почему в таком случае респонденты считают компании в указанной отрасли наиболее цифровизированными? Это может быть следствием выбранной методики исследования, при которой оценивались не объективные результаты цифровизации (расходы, штат специалистов), а субъективные мнения респондентов.

(27)

Вопрос 6. *Каким образом цифровизация соотносится с участием государства в акционерном капитале?*

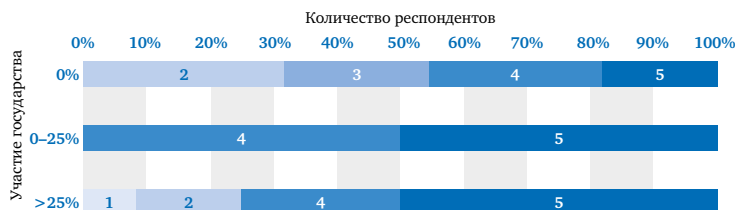


Рис. 7. Уровень цифровизации (по оценке респондентов) и процент участия государства в акционерном капитале

Проведенный опрос показывает, что компании с участием государства в среднем выше оценивают уровень своей цифровизации, чем компании, в которых оно не представлено.

Средняя цифровизация по всем респондентам – 3,58. Средний уровень цифровизации среди компаний с участием государства в капитале – 4; без участия

¹ Digitalisation in Europe 2022–2023: Evidence from the EIB Investment Survey. European Investment Bank. 2023. P. 11. URL: <https://www.eib.org/en/publications/20230112-digitalisation-in-europe-2022-2023>

² Цифровая трансформация: ожидания и реальность: доклад к XXIII Ясинской (Апрельской) международной научной конференции по проблемам развития экономики и общества. Москва, 2022. С. 184–187.

государства – 3,32. Наибольший средний уровень цифровизации (4,5) показывают респонденты компаний, в которых участие государства в капитале составляет от 0 до 25%. При этом только среди компаний с участием государства присутствуют респонденты, оценившие уровень своей цифровизации на 1 по пятибалльной шкале (цифровизация отсутствует, большинство процессов осуществляется с применением классических технологий и бумажных носителей).

Таким образом, наибольший уровень цифровизации показывают компании с миноритарным участием государства в акционерном капитале. Можно осторожно предположить, что ограниченное участие государства означает для компаний, с одной стороны, дополнительные требования к цифровизации, а с другой стороны, не предполагает издержек, связанных с более масштабным участием государства в капитале. Однако компаний с ограниченным участием государства в нашей выборке недостаточно, чтобы делать уверенные заключения.

(28)

Вопрос 7. Как наличие независимых директоров в совете директоров связано с оценкой цифровизации компании респондентами?

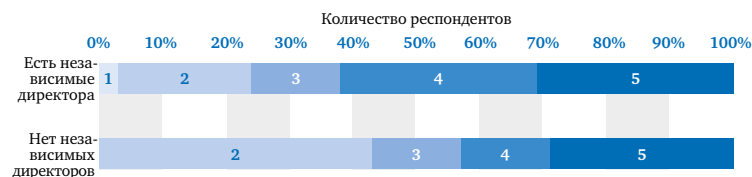


Рис. 8. Уровень цифровизации (по оценке респондентов) и наличие независимых директоров в совете директоров

Средний уровень цифровизации в компаниях, где представлены независимые директора, выше, чем в компаниях, где они отсутствуют (3,66 против 3,29). Вероятно, корреляция связана с тем, что компании, больше внимания уделяющие качеству корпоративного управления (о чем свидетельствует наличие независимых директоров в советах), также больше внимания уделяют цифровизации своих процессов (в том числе механизмов корпоративного управления).

1.2.2. Виды цифровизированных корпоративных процедур

Вопрос 8. Какие корпоративные процедуры в настоящее время цифровизированы в Вашей компании? (разрешалось выбрать несколько вариантов)

Дан процент респондентов, выбравших те или иные процедуры, от общего количества респондентов.



Рис. 9. Цифровизированные процедуры в корпоративном управлении

Согласно полученным результатам, более всего цифровизированы процедуры в сфере взаимодействия с советом директоров и другими коллегиальными органами общества. В меньшей степени цифровизированы комплаенс, управление рисками и процедуры внутреннего контроля. Наименее цифровизирована работа с инсайдерской информацией.

Респондентам, ответившим, что у них в компании цифровизированы процедуры взаимодействия с акционерами или процедуры взаимодействия с советом

директоров, было предложено указать, какие конкретно процедуры цифровизированы.

В рамках взаимодействия с акционерами в наибольшей степени цифровизированы процедуры по подготовке и проведению общих собраний акционеров (далее также – ОСА), по взаимодействию с общим собранием акционеров. Наименее цифровизированы процедуры в сфере ответов на вопросы акционеров.

В рамках взаимодействия с советом директоров и коллегиальными органами управления более всего цифровизированы процедуры подготовки заседаний, предоставления информации и голосования на заседаниях. Менее всего цифровизированы процедуры по подбору членов коллегиальных органов и совета директоров.

(30)

Некоторые респонденты также называли иные процедуры, которые цифровизированы в их компаниях. Среди них:

- решения комитетов СД – коллегиальных рабочих органов;
- кадровое делопроизводство;
- проработка стратегических направлений развития;
- «кредитный конвейер» и другие внутрибанковские процессы.

Отметим высокую цифровизацию подготовки и проведения собраний (35% – для общих собраний акционеров и 51% – для заседаний совета директоров). Безусловно, на эту сферу во всех странах существенно повлияла пандемия, поставив срочную задачу по переводу собраний органов управления в онлайн-формат. Однако, как показывают результаты нашего опроса, и после пандемии цифровизация соответствующих процедур сохранилась, что, как было доказано китайскими исследователями, положительно влияет на качество корпоративного управления¹.

¹ Gao H., Huang J., Zhang T. Can Online Annual General Meetings Increase Shareholders' Participation in Corporate Governance? // Financial Management. 2020. № 4. P. 1–22.

Вопрос 9. Какие корпоративные процедуры запланированы к цифровизации в Вашей компании?

Вопрос 10. Какие корпоративные процедуры целесообразно цифровизировать в Вашей компании? (по обоим вопросам разрешалось выбрать несколько вариантов)

На графике представлены проценты респондентов, выбравших тот или иной вариант, от общего количества респондентов, принявших участие в исследовании.



Рис. 10. Цифровизация процедур корпоративного управления: запланированная и целесообразная

В компаниях в первую очередь планируется цифровизация процедур взаимодействия с советом директоров, подготовки отчетности и работы с инсайдерской информацией. При этом сферы, которые больше всего требуют цифровизации, по мнению респондентов, — это подготовка отчетности и комплаенс.

Вместе с тем наблюдаются расхождения в сфере взаимодействия с акционерами — ее планируют цифровизировать 11% респондентов, хотя потребность в подобной цифровизации ощущают 19%.

Вероятно, причина такого расхождения — сложность цифровизации некоторых процедур, а также процедуры принятия планов по цифровизации, которые недостаточно учитывают потребности корпоративных секретарей и аппарата.

Некоторые респонденты назвали иные процедуры, которые запланированы к цифровизации в их компаниях:

- «Масштабное в рамках всей компании улучшение и обновление ИС/ИР (информационных систем и ресурсов. – *Примеч. ред.*) для проведения онлайн-собраний акционеров, заседаний наблюдательного совета и его комитетов, заседаний правления и рабочих коллегиальных органов в формате видео-конференц-связи»;
- «Запланированы к цифровизации инвестиционные процессы».

Некоторые респонденты назвали иные процедуры, которые целесообразно было бы цифровизировать у них в компаниях:

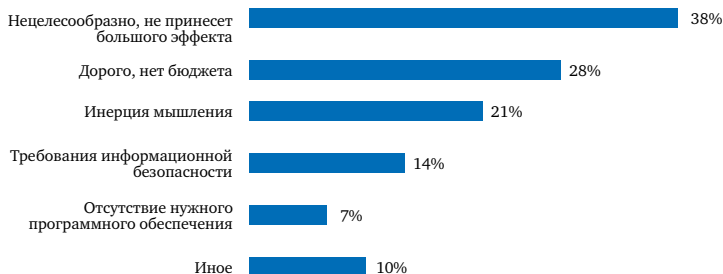
(32)

- «Проведение собраний органов управления с участием цифровых аватаров (акционеры, члены СД, члены правления, члены иных коллегиальных органов)»;
- «При наличии запроса будут внедрены цифровые процессы».

1.2.3. Препятствия при внедрении цифровых технологий

Респондентам было предложено ответить в свободной форме, что, по их мнению, является основным препятствием при внедрении цифровых технологий.

Вопрос 11. *Каковы основные препятствия при внедрении цифровых технологий в практику корпоративного управления в Вашей компании? (разрешалось выбрать несколько вариантов)*



(33)

Рис. 11. Препятствия при внедрении цифровых технологий в корпоративное управление

Все препятствия, названные респондентами, были объединены в шесть групп. Иногда респонденты называли несколько препятствий; в таком случае каждое препятствие мы помещали в отдельную группу. По каждому из препятствий дан процент респондентов, назвавших его, от общего числа ответивших.

Наиболее часто возникающее препятствие для цифровизации корпоративного управления (назвали около трети респондентов) – нецелесообразность, неэффективность внедрения цифровых технологий. Некоторые эксперты просто отмечали, что цифровизация не даст заметного экономического эффекта (нецелесообразно, отсутствует такая потребность, не повысит эффективность работы). Другие респонденты подробнее описывали причины нецелесообразности:

- задача потребует проведения сложных и трудоемких внутренних процедур (составление и согласование технического задания, контроль разработки);

- задача цифровизации корпоративного управления имеет низкий приоритет по сравнению с цифровизацией других сфер, где эффект более выраженный;
- процессы и специфические особенности деятельности компании слишком нестандартны, чтобы их можно было цифровизировать.

Следующее препятствие для цифровизации (24%) – высокая стоимость. Это могут быть чисто бюджетные ограничения:

- оптимизация расходов в текущих условиях;
- высокая стоимость разработки;
- ограничения бюджета.

Однако эксперты называли и другие ограничения:

(34)

- дефицит квалифицированных

IT-специалистов;

- большой периметр компаний и сотрудников, входящих в группу.

Третья по популярности причина (18%) – инерция мышления со стороны руководства компании, акционеров, членов органов управления:

- отсутствует запрос со стороны акционеров, членов СД и топ-менеджмента;
- неоднозначное отношение членов органов управления к внедрению цифровых технологий;
- отсутствие интереса к повышению уровня корпоративного управления со стороны мажоритарного акционера;
- недостаточные знания в области цифровых технологий у членов органов управления.

Реже (12%) участники исследования называли причины, связанные с ограничениями информационной безопасности:

- повышенные требования к защите информации;
- невозможность использования необходимых данных;
- ограничения на доступ к информации.

Тема информационной безопасности стала более актуальной за последние полтора года, и руководство компаний по всему миру обращает на нее пристальное

внимание¹. Следует ожидать, что ограничения информационной безопасности станут чаще учитываться при разработке стратегии цифровизации управления в компаниях.

Реже всего (6%) респонденты называли причины, связанные с отсутствием необходимого (по функциональности или происхождению) программного обеспечения.

Помимо перечисленных респонденты указали и иные препятствия для цифровизации:

- консервативность нормативного регулирования корпоративного управления;
- неудачный опыт цифровизации;
- принципиальную невозможность полноценной цифровизации такой сферы, как корпоративное управление.

(35)

Примечательно, что в европейских странах представители бизнеса и органов публичной власти приводят аналогичные препятствия для цифровизации. Вместе с тем в юрисдикциях с более детализированной регуляторной средой большей проблемой, чем в России, становится консервативность регулирования, регуляторные ограничения².

¹ Winning today's race while running tomorrow's / PwC's 26th Annual Global CEO Survey. PwC, 2023. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/issues/c-suite-insights/ceo-survey-2023.html>; 2023 US Technology Survey. KPMG, 2023. P. 20. URL: https://info.kpmg.us/content/dam/info/en/news-perspectives/pdf/2023/2023%20Technology%20Survey%20Key%20Findings_final.pdf

² Digitalisation in Europe 2022–2023: Evidence from the EIB Investment Survey. European Investment Bank, 2023. P. 28. URL: <https://www.eib.org/en/publications/20230112-digitalisation-in-europe-2022-2023>

1.2.4. Организация цифровизации корпоративного управления

Вопрос 12. Существует ли в Вашей компании специализированный комитет совета директоров по технологиям и инновационному развитию? (респонденты могли выбрать один вариант)

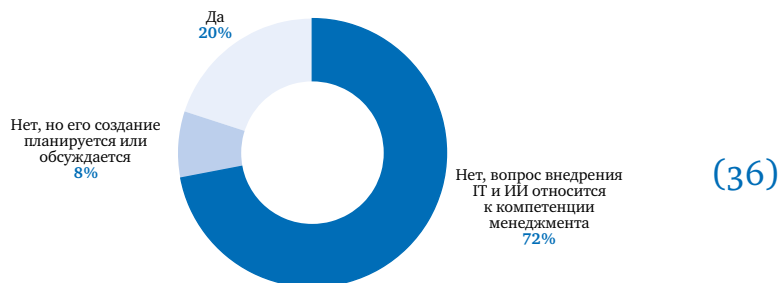


Рис. 12. Наличие комитета по технологиям и инновационному развитию

Комитет по технологиям и инновационному развитию существует лишь в 20% опрошенных компаний. В большинстве компаний-респондентов (72%) комитет по технологиям и инновационному развитию не сформирован; вопросы внедрения информационных технологий решаются на уровне менеджмента компании. Еще в 8% компаний подобный комитет не сформирован, но создание его планируется или обсуждается. Один из экспертов сообщил, что в их компании такой комитет при совете директоров существует, но называется иначе.

Полученные результаты примерно соответствуют данным опросов зарубежных компаний: лишь около 20% имеют комитет по технологиям и инновационному развитию при совете директоров либо за одним из членов совета закреплено руководство технологической повесткой¹.

¹ Digital Frontier: a Technology Deficit in the Boardroom. Deloitte Insights. 2023. P. 4. URL: https://www2.deloitte.com/content/dam/insights/articles/glob164990_digital-frontier-and-the-boardroom-global/DI_Digital-frontier-and-the-boardroom-global.pdf

Нужно отметить, что синергетический эффект от увеличения количества технологически продвинутых членов управленческих команд доказан исследователями¹. Вместе с тем в крупных российских публичных компаниях в совете директоров в среднем насчитывается всего один директор, обладающий экспертными знаниями в сфере инноваций и цифровых технологий².

Компаниям-респондентам, которые сформировали комитет по технологиям и инновационному развитию, было предложено указать, что входит в его функции. Получены следующие ответы:

- «Стратегические вопросы внедрения и развития технологической повестки в компании»;
- «Разработка предложений и рекомендаций по существующим информационно-технологическим продуктам группы»;
- «Организация взаимодействия между группой и клиентами по вопросам технологических и программных продуктов группы»;
- «Рассмотрение вопросов цифровой трансформации (включая импортозамещение)»;
- «Рассмотрение программ инновационного развития и отчетов об их исполнении»;
- «Формирование технической политики, техническая экспертиза инвестиционных проектов»;
- «Совершенствование системы управления безопасностью, вопросы ESG и устойчивого развития».

Один из респондентов дал развернутый ответ, процитировав, вероятно, внутренний акт о полномочиях комитета:

- выработка рекомендаций совету директоров по утверждению и внесению изменений во внутренние документы общества, относящихся к его компетенции, по вопросам, связанным с информационными технологиями и инновационной деятельностью;

¹ Weill P., Woerner S.L., Shah A. Companies with a Digitally Savvy Top Management Team Perform Better // MIT CISR Research Briefing. 2020. №3. URL: https://c isr.m it.edu/publication/2020_0301_TMTDigitalSavvy_WeillWoernerShah

² Национальный индекс корпоративного управления – 2021. Москва. TopCompetence, 2021. С. 15.

(37)

- определение целей, направлений развития цифровой трансформации и выработка рекомендаций совету директоров по вопросам их утверждения;
- определение ключевых показателей эффективности цифровой трансформации;
- согласование дорожной карты цифровой трансформации и подготовка предложений по внесению в нее изменений;
- принятие решений о включении инициатив в портфель инициатив цифровой трансформации;
- рассмотрение отчетности по цифровой трансформации, в том числе контроль эффективности реализации цифровой трансформации, принятие решений по результатам.

(38)

Вопрос 13. *Каким образом наличие специализированного комитета по технологиям и инновационному развитию связано с отраслью, в которой работает компания? (дан процент респондентов по каждой группе отраслей)*

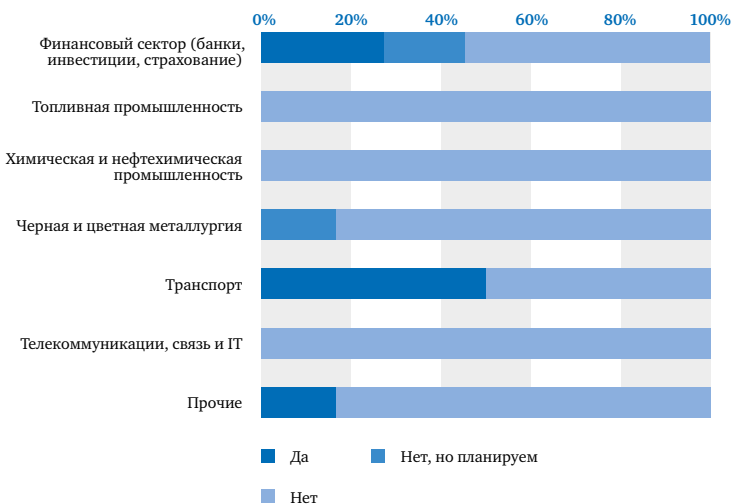
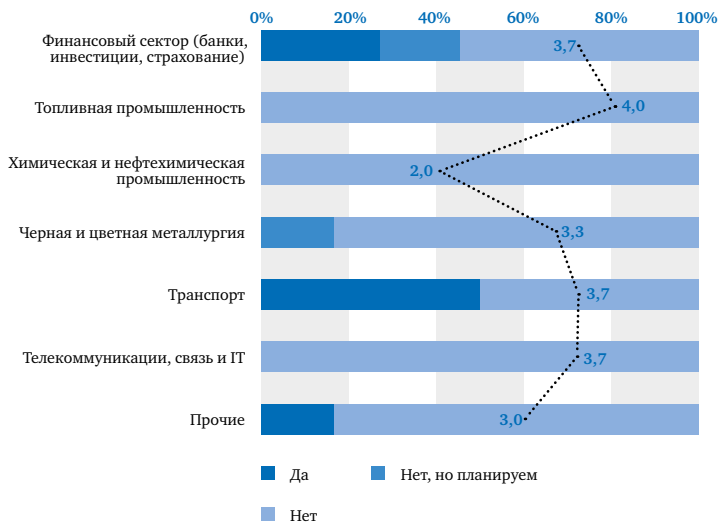


Рис. 13. Наличие комитета по технологиям и инновационному развитию (по отраслям экономики)

Вопрос 14. Как показали результаты исследования, комитет по технологиям и инновационному развитию чаще всего создается в финансовом секторе и на транспорте. Давайте взглянем, чаще ли создается указанный комитет в более цифровизированных отраслях



(39)

Рис. 14. Наличие комитета по технологиям и инновационному развитию и оценка цифровизации (данные по отраслям)

Проверим связь между оценкой цифровизации компаний-респондентов (в баллах) и наличием комитета по технологиям и инновационному развитию. Данный комитет чаще всего создается в финансовом секторе и на транспорте – эти сферы высоко оценены респондентами с точки зрения технологического развития. Подобные комитеты не создаются в металлургии, химической и нефтехимической промышленности, которые оцениваются респондентами как менее технологичные. Таким образом, наблюдается некоторая корреляция между общей оценкой цифровизации компании и наличием комитета по технологиям и инновационному развитию.

Вместе с тем необходимо отметить отсутствие таких комитетов в компаниях в сфере топливной промышленности и телекоммуникаций, которые также оцениваются респондентами как компании с высоким уровнем цифровизации. Вероятно, наличие комитета по технологиям и инновационному развитию само по себе не так тесно связано с общим уровнем цифровизации компании, как с культурой инноваций, которая различается по отраслям.

Вопрос 15. Как связана частота создания комитета по технологиям и инновационному развитию с участием государства в акционерном капитале компании? (представлен процент респондентов в каждой из трех групп)

(40)

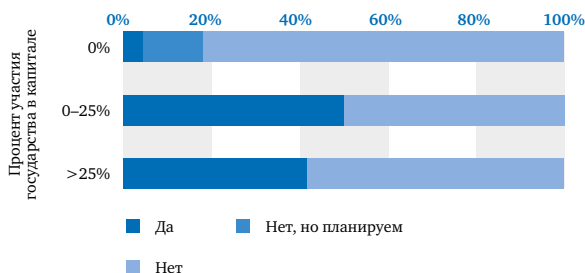
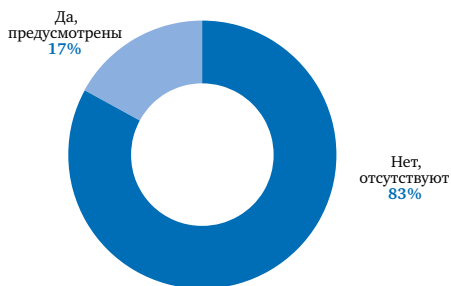


Рис. 15. Наличие комитета по технологиям и инновационному развитию и участие государства в акционерном капитале

Полученные результаты свидетельствуют о том, что комитет по технологиям и инновационному развитию чаще создается в компаниях с присутствием государства в акционерном капитале – около половины компаний с государственным участием имеют данный комитет, тогда как в полностью частных компаниях такой комитет создается (или планируется создать) редко, менее чем в 20% случаев.

Возможно, это связано с тем, что корпоративное управление в компаниях с государственным участием более формализовано, или с тем, что такие комитеты создаются по прямому указанию акционера.

Вопрос 16. *Предусмотрены ли в Вашей компании программы повышения компетенций в области цифровизации и высоких технологий для членов совета директоров? (респонденты могли выбрать один вариант)*



(41)

Рис. 16. Программы повышения квалификации в области цифровизации для членов совета директоров

В подавляющем большинстве (83%) компаний-респондентов программы повышения квалификации для членов совета директоров не предусмотрены.

Респондентам, ответившим утвердительно, было предложено указать, в чем конкретно заключается содержание этих программ. Не все респонденты согласились их подробно описать. Были получены следующие ответы:

- «Программы выбираются и планируются к внедрению»;
- «Взаимодействие и повышение информированности членов совета директоров в области цифровизации и высоких технологий»;
- «Ликбез по генеративным нейросетям»;
- «Развитие собственных автоматизированных систем».

На основе полученных данных можно сделать вывод о том, что пока в России программы повышения квалификации для членов совета директоров в сфере цифрового развития чрезвычайно мало распространены.

1.3. Применение искусственного интеллекта в сфере корпоративного управления

1.3.1. Внедрение искусственного интеллекта в корпоративное управление

Вопрос 17. *Насколько важное значение, на Ваш взгляд, в сложившихся обстоятельствах придают внедрению искусственного интеллекта российские компании при определении своих стратегий корпоративного управления? (респонденты могли выбрать один вариант)*



(42)

Рис. 17. Учет искусственного интеллекта в стратегиях развития корпоративного управления

Лишь 14% респондентов считают, что отечественные компании уделяют значительное внимание искусственному интеллекту в своих стратегиях развития корпоративного управления; 42% ответивших полагают, что эта тематика только начинает набирать популярность (соответственно, учитывать ИИ в программах преждевременно); 44% экспертов указали, что компании скорее сосредоточены на других приоритетных направлениях корпоративного управления.

Вопрос 18. *Применяются ли в Вашей компании в сфере корпоративного управления технологии с ИИ? (респонденты могли выбрать один вариант)*



(43)

Рис. 18. Уровень внедрения компаниями технологий искусственного интеллекта в корпоративное управление

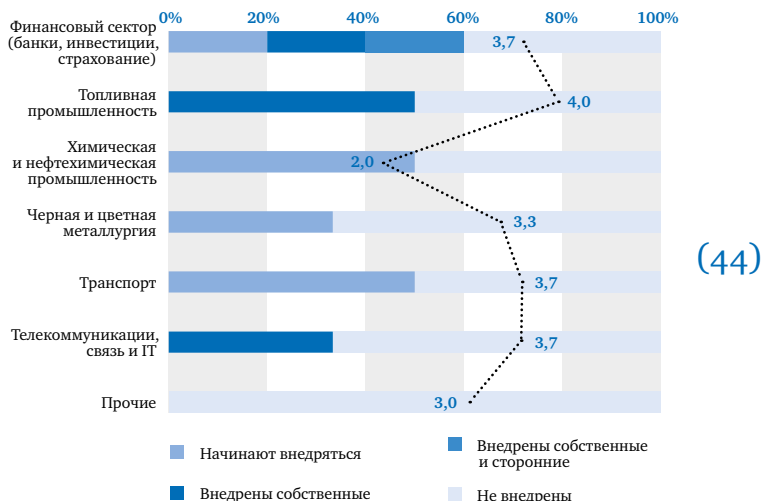
Согласно полученным данным, в 51% компаний-респондентов технологии ИИ не применяются в сфере корпоративного управления. В остальных 49% компаний используются в основном технологии собственной разработки, а также собственные и сторонние технологии. Ни один респондент не указал на использование исключительно сторонних разработок в сфере искусственного интеллекта.

Для сравнения: по опросам европейских компаний, 13% из них используют искусственный интеллект в корпоративном управлении, 26% планируют внедрить подобные технологии в ближайшем будущем¹.

Как показывают результаты опроса, большинство респондентов либо внедрило подобные технологии, либо не планирует их внедрять в принципе. На основании этого можно предположить, что в ближайшее время вряд ли стоит ожидать активного внедрения ИИ в сферу корпоративного управления.

¹ Study on the relevance and impact of artificial intelligence for company law and corporate governance. Ernst & Young, EC. 2021. P. 13. URL: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/13e6a212-6181-11ec-9c6c-01aa75ed71a1/language-en>

Вопрос 19. Как связано внедрение ИИ с отраслью, в которой работает компания-респондент? (дан процент респондентов соответствующей отрасли, ответивших на вопрос)



(44)

Рис. 19. Уровень внедрения искусственного интеллекта в корпоративное управление (по группам отраслей)

На представленном графике видим, что технологии ИИ максимально внедрены в корпоративное управление в наиболее цифровизированных отраслях – топливной промышленности, финансовом секторе, телекоммуникациях и связи (аналогичные тенденции наблюдаются и за рубежом)¹. В меньшей степени технологии ИИ применяются в сфере транспорта.

В остальных отраслях ИИ только начинает внедряться в корпоративном управлении. Менее всего ИИ внедрен в компаниях химической и нефтехимической промышленности, черной и цветной металлургии. И совсем ИИ не используется в компаниях в группе «Прочие», куда входят электроэнергетика, медицина

¹ Study on the relevance and impact of artificial intelligence for company law and corporate governance. Ernst & Young, EC. 2021. P. 14. URL: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/13e6a212-6181-11ec-9c6c-01aa75ed71a1/language-en>

и фармацевтика, лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность.

В целом наблюдается очевидная корреляция с оценкой респондентами своего уровня цифрового развития: компании с высоким уровнем оценки цифрового развития сообщают о внедрении ИИ чаще, чем компании с низким уровнем. В связи с этим можно предположить, что наиболее цифровизированные отрасли (например, финансовый сектор) также чаще внедряют решения на основе ИИ.

Вопрос 20. *Какие конкретно технологии ИИ внедрены в систему корпоративного управления в Вашей компании? (разрешалось выбрать несколько вариантов)*

(45)

Показан процент респондентов, отметивших ту или иную технологию, от общего количества респондентов, ответивших на этот вопрос.

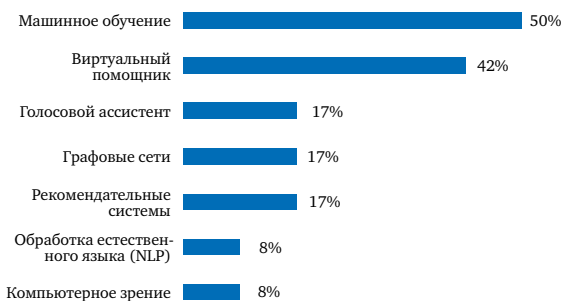


Рис. 20. Технологии искусственного интеллекта, применяемые в корпоративном управлении

Респондентам было предложено выбрать одну или несколько технологий с использованием искусственного интеллекта, которые применяются их обществом в корпоративном управлении. Были предложены следующие варианты.

1. Машинное обучение – автономное обучение и совершенствование компьютерных систем на основе опыта и выявления закономерностей из определенного объема данных.

2. Глубокое обучение – использование нейронных сетей, которые обучаются путем обработки данных

и имитируют биологические нейронные сети в мозге человека.

3. Обработка естественного языка – технология, которая дает возможность компьютерам интерпретировать и понимать человеческий язык.

4. Компьютерное зрение – позволяет компьютерным системам обнаруживать, отслеживать и классифицировать объекты.

5. Рекомендательные системы – предсказание объектов, интересных пользователю, на основе информации о нем.

6. Графовые сети – обучение компьютерных систем на базе знаний об отношениях и о видах отношений между объектами.

7. Обучение с подкреплением – создание агентов, взаимодействующих со средой; модель не имеет сведений о системе, но может с ней взаимодействовать, получая некоторое вознаграждение.

8. Виртуальный помощник – совокупность достижений в области ИИ, воплощенных в программной и (или) аппаратной форме, с целью упрощенного взаимодействия с пользователем и помощи в решении определенного круга задач.

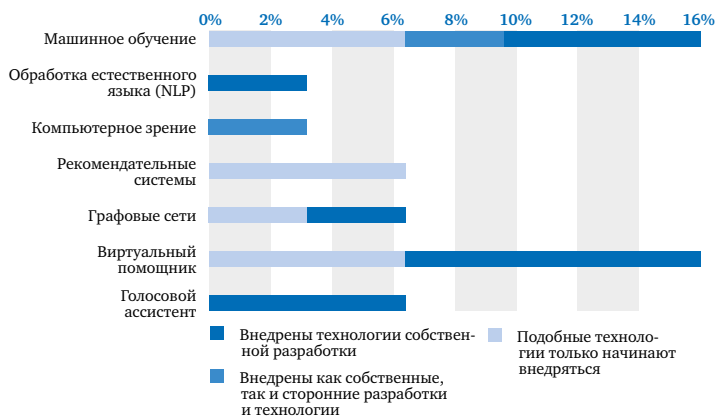
9. Голосовой ассистент – виртуальный помощник с технологией обработки естественного языка для имитации живого общения с пользователем, выполнения голосовых команд, анализа запросов и ответов.

Чаще всего эксперты сообщали об использовании технологий машинного обучения и виртуального ассистента (по 14% респондентов); далее назывались рекомендательные алгоритмы, графовые сети и голосовой помощник (6%). Реже всего упоминались обработка естественного языка и компьютерное зрение. В целом полученные результаты совпадают с перечнем наиболее востребованных российскими организациями технологий ИИ, который составил ИСИЭЗ ВШЭ¹.

¹ Искусственный интеллект в России: кто, что и как внедряет / Институт статистических исследований и экономики знаний (ИСИЭЗ) ВШЭ [Электронный ресурс], 26.09.2023.
URL: <https://issek.hse.ru/news/862013645.html>

Ни один из респондентов не выбрал предложенные варианты «глубокое обучение» и «обучение с подкреплением». Один респондент выбрал вариант «другое», указав «системы хранения документов совета директоров».

Посмотрим на связь между внедренной технологией и статусом ее внедрения в компании (начинают внедряться; внедрено собственное программное обеспечение; внедрено и собственное, и стороннее программное обеспечение).



(47)

Рис. 21. Уровень внедрения отдельных технологий искусственного интеллекта в корпоративное управление

Из полученных данных следует, что многие компании внедрили собственные технологии машинного обучения, обработки естественного языка, графовых сетей, виртуальных помощников и голосовых ассистентов.

Компании, использующие как собственные, так и сторонние разработки, как правило, внедряют машинное обучение и компьютерное зрение.

Интересно, что, хотя 40,7% экспертов сообщили¹ о востребованности рекомендательных систем, ни один из них не подтвердил их внедрение в области корпоративного управления.

К сожалению, выборка респондентов слишком мала, чтобы на основе полученных данных делать

¹ Там же.

достоверные и далекоидущие выводы о внедрении тех или иных инструментов ИИ в корпоративное управление. Нельзя также исключать вероятность того, что сотрудники, заполнявшие анкету (прежде всего корпоративные секретари), могут быть не в полной мере осведомленными о конкретных технологиях, используемых в их программных продуктах.

1.3.2. Сферы корпоративного управления, в которых применяется искусственный интеллект

Вопрос 21. В каких сферах корпоративного управления применяются в Вашей компании технологии с ИИ? (разрешалось выбрать несколько вариантов)

(48)

Показан процент респондентов, выбравших каждый вариант, от общего количества респондентов, принимающих участие в опросе.



Рис. 22. Сферы корпоративного управления, в которых внедрен искусственный интеллект

Респондентам, которые отметили, что в их компаниях в корпоративном управлении используется искусственный интеллект, было предложено конкретизировать, в каких сферах он используется. Тем, кто указал «взаимодействие с акционерами» и «взаимодействие

с СД и коллегиальными органами», было предложено уточнить эти блоки.

Чаще всего ИИ используется при взаимодействии с акционерами, советом директоров и коллегиальными органами, при работе с инсайдерской информацией, реже – в области комплаенса и управлении рисками, а также при подготовке отчетности и раскрытии информации.

В сфере взаимодействия с акционерами ИИ чаще всего используется при подготовке и проведении общих собраний, а также в процессе восстановления и подтверждения прав акционеров на ценные бумаги. Реже он применяется при предоставлении информации. Ни один из респондентов не подтвердил использование ИИ при подготовке ответов на вопросы и запросы акционеров.

(49)

В сфере взаимодействия с советом директоров и коллегиальными органами ИИ чаще всего используется при проведении заседаний и в процессе голосования на них, реже – при предоставлении информации членам коллегиальных органов управления и совета директоров.

Ни один из респондентов не подтвердил использование ИИ при подборе членов коллегиальных органов, их обучении и командообразовании. Зарубежные компании также в наименьшей степени планируют внедрять ИИ в эти направления своей HR-деятельности¹.

¹ Study on the relevance and impact of artificial intelligence for company law and corporate governance. Ernst & Young, EC. 2021. P. 24. URL: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/13e6a212-6181-11ec-9c6c-01aa75ed71a1/language-en>

Вопрос 22. Как соотносятся наиболее цифровизированные направления корпоративного управления в компаниях-респондентах и те направления, в которых внедрены ИИ?



(50)

Рис. 23. Цифровизация и внедрение искусственного интеллекта в корпоративное управление

Как следует из полученных данных, ИИ внедрен в наиболее цифровизированных направлениях корпоративного управления; наблюдается заметная корреляция.

Вопрос 23. После внедрения технологий искусственного интеллекта вырос ли уровень корпоративного управления в Вашей компании? (респонденты могли выбрать один вариант)

Учитывались только голоса респондентов, которые ранее ответили, что технологии ИИ в их компании внедрены или начинают внедряться.



(51)

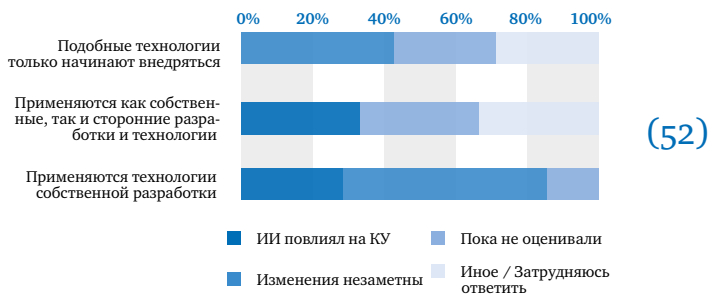
Рис. 24. Изменения в корпоративном управлении после внедрения искусственного интеллекта

В анализе ответивших на этот вопрос не учитывались респонденты, которые ранее указали, что их компания не внедряет технологии искусственного интеллекта (см. рис. 18). Среди респондентов, сообщивших о начале использования ИИ, лишь 18% отметили, что внедренные технологии заметны и повлияли на уровень корпоративного управления. В остальных случаях изменения либо незаметны (41%), либо не оценивались (24%).

Необходимо отметить, что никто из экспертов не выбрал вариант «Нет, затраты на внедрение ИИ не окупились и в целом не принесли ожидаемых результатов». По всей вероятности, это связано с тем, что лишь немногие участники рынка успели провести полноценную оценку результатов внедрения технологий ИИ.

Вопрос 24. Наблюдается ли связь между тем, какие технологии применяются, и тем, на каком этапе находится внедрение искусственного интеллекта в компании?

Дан процент респондентов в каждой группе по внедрению: начинает внедряться; внедрены собственные разработки; внедрены собственные и сторонние разработки.



(52)

Рис. 25. Уровень внедрения искусственного интеллекта и изменения в корпоративном управлении

Наибольшее влияние искусственный интеллект оказал на корпоративное управление в тех компаниях, в которых эти технологии внедрены, причем результаты дают как собственные, так и сторонние разработки. Наименьшее влияние, что закономерно, ИИ оказал на компании, которые только приступили к его внедрению.

1.3.3. Перспективы применения искусственного интеллекта

Вопрос 25. В каких сферах КУ планируется применение в Вашей компании технологий с ИИ? (разрешалось выбрать несколько вариантов)

Дан процент респондентов, планирующих внедрять ту или иную технологию, от общего количества участников опроса (включая тех, кто не планирует внедрять ни одну из технологий).

Для справки представлен результат по вопросу, в каких сферах технологии ИИ уже внедрены.



(53)

Рис. 26. Сферы корпоративного управления, в которых компании-респонденты планируют внедрить искусственный интеллект

Заметная часть компаний-респондентов планирует внедрять инструменты ИИ в сфере комплаенса, управления рисками и внутреннего контроля. Следующее по значимости направление – подготовка отчетности и раскрытие информации. В обеих сферах процесс только начался и еще не достиг планируемого масштаба.

Вероятно, после реализации всех планов по внедрению ИИ комплаенс и управление рисками станет наиболее перспективным направлением для использования продуктов на базе ИИ: треть респондентов сообщила о планах по внедрению ИИ в этой сфере.

Примечательно, всего один из экспертов указал в варианте «Прочее», что в его компании планируется внедрять ИИ в инвестиционную деятельность. Некоторые респонденты не выбрали ни один из вариантов,

сообщив, что внедрять новые технологии с ИИ в их компаниях пока не планируется.

Респондентам также было предложено в свободной форме сообщить, какие, на их взгляд, возможности искусственного интеллекта могут быть в принципе внедрены в корпоративное управление в России (без привязки к планам и бюджету конкретной компании). Большинство экспертов описали функциональность искусственного интеллекта в применении к корпоративным процедурам, указанным в опроснике:

- «Планирование и контроль корпоративных действий и мероприятий»;
- «Подготовка различного рода типовых документов, проектов решений, отчетности»;
- «Подготовка списков аффилированных лиц, годового отчета»;
- «Формирование предложений для акционеров на основе анализа поведения».

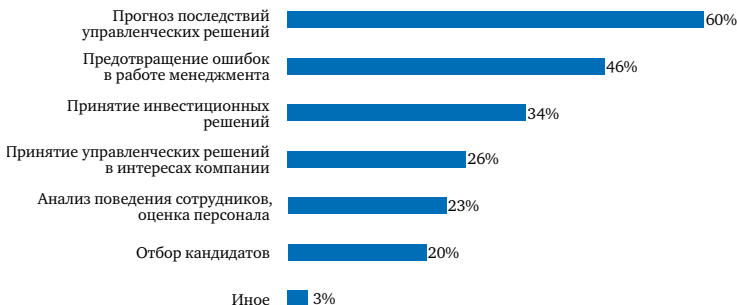
(54)

Однако были предложены и новые варианты:

- «Внедрение искусственного интеллекта в качестве аналитического «независимого директора» – помощника, имеющего более высокую скорость реакции на разного рода события, поможет принимать четко структурированные аналитически обоснованные решения на основе анализа больших объемов данных»;
- «Разработка новых законов и других нормативных правовых актов (например, документов Центрального банка) и внесение (предложение) корректировок в действующие и будущие процессы компании».

Далее респондентам было предложено отметить самые полезные возможности ИИ. В этом вопросе оценивалось их отношение к перспективным возможностям искусственного интеллекта.

Вопрос 26. Внедрение ИИ связано с рядом положительных факторов. Какие из них кажутся Вам наиболее важными и полезными в сфере КУ? (разрешалось выбрать несколько вариантов)



(55)

Рис. 27. Наиболее полезные возможности искусственного интеллекта в корпоративном управлении

Респондентам предлагалось выбрать несколько полезных возможностей искусственного интеллекта, которые они считают наиболее важными в сфере корпоративного управления:

- прогноз последствий тех или иных управленческих решений;
- предотвращение ошибок в работе менеджмента компании;
- принятие инвестиционных решений на основе обучаемых алгоритмов;
- анализ поведения сотрудников, оценка настроения персонала, создание карты отношений в коллективе;
- принятие беспристрастных управленческих решений исключительно в интересах компании;
- отбор кандидатов для найма в компанию и выдвижения в СД на основе анализа огромного массива данных (корреляция между личностными качествами, компетенциями сотрудников и их KPI);
- иное.

Среди наиболее важных направлений эксперты отметили прогноз последствий управленческих решений (60%), предотвращение ошибок (46%) и принятие инвестиционных решений (34%). Таким образом, они

скорее готовы передать ИИ прогноз последствий и предотвращение ошибок и в меньшей степени – непосредственно принятие управленческих решений (кроме инвестиционных). 74% респондентов не считают принятие управленческих решений искусственным интеллектом важным и полезным.

Однако эксперты были бы не против привлечь ИИ к анализу данных и подготовке прогнозов. Согласно недавнему исследованию, 74% работников и руководителей сообщили, что количество решений, которые им необходимо принять, на порядок выросло за последние три года¹. При этом компании сталкиваются с беспрецедентным объемом данных, доступных для принятия таких решений, – и все же 67% топ-менеджеров предпочитает принимать решения, основываясь на своих знаниях и интуиции, нежели на анализе данных². Маловероятно, что эта тенденция существенно изменится в будущем, а следовательно, здесь нет альтернативы для ИИ.

(56)

Парадоксально, что наименее важным респонденты считают функционал ИИ, связанный с кадровыми вопросами: анализом взаимоотношений в компании и поиском кандидатов. При этом именно данная функция ИИ – одна из наиболее апробированных и внедрена во многих крупных зарубежных компаниях³. Вероятно, это связано со спецификой нашего исследования, когда опрашивались прежде всего лица, включенные в процесс принятия решений органами управления компаний.

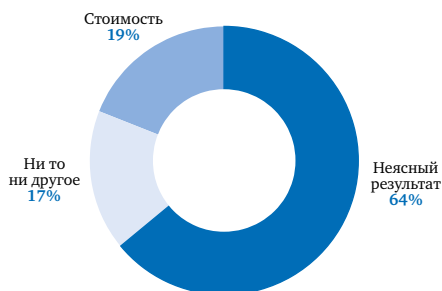
¹ How Data Overload Creates Decision Distress: Decision Dilemma Global Study. Oracle, 2023.

² Цит. по *Thurai A., McKendrick J.* Overcoming the C-Suite's Distrust of AI // Harvard Business Review [Электронный ресурс], 23.03.2022. URL: <https://hbr.org/2022/03/overcoming-the-c-suites-distrust-of-ai>

³ CEO decision-making in the age of AI. IBM Corporation, 2023. P. 27. URL: <https://www.ibm.com/thought-leadership/institute-business-value/en-us/c-suite-study/ceo>

1.3.4. Препятствия, риски, контроль искусственного интеллекта

Вопрос 27. *Какое из приведенных утверждений кажется Вам верным? (респонденты могли выбрать один вариант)*



(57)

Рис. 28. Препятствия для внедрения искусственного интеллекта

Респондентам предлагалось выбрать из следующих вариантов ответа:

- внедрению ИИ в Вашей компании препятствует фактор дороговизны соответствующих технологий;
- внедрению ИИ в Вашей компании препятствует фактор неопределенности полезного эффекта соответствующих технологий;
- оба этих утверждения не касаются Вашей компании.

Большинство респондентов (64%) отметили, что внедрению ИИ препятствует неясный результат. Это соотносится с вопросом о применении цифровых технологий в целом (см. рис. 11). Там, как мы помним, наиболее популярным препятствием для цифровизации корпоративного управления также была названа нецелесообразность ее внедрения (38%).

Вторая по популярности причина невнедрения ИИ – высокая стоимость (19%). Для цифровизации корпоративного управления в целом это препятствие также оказалось на втором месте (28%).

Вопрос 28. Внедрению ИИ сопутствует ряд негативных факторов. Какие из них кажутся Вам наиболее серьезными в сфере КУ? (разрешалось выбрать несколько вариантов)



(58)

Рис. 29. Риски, связанные с развитием и внедрением искусственного интеллекта

Респондентам было предложено выбрать несколько негативных факторов (рисков), которые связаны с развитием и внедрением искусственного интеллекта:

- феномен «девиантного посредника» – внедрение ИИ сопровождается передачей огромного массива внутренних данных третьим лицам, разработавшим или обслуживающим ИИ, что создает риски разглашения коммерческой тайны;
- феномен «эволюции ИИ» – алгоритмы самообучения ИИ могут выйти за пределы поставленных задач, ИИ может сам по себе навредить интересам компании;
- феномен «деградации естественного интеллекта» – передав ИИ решение значительного объема задач, человечество лишится знаний и компетенций в соответствующих областях, способности к рациональности, алгоритмичности, объективности действий и решений;
- феномен «девиантного разработчика» – технические специалисты и программисты могут действовать в своих интересах или в интересах конкурентов в ущерб интересам компании, знают все технические процессы, могут совершить ошибку при разработке ИИ;

- рост безработицы – замещение сотрудников ИИ может усилить рост безработицы и социальной напряженности;

- иное.

Среди наиболее важных факторов эксперты отметили разглашение коммерческой тайны (74%), выход ИИ за пределы своих задач и общую деградацию человечества (по 38%). Актуальность вопросов сохранения коммерческой тайны можно объяснить тем, что эта проблема особенно важна и близка в контексте корпоративного управления. Использование ИИ в сфере корпоративного управления предполагает передачу работникам большого массива внутренних документов компании и связанные с этим риски. Зарубежные исследования демонстрируют аналогичные выводы – к примеру, в недавнем исследовании Workday 62% опрошенных топ-менеджеров назвали именно угрозу безопасности данным основным риском при внедрении ИИ¹.

(59)

Остальные риски отмечает сравнительно равный процент (30–40%) респондентов, что может свидетельствовать об их абстрактном характере. Подобные результаты подтверждают и зарубежные исследования².

¹ C-Suite Global AI Indicator Report: AI Is the Ultimate Level-Up. Workday. 2023. P. 13. URL: <https://www.workday.com/en-us/why-workday/our-technology/artificial-intelligence/research/ai-in-business.html>

² If AI holds the answers, are CEOs asking the right strategic questions? EY CEO Outlook Pulse Survey – July 2023. P. 2. URL: https://www.ey.com/en_gl/ceo/ceo-outlook-global-report

Вопрос 29. В каких масштабах уместно допускать к управлению корпоративными процессами технологии ИИ? (респонденты могли выбрать один вариант)

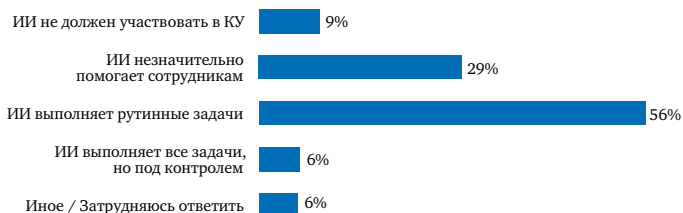


Рис. 30. Пределы вмешательства искусственного интеллекта в корпоративное управление

(60)

Респондентам предлагалось выбрать один из следующих вариантов¹.

1. ИИ вообще следует исключить из сферы корпоративного управления.

2. Можно позволить ИИ незначительно дополнять навыки сотрудников, предлагая различные варианты решения задач, но при этом принятие окончательного решения по всем вопросам остается за человеком.

3. Можно передать ИИ автоматизацию процессов, связанных с выполнением рутинных задач, когда сотрудникам остается лишь наиболее ответственная и творческая работа.

4. Вся работа выполняется автоматически силами ИИ, за сотрудниками остаются функции контроля и корректировки результатов работы (технологии ближайшего будущего).

5. Полная автоматизация рабочих процессов и механизмов КУ путем применения ИИ (технологии ближайшего будущего).

Отвечая на данный вопрос, эксперты продемонстрировали умеренный технооптимизм. 91% из них считает, что искусственный интеллект может и будет

¹ Подробнее о перспективах использования ИИ в конкретных процессах корпоративного управления см.: *Petrin M. Corporate Management in the Age of AI // Columbia Business Law Review. 2019. №3. P. 15 и далее.*

участвовать в корпоративном управлении. Полученный результат удивительно точно совпадает с выводами зарубежных исследователей¹.

Наиболее популярными оказались компромиссные варианты применения ИИ, где искусственный интеллект либо незначительно помогает сотрудникам, либо концентрируется лишь на выполнении рутинных задач. Ни один из респондентов не выбрал самый радикальный вариант «Полная автоматизация рабочих процессов и механизмов КУ путем применения ИИ (технологии ближайшего будущего)». Вероятно, они разделяют взгляды исследователей о том, что полная автоматизация корпоративного управления невозможна до тех пор, пока корпоративный контроль принадлежит акционерам².

(61)

Вопрос 30. Кто в первую очередь должен осуществлять контроль за внедрением информационных технологий и ИИ в систему корпоративного управления? (респонденты могли выбрать один вариант)

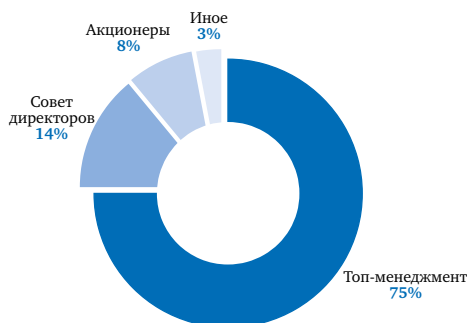


Рис. 31. Контроль за внедрением цифровых технологий и искусственного интеллекта

¹ 90% по результатам исследования Navigating the Workplace in the Age of AI: How a strong focus on AI skills will help the C-Suite future-proof their business, their workforce, and their own careers. EdX for business. 2023. P. 7. URL: https://campus.edx.org/hubfs/B2B%20PDFs/edX_Workplace_Intelligence_AI_Report.pdf

² *Enriques L., Zetzsche D.* Corporate Technologies and the Tech Nirvana Fallacy // *Hastings Law Journal*. 2020–2021. № 1. P. 55–98. URL: https://repository.uclawsf.edu/hastings_law_journal/vol72/iss1/2

В последнем вопросе анкеты респондентам было предложено выбрать один из вариантов контроля за внедрением как цифровых технологий, так и искусственного интеллекта в систему корпоративного управления в компании.

Три четверти экспертов отнесли данный вопрос к сфере компетенции топ-менеджмента. При этом существенной связи этого показателя с прочими факторами (отрасль, участие государства в капитале и т.п.) отмечено не было.

В зарубежных компаниях в большинстве случаев применение ИИ также контролируется менеджментом. Реже эта функция возлагается на совет директоров или его комитеты (по аудиту, по рискам, по технологиям и инновационному развитию)¹.

(62)

* * *

Проведенное исследование позволило получить объективные данные от участников рынка о текущем состоянии и тенденциях цифровизации корпоративного управления, а также о связанных с этим рисках.

В целом практически все крупные компании в той или иной степени цифровизировали процедуры корпоративного управления. Наиболее высокий уровень цифровизации наблюдается в компаниях топливной промышленности, финансового сектора, телекоммуникаций и транспорта. Компании с участием государства в среднем выше оценивают свой уровень цифровизации корпоративного управления.

В наибольшей степени цифровизированы корпоративные процедуры в сфере взаимодействия с советом директоров и другими коллегиальными органами общества, в первую очередь подготовка и проведение собраний и заседаний органов управления. Представляется, что на это значительно повлияла пандемия COVID-19, вынудившая компании перевести часть корпоративных процедур в онлайн-формат.

¹ Board Practices Quarterly: Future of Tech: Artificial Intelligence (AI). Deloitte. 2023. P. 3. URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/us-1455227-Board-Practices-Quarterly-POV-AI.pdf>

Однако цифровизация корпоративного управления продолжилась и в дальнейшем. Так, компании занимаются цифровизацией отдельных процедур взаимодействия с советом директоров, подготовкой отчетности, работой с инсайдерской информацией. При этом наибольшая потребность – в цифровизации процессов подготовки отчетности, а также комплаенса. Заметно, что планы по цифровизации не всегда учитывают потребности корпоративных секретарей и аппарата совета директоров, в том числе, вероятно, из-за сложностей внедрения новых решений в отдельных сферах.

Основное препятствие для цифровизации корпоративного управления, с точки зрения респондентов, – нецелесообразность или неэффективность предлагаемых решений. Высокая стоимость и инерция мышления со стороны стейкхолдеров также замедляют процесс цифровизации. При этом негибкость, ригидность законодательства представители российских компаний (в отличие от европейских) не относят к значимым рискам.

(63)

Говоря о внедрении ИИ, респонденты не уделяют необходимого внимания этой технологии для улучшения корпоративного управления. Большинство компаний-респондентов либо не использует технологии с ИИ, либо только размышляет о целесообразности их внедрения. Основное препятствие – неясный результат применения ИИ в корпоративном управлении при значительных затратах. Среди серьезных рисков респонденты также называют возможное нарушение коммерческой тайны при внедрении ИИ, поскольку для обучения соответствующих алгоритмов потребуется раскрытие большого массива конфиденциальной внутренней информации.

При этом в наиболее цифровизированных отраслях технологии на базе ИИ начинают внедряться. Речь идет о сервисах, созданных на базе технологий машинного обучения, виртуальных помощниках, системах обработки естественного языка и т.д. В корпоративном управлении компании внедряют ИИ в наиболее цифровизированных сферах: для взаимодействия с акционерами и советом директоров, работы с инсайдерской информацией. ИИ начинают применять в сфере

комплаенса и управления рисками, внутреннего контроля, подготовки отчетности и раскрытия информации, однако здесь процесс только начался и не достиг запланированного масштаба. В целом внедрение ИИ в корпоративное управление в России находится на начальной стадии, и респонденты пока не наблюдают значительных изменений. Вместе с тем в некоторых сферах (например, комплаенсе) применение ИИ кажется весьма перспективным.

Оценивая возможности применения ИИ, респонденты хотели бы передать ему прогнозирование последствий управленческих, инвестиционных решений и уменьшить количество неизбежных человеческих ошибок. Другие сферы применения ИИ (например, кадровые вопросы: анализ межличностных взаимоотношений в компании, поиск кандидатов на руководящие должности) участники исследования считают менее важными. В любом случае эксперты не готовы передать ИИ принятие решений вместо человека: на него предполагается возложить по преимуществу рутинные задачи, в том числе по анализу данных и подготовке внутрикорпоративных материалов. Окончательные решения должны принимать люди.

(64)

КОРПОРАТИВНОЕ ПРАВО И КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ В УСЛОВИЯХ ЦИФРОВИЗАЦИИ

Светлана Чеховская¹

(65)

2.1. Общие проблемы цифровизации корпоративной сферы

Последние десятилетия значимых технологических инноваций наиболее точно характеризуются через три С-фактора: сложность, связанность, скорость. И роль ключевого связующего звена в этой системе отведена цифровым технологиям², которые давно

¹ Чеховская Светлана Алексеевна, кандидат юридических наук, ведущий научный сотрудник Центра частного права Института законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации.

² Наибольшее влияние на социально-экономические процессы и формирование цифровой экономики оказывают прорывные или, иначе говоря, «сквозные» цифровые технологии. Под «сквозными» цифровыми технологиями понимаются искусственный интеллект, системы распределенного реестра; квантовые технологии; новые производственные технологии; компоненты робототехники и сенсорики; технологии беспроводной связи; технологии виртуальной и дополненной реальностей (постановление Правительства Российской Федерации от 3 мая 2019 года № 549). Согласно постановлению Правительства Российской Федерации от 3 мая 2019 года № 551 «О государственной поддержке программ деятельности лидирующих исследовательских центров, реализуемых российскими организациями в целях обеспечения разработки и реализации дорожных карт развития перспективных «сквозных» цифровых технологий»; «сквозная» цифровая технология – часть

интегрированы во все сферы общественной жизни. В результате их использования происходит трансформация общественных отношений, постепенное изменение менталитета людей, модификация факторов, воздействующих на оценку результатов деятельности корпорации¹.

В соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 7 мая 2024 года № 309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года» в качестве одной из национальных целей развития устанавливается технологическое лидерство (подп. «е» п. 1) и цифровая трансформация государственного и муниципального управления, экономики и социальной сферы (подп. «ж» п. 1). Законодательное обеспечение реализации поставленной цели осуществляется методами и инструментами различных отраслей права.

(66)

В правовой литературе² отмечается, что на начальном этапе цифровизации право, несмотря на свою консервативность, способно регулировать новые процессы при соблюдении следующих условий: необходимо четкое понимание целей этих процессов; обновление традиционных принципов и, возможно,

технологического процесса производства товаров, оказания услуг и выполнения работ, представляющая собой совокупность процессов и методов поиска, сбора, хранения, обработки, предоставления и распространения информации, обеспечивающих в ходе хозяйственной деятельности по производству (поставке) товаров, оказанию услуг и выполнению работ: повышение результативности, точности или иных значимых характеристик технологического процесса; повышение качества или иных значимых характеристик производимых (поставляемых) товаров, оказываемых услуг и выполняемых работ (в том числе за счет сокращения брака); снижение издержек при производстве (поставке) товаров, оказании услуг и выполнении работ.

¹ Показательным примером могут быть так называемые мемные акции, то есть акции, котировки которых крайне подвержены колебаниям из-за искусственного ажиотажа в социальных сетях, создаваемого розничными инвесторами. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6730508?ysclid=m1hwz5v6xr942781090> (дата обращения 03.09.2024).

² Талапина Э.В. Модернизация государственного управления в информационном обществе: информационно-правовое исследование: автореф. дис. ... д-ра юрид. наук. Москва, 2015. С. 27.

формулирование новых принципов правового регулирования; приоритет комплексного, а не отраслевого регулирования; формирование целостной и непротиворечивой системы нормативных правовых актов.

Корпоративное право и система корпоративного управления, которые являются одними из ключевых компонентов рыночной экономики, в современных условиях технологического развития адаптируются к новым вызовам цифровизации. В связи с этим логично возникает вопрос о возможном пересмотре традиционных институтов корпоративного права¹.

Результаты исследования², которое в 2023 году осуществили Национальный совет по корпоративному управлению (НСКУ) и Национальное объединение корпоративных секретарей (НОКС), подтверждают, что в целом практически все крупные российские компании в той или иной степени осуществили цифровое преобразование процедур корпоративного управления. Наиболее высокий уровень внедрения современных технологий наблюдается в корпорациях топливной промышленности, финансовом секторе, в сфере телекоммуникаций и транспорта. Организации с участием государства в среднем выше оценивают свой уровень цифровизации корпоративного управления. В наибольшей степени цифровизированы корпоративные процедуры в области взаимодействия акционеров с советом директоров (далее также – СД) и другими коллегиальными органами общества, в первую очередь подготовка и проведение собраний и заседаний органов управления.

Появление корпораций, которые ведут свою основную деятельность в цифровой среде, где трудно определить, какие отношения относятся к внутренним, а какие к внешним, повлияло на традиционные представления о правовой системе, о частном и публичном

¹ См.: Харитонова Ю. С. Трансформация основных институтов корпоративного права в условиях цифровой экономики // Журнал предпринимательского и корпоративного права. 2024. № 1. С. 23–26.

² URL: <https://nokc.org.ru/wp-content/uploads/2023/12/vnedrenie-informacionnyh-tehnologij-i-iskusstvennogo-intellekta-v-praktiku-korporativnogo-upravleniya.pdf?ysclid=m1j07u4fv745072967> (дата обращения 28.08.2024).

праве, о корпоративных отношениях и корпоративном управлении.

Главными целями данной части исследования являются:

- оценка современного состояния цифровой трансформации системы корпоративного управления традиционных корпораций;
- выявление особенностей корпоративных отношений в технологических корпорациях, использующих организационно-правовые формы хозяйственных обществ и работающих как цифровые экосистемы (Сбер, Яндекс, МТС, VK и др.);
- определение векторов развития корпоративного права и корпоративного управления в условиях формирования цифровой экономики.

(68)

Другими словами, в фокусе внимания находятся наиболее актуальные проблемы трех групп отношений, связанных с управлением и участием: в традиционных хозяйственных обществах, использующих цифровые технологии в отдельных сегментах системы корпоративного управления; в так называемых технологических гигантах (web2-организациях); в цифровых коллективных децентрализованных формированиях, основанных на блокчейн (или web3-организациях). Подобное разделение необходимо сделать для более точного анализа проблем, возникающих в системе корпоративного управления, поскольку характер их меняется в зависимости от уровня цифровизации.

В настоящее время речь идет не просто об автоматизации отдельных процессов, а о концептуально новом подходе к развитию бизнеса. Цифровые технологии открывают перед корпорациями ресурс, сопоставимый с традиционными источниками прибыли, а иногда и превосходящий их. Этим ресурсом являются данные, собранные, обработанные и переданные с использованием современных технологий. Цифровые технологии создают новый класс данных, меняют их роль и значение в процессе осуществления предпринимательской деятельности. Указанную модель построения бизнеса (основанную на цифровых данных) используют web2- и web3-организации.

Всем заинтересованным в цифровизации участникам рынка очевидно, что применение цифровых технологий в целом и в системе корпоративного управления в частности сопряжено с появлением как новых возможностей, так и новых рисков. В связи с этим предметом дискуссий в корпоративном праве являются следующие темы:

- какие новые риски возникают в корпоративной сфере при эксплуатации цифровых сервисов компаниями, которые используют данные (а также цифровые сервисы и активы) как источник получения прибыли;
- в какой мере действующая система институтов и принципов корпоративного права и корпоративного управления применима к цифровым образованиям, которые бизнес-процессы полностью ведут в цифровой среде (назовем их цифровыми корпорациями).

(69)

Так или иначе организации, осуществляющие свою деятельность на основе применения цифровых данных, с помощью этого ресурса и технологий открывают для себя новые возможности в системе корпоративного управления: они могут более взвешенно подбирать кандидатов в коллективные органы управления, проводить оценку принятых корпоративных решений, прогнозировать их последствия, использовать полученные результаты при определении стратегии развития.

В цифровой корпорации вся ее деятельность, в том числе корпоративные решения, алгоритмизированы. Для таких корпораций в правовом поле должны быть предусмотрены инструменты, позволяющие минимизировать риски возникновения так называемого алгоритмического вреда¹. Последний выражается в нарушении конфиденциальности и автономии субъекта при принятии решений, а также связан с особенностью правовой фиксации процесса и результата присвоения в цифровой среде, режимом цифровых активов (токенизации активов), новыми формами совместной деятельности

¹ Lu S. Regulating Algorithmic Harms// Florida Law Review (2025 forthcoming), University of Michigan Law & Economic Research Paper. № 24-031, University of Michigan Public Law Research Paper. № 24-031// <https://ssrn.com/abstract=4949052> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4949052> (дата обращения 11.09.2024).

в цифровой среде¹ (например, в рамках децентрализованных автономных организаций (далее также – ДАО), которые функционируют как совокупность умных (самоисполняемых) контрактов на основе блокчейн², с созданием алгоритмических организаций (algorithmic entity)³.

В период расширения практики дистанционного проведения корпоративных процедур с помощью информационно-коммуникационных технологий обновление корпоративного законодательства проходило путем

¹ *Sims A. Blockchain and Decentralised Autonomous Organisations (DAOs): The Evolution of Companies? // New Zealand Universities Law Review. 2019. Vol. 3. P. 423–458; Brummer Ch.J., Seira R. Legal Wrappers and DAOs (May 30, 2022) // <https://ssrn.com/abstract=4123737> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4123737> (дата обращения 16.09.2024).*

² Технология блокчейн является одной из разновидностей технологий распределенных реестров (ТРР), использующей средства криптографии для проверки операций внутри системы. Согласно принятой в Российской Федерации дорожной карте развития «сквозной» цифровой технологии «Системы распределенного реестра» в ТРР входят следующие субтехнологии: 1) технологии организации и синхронизации данных – совокупность методов и инструментов, направленных на определение, организацию и усовершенствование взаимосвязей между частями и элементами распределенных баз данных, а также на обеспечение их согласованности; 2) технологии обеспечения целостности и непротиворечивости данных (консенсус) – совокупность методов и инструментов, направленных на приведение в соответствие имеющихся данных в децентрализованной сети к единой внутренней логике и структуре по заранее определенным правилам, а также на обеспечение синхронизации и согласования данных между узлами децентрализованной сети; 3) технологии создания и исполнения децентрализованных приложений и смарт-контрактов – совокупность методов и инструментов, направленных на создание приложений, обеспечивающих взаимодействие неограниченного количества участников распределенной системы, а также на разработку, поддержание, выполнение компьютерных алгоритмов, предназначенных для автоматизации процессов исполнения контрактов.

³ *LoPucki L.M. Algorithmic Entities (April 17, 2017). 95 Washington University Law Review (Forthcoming) // UCLA School of Law, Law & Economy Research Paper. № 17-09. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2954173>; Mertens F. The Use of Artificial Intelligence in Corporate Decision Making at Board Level: A Preliminary Legal Analysis // UG FinancialLaw Institute Working Paper Series. WP 2023-01. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4339413> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4339413> (дата обращения 16.09.2024).*

(70)

закрепления возможности такого способа принятия корпоративных решений.

В современный период фокус внимания дискуссий в этой сфере кардинальным образом меняется: прогнозируется начало «конца» корпораций, организованных как закрытые, иерархические системы¹, внимание акцентируется на особенностях формирования бизнес-моделей в условиях сетевых технологий², которые создают совершенно иную структуру отношений, в том числе в системе корпоративного управления. Так или иначе, идет активный поиск правовых форм осуществления предпринимательской деятельности и способов управления бизнес-процессами в цифровой среде.

(71)

В связи с использованием цифровых технологий в корпоративном управлении в научный оборот был введен специальный термин «корпоративные технологии» (CorpTech, CorpTech)³, обобщающий различные их виды. Прежде всего, речь идет о технологиях блокчейн⁴ и искусственного интеллекта. В научной

¹ См.: Fenwick M., Vermeulen E.P.M. The Future of Finance: Why Regulation Matters // ssrn.com/abstract=3692529 or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3692529> (дата обращения 24.06.2024).

² См.: Vermeulen E.P.M. Corporate Governance in a Networked Age (August 9, 2015) // Wake Forest Law Review, 2015 Forthcoming, Lex Research Topics in Corporate Law & Economics. Working Paper. №2015-4, Tilburg Law School Research. Paper №16/2015// <https://ssrn.com/abstract=2641441> (дата обращения 24.06.2024).

³ См.: Enriques L., Zetzsche D.A. Corporate Technologies and the Tech Nirvana Fallacy (March 25, 2020). European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law. Working Paper. №457/2019, Hastings Law Journal, Forthcoming. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3392321> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3392321> (дата обращения 06.09.2024).

⁴ Блокчейн (blockchain) – разновидность технологии распределенных реестров, в которой подтвержденные и проверенные группы транзакций хранятся в блоках, связанных между собой в устойчивую к несанкционированному вмешательству и допускающую только дополнение цепочки, которая начинается с первичного блока (genesis block) и в которой каждый блок содержит запись предыдущего блока цепочки (ТС307 «Технологии блокчейна и распределенных реестров», стандарт ISO 22739:2020) // Цит. по: Храмовская Н.А. Технология блокчейна как инструмент управления документами и электронного документооборота // Делопроизводство. 2018. №3. С. 40–50.

2.1

Общие проблемы цифровизации корпоративной сферы

литературе отмечается, что все более широкое использование искусственного интеллекта (далее также – ИИ) в корпорациях открывает новые возможности для эффективной организации бизнеса и сокращения расходов, включая проведение корпоративных процедур. Более того, прогнозируется, что ИИ позволит заменять людей при принятии корпоративных решений, в частности могут создаваться так называемые самоуправляемые дочерние компании (Self-Driving Subsidiaries), выполняющие определенные корпоративные функции¹. На профессиональных площадках обсуждаются перспективы использования преимуществ нематериальных активов как ключевого фактора долгосрочных корпоративных ценностей².

(72)

Прогнозируется³, что к 2026 году корпоративное управление столкнется с масштабным процессом роботизации, в результате которого разделение полномочий по принятию решений между директорами (людьми) и директорами (ИИ) станет новой реальностью. Вместе с тем в настоящий момент большинство систем ИИ созданы для узкого использования, то есть они моделируют интеллектуальное поведение для решения конкретных задач и не могут применяться за пределами своей четко обозначенной программы.

Основным принципом обновления корпоративного законодательства в условиях цифровизации является создание правовых условий, обеспечивающих соблюдение корпоративных прав и интересов независимо от способа их реализации – с помощью цифровых сервисов или без них.

¹ *Armour J., Eidenmueller H.G.M. Self-Driving Corporations? // European Corporate Governance Institute – Law Working Paper. № 475/2019. <https://ssrn.com/abstract=3442447> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3442447> (дата обращения 06.09.2024).*

² К примеру, на конференции Международной сети корпоративного управления (International Corporate Governance Network (ICGN) в 2023 году этим вопросам была посвящена одна из сессий пленарного заседания // <https://www.icgn.org/icgn-hawkamah-dubai-conference-agenda> (дата обращения 08.10.2024).

³ WEF_GAC15_Technological_Tipping_Points_report_2015.pdf (weforum.org) (дата обращения 16.07.2024).

Помимо этого, одной из главных задач развития корпоративного права и корпоративного управления в современный период становится концептуальное определение границ технологической трансформации. Ее актуальность подтверждается, в частности, обновленными Принципами корпоративного управления G20/ОЭСР, одобренными в 2023 году на сентябрьском саммите лидерами G20, в которых рекомендуется сохранять «человеческий элемент» в алгоритмическом принятии решений. В п. I.F указанного документа отмечается, что цифровые технологии могут усилить надзор и выполнение требований в сфере корпоративного управления с учетом понимания связанных с ними рисков. При этом особую значимость приобретают обеспечение качества данных, надлежащий технический уровень персонала и его компетентность, функциональная совместимость между создаваемыми цифровыми системами.

(73)

Важное значение имеет управление рисками цифровой безопасности, которые являются динамичными и могут быстро изменяться. Эти риски могут быть связаны, среди прочего, с безопасностью данных и их конфиденциальностью, работой с облачными технологиями, методами аутентификации и мерами безопасности для сотрудников, удаленно работающих во внешних сетях (п. V.D.2).

В научных исследованиях¹, посвященных поиску направлений развития корпоративного права, ученые пытаются определить, является ли влияние технологий спорадическим или комплексным, создает ли оно фундаментальные проблемы в этой сфере. Если технологическая трансформация общества в состоянии пошатнуть основы корпоративного права и привести к пересмотру его принципов, то необходимо начать с изменения методов обеспечения баланса интересов в системе

¹ Например, см.: Wang C. Toward Digital Corporate Law: Revisiting Corporate Law's Responses to Technology (June 01, 2024). URL: <https://ssrn.com/abstract=4841222> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4841222> (дата обращения 09.09.2024).

корпоративного управления. Так, Кьяра Пиччо¹ утверждает, что баланс сил в корпорации определяется пятью факторами: 1) скоростью и периодичностью принятия решений; 2) информацией, необходимой для принятия решений, и теми лицами, которые имеют к ней доступ; 3) издержками, связанными с распределением обязанностей в процессе принятия решений коллегиальным органом управления; 4) стимулами и интересами руководителей, принимающих решения; 5) их компетентностью и профессиональными навыками.

Действительно, цифровая компетентность акционеров и членов органов управления корпорации может и должна повышаться в равной мере как за счет развития их персональных навыков, так и за счет привлечения внешних консультантов, а также найма сотрудников с более высоким уровнем соответствующих знаний. Таким образом, политика корпорации по повышению уровня цифровой осведомленности ее руководителей и сотрудников должна учитывать сбалансированный подход с точки зрения возможного перераспределения полномочий внутри организации. В этом видится основное предназначение системы управления корпорацией при осуществлении ее цифровой трансформации.

В научной литературе также отмечается, что по мере всестороннего распространения современных технологий корпоративное управление переходит к управлению платформами², поскольку на цифровом рынке многие из крупнейших и наиболее успешных корпораций используют цифровые платформы и сетевые технологии для осуществления основного вида своей деятельности, товарного обмена, передачи информации.

(74)

¹ Chiara P. The (Un) Predictable Impact of Technology on Corporate Governance // Hastings Business Law Journal. 2021. Vol. 17. № 1 // https://repository.uclawsf.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1215&context=hastings_business_law_journal (дата обращения 09.09.2024).

² Fenwick M., McCahery J.A., Vermeulen E.P.M. The End of «Corporate» Governance: Hello «Platform» Governance (August 16, 2018) // Lex Research Topics in Corporate Law & Economics Working Paper. № 2018-5, European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law Working Paper. № 430/2018. URL: <https://ssrn.com/abstract=3232663> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3232663> (дата обращения 10.09.2024).

В цифровом обществе сетевая экономика становится новым парадигмальным порядком. В связи с этим благодаря возможности быстрого и дешевого обмена информацией важность централизованного принятия решений и дорогостоящих корпоративных структур снижается. Центральное место в правовом порядке, в том числе в корпоративном праве, занимает право доступа к цифровым сервисам и активам. Границы цифровых корпораций очень условны, и на первый план выступают договорные отношения (которые также алгоритмизированы), обеспечивающие обслуживание и осуществление цифровой деятельности. По сути, создается новая бизнес-модель с особым «корпоративным» управлением, в рамках которой все решения участников совместной сетевой деятельности принимаются в децентрализованной самоисполняемой системе¹.

(75)

Как было отмечено выше, главный ресурс технологического развития организации – это данные. Начальным этапом цифровизации корпорации является оцифровка информации обо всех значимых процессах в организации и прежде всего о принятых решениях. Следующий шаг – создание информационно-коммуникационной инфраструктуры, использование цифровых сервисов для сбора, хранения и передачи этих данных в цифровом формате, что позволит отслеживать и оценивать их в режиме реального времени, а также проверять, соответствует ли принятое решение установленным срокам, целям и задачам.

Важным направлением цифровой трансформации бизнеса является создание системы кибербезопасности как неотъемлемого условия применения цифровых технологий. В настоящее время наблюдается внедрение систем автоматизированного реагирования на инциденты². В случае обнаружения угрозы безопасности искусственный интеллект может автоматизировать процесс реагирования на нее, генерируя скрипты или команды

¹ См. далее по тексту о децентрализованных автономных организациях.

² См., например, продукты компании STEP LOGIC, <https://step.ru/media/news/v-step-security-data-lake-poyavilsya-gpt-assistent-dlya-rassledovaniya-intsidentov/> (дата обращения 01.09.2024).

для изоляции затронутых систем, сбора криминалистических данных и внесения исправлений или обновлений для нейтрализации выявленных проблем.

При переходе на следующий этап цифровой трансформации перед корпорацией встают вопросы возможности и целесообразности использования технологий распределенного реестра (и прежде всего одной из ее разновидностей – блокчейн) и систем ИИ. Очевидно, что риски киберугроз на стадии внедрения в бизнес-процессы все более взаимосвязанных, то есть «сквозных», технологий возрастают. В связи с этим важное значение приобретает оценка того, каким образом их выполнение отражается на распределении полномочий и ответственности в системе корпоративного управления в организации.

(76)

2.2. Правовые проблемы применения цифровых технологий в корпоративных процедурах

Под влиянием широкого применения информационно-коммуникационных технологий (прежде всего в период пандемии COVID-19) правовое обеспечение системы корпоративного управления претерпело изменения. В частности, начался этап обновления корпоративного законодательства, обеспечивающего дистанционное осуществление корпоративных процедур. Это послужило основой для цифрового развития корпораций, их взаимодействия между собой и государством, а также со своими стейкхолдерами. Так, в Европейском союзе (далее – ЕС) в марте 2023 года были разработаны предложения по изменению Директивы Европейского парламента и Совета ЕС 2019/1151 от 20 июня 2019 года о внесении изменений в Директиву (ЕС) 2017/1132 в отношении использования цифровых инструментов и процессов в корпоративном праве¹, которые были направлены главным образом на усовершенствование

¹ Directive (EU) 2019/1151 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 amending Directive (EU) 2017/1132 as regards the use of digital tools and processes in company law. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32019L1151> (дата обращения 16.09.2024).

общеевропейской системы взаимодействия бизнес-регистров (BRIS), созданной в 2012 году¹, как цифровой бизнес-инфраструктуры².

Не ставя под сомнение важность правового обеспечения функционирования цифрового рынка в целом, а также возможность создавать компании и осуществлять их деятельность в режиме онлайн, остановимся на наиболее значимых для корпоративного управления сферах применения цифровых технологий во внутренней деятельности корпорации.

2.2.1. Проблемы дистанционного проведения общего собрания участников корпорации

(77)

В 2005 году эксперты отмечали, что виртуальные собрания акционеров не получили широкого распространения в различных юрисдикциях. Среди причин этого называлось отсутствие всех функций, присущих традиционным собраниям акционеров, а также подходящего технического решения для реализации прав акционеров через сеть «Интернет»³. Спустя некоторое время

¹ Directive 2012/17/EU amending Council Directive 89/666/EEC and Directives 2005/56/EC and 2009/101/EC as regards the interconnection of central, commercial and companies registers. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32012L0017> (дата обращения 12.09.2024).

² В ЕС в целом преобладает инфраструктурный подход к технологическому развитию. Подтверждением этого может служить также Регламент (ЕС) 2022/858 Европейского парламента и Совета ЕС от 30 мая 2022 года о пилотном режиме для рыночной инфраструктуры, основанном на технологии распределенных реестров (Regulation (EU) 2022/858 of the European Parliament and of the Council of 30 May 2022 on a pilot regime for market infrastructures based on distributed ledger technology, and amending Regulations (EU) N° 600/2014 and (EU) N° 909/2014 and Directive 2014/65/EU. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2022/858/oj> (дата обращения 12.09.2024).

³ *Zetzsche D.A.* Corporate Governance in Cyberspace—a Blueprint for Virtual Shareholder Meetings (June 19, 2005). CBC-RPS N° 0011. URL: <https://ssrn.com/abstract=747347> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.747347>; *Noack U.* Shareholders' Meeting and the Internet: Information—Communication—Decision (December 27, 2004). CBC-RPS N° 0005. URL: <https://ssrn.com/abstract=646723> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.646723>; *Zetzsche D.A.* Virtual Shareholder Meetings and the European Shareholder Rights Directive—Challenges and Opportunities (June 26, 2007). CBC-RPS N° 0029.

2.2

Правовые проблемы
применения цифровых технологий
в корпоративных процедурах

меры предосторожности в период пандемии COVID-19, ограничившие возможность проведения корпоративных процедур путем личного присутствия, подтолкнули к тому, что электронное голосование стало одним из неотъемлемых инструментов коммуникации¹. Правовую поддержку электронного голосования акционеров и членов коллегиальных органов управления во всех странах приходилось осуществлять, оперативно внося соответствующие изменения в действующее корпоративное законодательство².

Ежегодные собрания акционеров (далее также – ГОСА) в корпоративной практике традиционно рассматриваются как значимая возможность акционеров влиять на деятельность корпорации и взаимодействовать друг с другом. Однако на протяжении десятилетий их роль в корпоративной практике снижалась. В связи с этим на технологическую трансформацию возлагались надежды по-новому взглянуть на практику и цели ежегодных собраний. Однако анализ проведения дистанционных общих собраний акционеров (далее также – ОСА) показал неоднозначность их оценки.

Одни исследователи считают, что при правильном проведении подобная форма ГОСА сможет их оживить, возродив принципы демократии³, и позволит снизить риски, потенциально возникающие при осуществлении

(78)

URL: <https://ssrn.com/abstract=996434> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.996434> (дата обращения 01.09.2024).

¹ *Zetzsche D.A., Anker-Sørensen L., Consiglio R.* et al. The COVID-19-Crisis and Company Law – Towards Virtual Shareholder Meetings (June 15, 2020). University of Luxembourg Faculty of Law, Economics & Finance WPS 2020-007. URL: <https://ssrn.com/abstract=3576707> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3576707> (дата обращения 01.09.2024).

² См., например, подробнее анализ корпоративного законодательства Германии: *Hopt K.J.* Corporate Governance and the Shareholders: The German Law on Virtual General Meetings 2022 (October 7, 2022). URL: <https://ssrn.com/abstract=4240280> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4240280> (дата обращения 01.09.2024).

³ См.: *Nili Y., Shaner M.* Back to the Future? Reclaiming Shareholder Democracy Through Virtual Annual Meetings (August 26, 2020) // University of Wisconsin Legal Studies Research. Paper. № 1606. URL: <https://ssrn.com/abstract=3681578> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3681578> (дата обращения 12.01.2024).

акционерами своих прав¹. Их оппоненты, основываясь на текстуальном анализе стенограмм собраний, утверждают, что виртуальные ГОСА демонстрируют меньшую активность акционеров в процессе принятия решений. В связи с этим они высказывают опасения, что при возможности выбора формата проведения собрания топ-менеджмент корпораций получает возможность злоупотреблять этим способом с целью избежать пристального внимания акционеров к отдельным обсуждаемым вопросам².

Следует отметить, что термин «виртуальное собрание» может охватывать разные технические инструменты дистанционного участия акционеров в общем собрании. Нормативные акты также не ограничивают юридических лиц в выборе способа коммуникации при проведении ГОСА. Как следует из п. 1 ст. 181.2 Гражданского кодекса Российской Федерации (далее – ГК РФ), члены гражданско-правового сообщества могут участвовать в заседании дистанционно с помощью электронных либо иных технических средств, если при этом используются любые способы, позволяющие достоверно установить лицо, принимающее участие в заседании, участвовать ему в обсуждении вопросов повестки дня и голосовать. Такие возможности и способы могут быть установлены законом, единогласным решением участников гражданско-правового сообщества или уставом юридического лица. Федеральный закон от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее также – Федеральный закон № 208-ФЗ) определяет, что для этого могут использоваться информационные и коммуникационные технологии, позволяющие обеспечить возможность дистанционного участия в общем собрании акционеров, обсуждения вопросов повестки дня и принятия решений по вопросам, поставленным

(79)

¹ См.: Медведева Т.М., Азимова Л.В. Электронные технологии в корпоративных отношениях // Хозяйство и право. 2020. №9. С. 65.

² См.: Brochet F., Chychyla R., Ferri F. Virtual Shareholder Meetings (November 1, 2020). URL: <https://ssrn.com/abstract=3743064> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3743064> (дата обращения 12.01.2024).

2.2

Правовые проблемы
применения цифровых технологий
в корпоративных процедурах

на голосование, без присутствия в месте проведения ОСА (п. 11 ст. 49)¹.

На практике для участия в собрании, как правило, используются специальные ресурсы, обеспечивающие проведение ГОСА в формате видеоконференций. Вместе с тем данный способ может быть удобен только непосредственно для проведения заседания, но при этом важны все элементы процедуры, а именно: каким образом регистрировать акционеров; как сверить их личные данные с данными в журнале регистрации и списке лиц, которые вправе участвовать в собрании; как подсчитать голоса и т.д. В целях минимизации злоупотреблений в связи с использованием технических средств, без сомнения, требуется детальная правовая поддержка проведения всех корпоративных процедур подобным способом.

(80)

К примеру, в корпоративном праве Германии детально закреплены требования к дистанционному проведению общих собраний. Для этого в 2022 году были внесены соответствующие изменения в Закон об акционерных обществах. В частности, в § 118a² указанного закона закрепляется, что такое собрание должно проводиться с изображением и звуком. Осуществление акционерами своего права голоса возможно посредством электронных коммуникаций, в том числе путем электронного участия или заочного голосования. Акционерам, имеющим доступ к собранию в электронном виде, предоставляется право вносить предложения по голосованию на собрании в том числе посредством видеосвязи. Кроме того, им гарантируется право на получение информации в соответствии с § 131 Закона об акционерных обществах посредством электронных коммуникаций, а также предоставляется доступ к отчету правления или его существенному содержанию не позднее, чем за семь дней до собрания, и возможность представлять

¹ С 1 марта 2025 года (за исключением отдельных положений) вступит в силу ст. 49.1 «Заседание общего собрания акционеров с дистанционным участием» Федерального закона от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ «Об акционерных обществах».

² § 118a AktG—Einzelnorm (gesetze-im-internet.de) (дата обращения 24.09.2024).

мнения по отчету (§ 130а, пп. 1–4 указанного закона) посредством электронных коммуникаций. Для акционеров, имеющих доступ к собранию в электронном виде, предусмотрено право выступать на собрании по видеосвязи (§ 130а, пп. 5 и 6) и опротестовать решения общего собрания путем электронного сообщения. Если закон определяет, что документы должны быть доступны на общем собрании, то в период его проведения эти документы должны находиться в распоряжении акционеров в электронном виде через интернет-сайт общества или другой интернет-сайт, используемый для проведения ГОСА.

Развитие и широкое применение технологии блокчейн позволили не только исследовать, но и практически определить, в какой мере они могут быть востребованы и целесообразны в системе корпоративного управления, прежде всего для проведения ОСА. Главная цель их использования состоит в возможности снизить риски, потенциально возникающие в корпоративных отношениях¹. При этом важно четко осознавать границы возможностей этой технологии на определенном этапе ее развития. Примечательно, что В. Бутерин, создатель Ethereum², изначально воодушевленный мечтой о создании механизма управления пространством блокчейн, который был бы математически оптимальным, пришел к выводу, что подобное неосуществимо, поскольку не удастся избежать различных злоупотреблений в системах голосования токенами блокчейн³.

Проведению общих собраний с использованием технологии блокчейн⁴ посвящается большое внимание

(81)

¹ См.: Медведева Т.М., Азимова Л.В. Электронные технологии в корпоративных отношениях // Хозяйство и право. 2020. №9. С. 65.

² Ethereum – это криптовалюта и платформа для создания децентрализованных онлайн-сервисов на базе блокчейн, работающих на базе умных контрактов. URL: <https://ethereum.org/ru/> (дата обращения 15.09.2024).

³ URL: <https://vitalik.eth.limo/general/2019/04/03/collusion.html> (дата обращения 11.09.2024).

⁴ В России в 2016 году Национальный расчетный депозитарий разработал и успешно протестировал прототип системы электронного голосования e-проху voting на основе технологии распределенных реестров (блокчейн). Прототип разработан на базе сетевой распределенной криптографической платформы NXT, для обмена

2.2

Правовые проблемы
применения цифровых технологий
в корпоративных процедурах

в научных дискуссиях¹ и корпоративной практике, хотя ее дальнейшее развитие видится экспертам в качестве технологической основы для ДАО (см. об этом далее).

Блокчейн – это цифровой реестр, который построен на основе технологий распределенного реестра и криптографии для проверки транзакций между сторонами. Распределенный реестр представляет собой систему, в которой независимые компьютеры в разных

сообщениями используется международный стандарт ISO 20022. Разработка велась совместно с компанией DSX Technologies (результаты доступны в виде открытого исходного кода (open-source) на GitHub). URL: https://www.nsd.ru/publications/press-relizy/nrd-uspeshno-protestiroval-prototip-elektronnogo-golosovaniya-na-osnove-blokcheyna-2016-04-28_121200/?sphrase_id=150380 (дата обращения 02.09.2024).

(82)

¹ См., например, *Новоселова Д., Медведева Т.* Блокчейн для голо-сования акционеров // *Хозяйство и право.* 2017. № 10. С. 10–21; *Чеховская С.А.* Корпоративное электронное управление и корпоративное управление для электронных корпораций: правовые аспекты // *Предпринимательское право.* 2018. № 4. С. 3–11; *Санникова Л.В.* Блокчейн в корпоративном управлении: проблемы и перспективы // *Право и экономика.* 2019. № 4. С. 27–36; *Вильданова М.М.* Содержание прав и обязанностей участников коммерческих корпораций (§ 1 главы VI) // *Современное корпоративное право: актуальные проблемы теории и практики: монография / Беляева О.А., Бурлаков С.А., Вильданова М.М. и др.; отв. ред. О.В. Гутников; Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации. М.: Статут, 2021. Lafarre A., Van der Elst Ch.* Blockchain Technology for Corporate Governance and Shareholder Activism (March 2018) // *European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law Working Paper.* № 390/2018, *Tilburg Law School Research Paper.* № 2018-7. URL: <https://ssrn.com/abstract=3135209> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3135209>; *Hacker Ph.* Corporate Governance for Complex Cryptocurrencies? A Framework for Stability and Decision Making in Blockchain-Based Organizations (November 22, 2017) // *Regulating Blockchain. Techno-Social and Legal Challenges*, edited by P. Hacker, I. Lianos, G. Dimitropoulos, S. Eich / *Oxford University Press.* 2019. P. 140–166. URL: <https://ssrn.com/abstract=2998830> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2998830>; *Kaal W.* Blockchain-Based Corporate Governance (August 23, 2019) // *Stanford Journal of Blockchain Law & Policy.* Vol. 4. Iss. 1 (2021), *MAX PLANCK INSTITUTE LUXEMBOURG FOR PROCEDURAL LAW* (December 2019), *University of St. Thomas (Minnesota) Legal Studies Research Paper.* № 19-10. URL: <https://ssrn.com/abstract=3441904> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3441904> (дата обращения 04.09.2024).

местах взаимодействуют друг с другом и координируют свою работу таким образом, чтобы они казались для конечного пользователя единым целым.

Важно понять, как работает технология блокчейн, для того, чтобы оценить ее преимущества для корпоративного управления. Блокчейн-система содержит и сохраняет в памяти точный и прозрачный порядок операций, который нельзя изменить или удалить. Как только новая транзакция регистрируется, она передается в сеть компьютеров, которая затем подтверждает ее легитимность, после чего объединяет ее с другими транзакциями в отдельный блок.

В России система электронного голосования (e-voting)¹ создана на основе блокчейн-технологии Hyperledger Fabric². Этот сервис успешно используется при проведении общих собраний акционеров российских компаний, включая ПАО Сбербанк, ПАО Московская Биржа, АК «АЛРОСА» (ПАО), ПАО «НЛМК», ПАО «Газпром нефть», ПАО «Ростелеком», ПАО «РусГидро», ПАО «МТС», ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», МКПАО «ОК РУСАЛ», ПАО «Группа Черкизово» и др.³

В зарубежной корпоративной практике также расширяется сфера применения технологии блокчейн. В свое время блокчейн-решения при проведении электронного голосования американская биржа Nasdaq предложила для южноафриканского центрального депозитария ценных бумаг Strate⁴ и Таллинской фондовой биржи⁵. Отдельные корпорации также находят для себя целесообразным использование блокчейн. Так, сингапурский DBS Bank на его основе внедрил систему голосования и построил систему распределения дивидендов,

(83)

¹ URL: <https://www.e-vote.ru/upload/iblock/c9c/c9c565481fab-5cf11d203ece9c644505.pdf> (дата обращения 11.09.2024).

² <https://github.com/hyperledger/fabric?ysclid=m1je2pnn1n369392313> (дата обращения 15.09.2024).

³ URL: <https://www.e-vote.ru/ru> (дата обращения 11.09.2024).

⁴ URL: <https://forklog.com/news/nasdaq-zapustit-v-yuzhnoj-afrike-blokchejn-sistemu-golosovaniya-dlya-aktsionerov> (дата обращения 12.09.2024).

⁵ URL: <https://www.nasdaq.com/articles/blockchain-answer-e-voting-nasdaq-believes-so-2017-01-23> (дата обращения 12.09.2024).

2.2

Правовые проблемы
применения цифровых технологий
в корпоративных процедурах

которая позволила автоматически выплачивать их непосредственно на цифровые кошельки акционеров¹. Японская компания bitFlyer Holdings разработала приложение для голосования акционеров², которое в силу технических характеристик блокчейн обеспечивает точную идентификацию голосующего, предотвращает подделку голосов и манипуляцию при их подсчете. Однако нельзя утверждать, что в системе корпоративного управления блокчейн вышел за рамки пилотного применения. Проведение общего собрания в корпорации на его основе пока остается редким процессом.

Практическое понимание преимуществ технологии блокчейн при голосовании основывается на достижении по меньшей мере трех целей: во-первых, происходит снижение затрат на процедуры голосования; во-вторых, обеспечивается более высокая точность (как минимум сокращается количество ошибок) результатов голосования, а значит возрастает их легитимность; в-третьих, повышается прозрачность механизма принятия решений. Важно отметить то, что технически можно обеспечивать соблюдение правил проведения всех корпоративных процедур, таких как требования к кворуму и срокам голосования. В совокупности все это повышает точность и целостность процесса голосования. Указанные свойства блокчейн, основанные на его техническом устройстве, вполне могут быть использованы в целях минимизации конфликтов интересов, характерных для системы корпоративного управления.

Вместе с очевидной пользой технологии блокчейн следует указать и на риски, связанные с ее применением. Киберриск (например, вмешательство в данные и процесс принятия решений) является общей угрозой для информационно-коммуникационных устройств, и в данном отношении блокчейн не является исключением. Помимо этого, можно упомянуть и операционные

(84)

¹ URL: <https://fastercapital.com/content/Blockchain-shareholder--Enhancing-Transparency-in-Shareholder-Transactions-with-Blockchain.html> (дата обращения 12.09.2024).

² URL: https://cointelegraph.com/news/bitflyer-blockchain-reveals-voting-app-for-virtual-shareholders-meetings?utm_source=Telegram&utm_medium=social (дата обращения 12.09.2024).

риски, связанные с техническими ошибками в системе (например, ошибочное кодирование).

Необходимо отметить, что преимущества блокчейн способны превратиться в риски в случае отсутствия надлежащей настройки указанной технологии под конкретную задачу. В частности, в сфере корпоративного управления прозрачность совершаемых операций в блокчейн может также нести в себе определенные неблагоприятные последствия, главным образом связанные с угрозой для конфиденциальности передаваемых данных или облегчением к ним доступа. Указанная опасность должна быть минимизирована при разработке системы для конкретного пользователя путем поддержания надлежащего уровня конфиденциальности и защиты данных. В той же мере необходимо предусмотреть, что неизменяемость данных в блокчейн не должна стать барьером для исправления допущенных ошибок в результате голосования. Иными словами, названные риски использования блокчейн следует минимизировать, обеспечивая при этом гибкость системы голосования, основанной на блокчейн.

(85)

2.2.2. Совет директоров (наблюдательный совет) в условиях цифровизации

Дистанционная организация заседаний совета директоров (наблюдательного совета) представляет собой важную сферу процесса цифровизации корпоративного управления. Рассмотренные выше вопросы, касающиеся дистанционного проведения ГОСА, в равной степени являются актуальными и для СД. Однако в данном случае мы остановимся на особенностях реализации главных – стратегической и контрольной – функций совета директоров в условиях цифровизации.

Поскольку в качестве одного из показателей инвестиционной привлекательности корпорации рассматривается ее устойчивое развитие, в том числе цифровое¹, обязанность стратегического решения данной

¹ В ЕС применительно к финансовой сфере действует специальный Регламент, касающийся цифровой устойчивости, – Regulation (EU) 2022/2554 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 on digital operational resilience for the financial sector and amending Regulations (EC) № 1060/2009, (EU) № 648/2012, (EU)

проблемы возлагается прежде всего на СД. На практике встают вопросы, связанные с тем, в какой мере расширяется круг прав и обязанностей членов СД по надзору и соблюдению требований по технологической защите компании, а также имеются ли основания для привлечения к ответственности директора в связи с ненадлежащим их исполнением.

В специальной литературе отдельно выделяется еще один важный аспект поддержания цифровой целостности корпорации – защита данных. В связи с этим отмечаются значимость фигуры директора по данным (Chief Data Officer)¹ в составе исполнительного руководства корпорации и даже целесообразность создания отдельного комитета по управлению данными в составе СД, состоящего из независимых директоров с опытом работы в соответствующей области.

Исследования, проведенные в 2023 году, показывают, что, несмотря на растущее число членов СД с опытом работы в сфере технологий, только 36% опрошенных директоров полностью доверяют своим специалистам, отвечающим за технологическое развитие компании. 4 из 10 руководителей высшего звена считают, что надзор со стороны СД за технологическими процессами в их корпорации недостаточен по масштабу и глубине².

Особенностью современного периода цифрового развития экономики, характеризующегося сложностью и высокой скоростью происходящих перемен, очевидным конкурентным преимуществом выступают прежде всего инновации в моделях управления. В связи с этим особую актуальность приобретают заседания СД³, на которых специалисты в области современных технологий

№ 600/2014, (EU) № 909/2014 and (EU) 2016/1011 (Text with EEA relevance) (Digital Operational Resilience Act (DORA) / Regulation on digital operational resilience for the financial sector). URL: Publications Office (europa.eu) (дата обращения 06.09.2024).

¹ URL: <https://pro.rbc.ru/demo/5f8e6dcb9a7947ef98c60b8d> (дата обращения 11.09.2024).

² <https://corp.gov.law.harvard.edu/2024/08/31/the-tech-forward-boardroom-fostering-richer-boardroom-conversations-on-technology/> (дата обращения 20.09.2024).

³ Там же.

являются обязательными участниками обсуждения и принятия корпоративных решений. Цель состоит в том, чтобы позиционировать технологию как основной фактор бизнес-стратегии, а не просто как вспомогательную функцию.

Сокращение времени принятия и исполнения решений, а также вывода товара на рынок вынуждает руководство компаний задуматься о необходимости обучения директоров владению новыми цифровыми инструментами оценки текущего момента деятельности корпорации и прогнозирования вектора ее развития. Речь идет прежде всего об использовании прикладных систем ИИ, незаменимых в процессе принятия корпоративных решений. Наряду с этим важно принимать организационные меры по формированию специальных технологических комитетов (подкомитетов) в структуре СД. По состоянию на 2022 год только 12% глобальных компаний из списка Fortune 500 имели соответствующие комитеты совета директоров по сравнению с почти аналогичным показателем – 11% в 2020 году¹.

(87)

Меняющийся функционал директоров в корпорации ставит на повестку дня целесообразность создания соответствующей системы правового обеспечения. Наиболее проблемной сферой является привлечение к ответственности директоров в связи с возникающими убытками от кибератак.

В США начинает формироваться судебная практика² относительно привлечения директоров к ответственности за ненадлежащий мониторинг системы кибербезопасности в корпорации. При отклонении иска о привлечении к ответственности директора в случае причинения вреда вследствие кибератаки суды исходят из того, что в данном случае всегда требуется нарушение действующего законодательства. В частности, в решении по делу *Firemen's Ret. Sys. of St. Louis on behalf*

¹ <https://www.mckinsey.com/capabilities/mckinsey-digital/our-insights/how-effective-boards-approach-technology-governance> (дата обращения 02.03.2024).

² <https://www.morrisjames.com/assets/htmldocuments/Firemens%20Retirement%20System%20v%20Sorenson.pdf> (дата обращения 13.09.2024).

2.2

Правовые проблемы
применения цифровых технологий
в корпоративных процедурах

of Marriott Int'l, Inc. v. Sorenson (С.А. № 2019-0965-LWW) суд, не найдя нарушения законодательства, отклонил требования истца. Последний утверждал, что четверем членам СД не хватило независимости и все директора после приобретения системы Starwood, зараженной вредоносным программным обеспечением, должны быть привлечены к личной ответственности за нарушение обязательства лояльности, основываясь на их: 1) неспособности провести надлежащую проверку кибербезопасности перед приобретением системы; 2) неспособности внедрить надлежащий внутренний контроль после ее приобретения; 3) запоздалом раскрытии инцидента.

(88)

Таким образом, можно считать, что при закреплении в правовых актах соответствующих требований степень вероятности привлечения директора к ответственности повышается. К примеру, 26 июля 2023 года Комиссия по ценным бумагам и биржам США приняла правила, согласно которым корпорация обязана раскрывать информацию о существенных инцидентах нарушения кибербезопасности, а также ежегодно предоставлять регулятору информацию, касающуюся управления такими рисками¹.

Представляется, что постепенно, начиная со специального регулирования в отношении субъектов критической информационной инфраструктуры, в корпоративном законодательстве можно ожидать появление блока положений, возлагающих на членов СД обязанности по созданию системы надзора, управления и отчетности в области кибербезопасности. Помимо этого, в корпоративном праве и судебной практике будет происходить формирование критериев оценки поведения директоров для определения того, что считать ненадлежащим мониторингом кибербезопасности в корпорации.

¹ URL: <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2023-139> (дата обращения 13.09.2024).

2.3. Перспективы применения искусственного интеллекта в корпоративном управлении

Современный этап развития ИИ¹ характеризуется расширением применения систем прикладного характера. По данным журнала Technology Review, через 60 лет ИИ будет представлять угрозу для человечества. Если в 2022 году сходство между процессами мышления робота и человека составило около 10%, то к 2040 году данный показатель достигнет 50%, а к 2075 году мыслительные процессы роботов нельзя будет отличить от процессов мышления человека². Эти цифры важно принимать во внимание для того, чтобы понимать, как быстро на повестке дня окажутся вопросы правового обеспечения деятельности полностью автономных систем ИИ.

(89)

Применение ИИ в корпоративном управлении широко обсуждается³: от возможности внедрения в него

¹ В научной литературе термин «искусственный интеллект» употребляется в очень широком значении и охватывает не только общий интеллект, который воспроизводит интеллект человека, но и быстро развивающиеся прикладные системы ИИ, применяемые в настоящее время в различных областях (финансовая сфера, транспорт, здравоохранение, образование, социальные сети и др.).

² См.: *Etzioni O.* No, the Experts Don't Think Superintelligent AI is a Threat to Humanity. URL: <https://www.technologyreview.com/s/602410/no-the-experts-dont-think-superintelligent-ai-is-a-threat-to-humanity> (дата обращения 28.08 2024).

³ *Mertens F.* The Use of Artificial Intelligence in Corporate Decision Making at Board Level: A Preliminary Legal Analysis // UG Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2023-01. URL: <https://ssrn.com/abstract=4339413> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4339413>; *Petrin M.* Corporate Management in the Age of AI // Columbia Business Law Review. 2019. № 3. URL: <https://ssrn.com/abstract=3346722> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3346722>; *Black E., Koepke L.J., Kim P.* et al. Less Discriminatory Algorithms // Georgetown Law Journal. 2024. Vol. 113. № 1. Washington University in St. Louis Legal Studies Research Paper Forthcoming. URL: <https://ssrn.com/abstract=4590481> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4590481>; *Petrin M.* The Impact of AI and New Technologies on Corporate Governance and Regulation (2023 Kwa Geok Choo Distinguished Visitors Lecture) (August 01, 2023). URL: <https://ssrn.com/abstract=4877968>.

действующих юридических лиц¹ до создания организаций, осуществляющих свою деятельность без участия человека, – так называемых алгоритмических лиц², или корпораций без участников³. В этом случае по аналогии с воспроизведением в технологии ИИ когнитивных функций человека задачей ИИ будет имитация деятельности юридического лица.

Одним из ключевых направлений применения систем ИИ является использование их функционального назначения в процессе принятия решений. Главным аргументом в пользу использования данной технологии в корпоративном управлении выступает нацеленность на минимизацию конфликта интересов. Для этого рассматриваются сценарии, в которых, к примеру, функции СД корпорации полностью передаются системе ИИ.

Необходимо учитывать, что ИИ является дорогостоящим инструментом. Следовательно, корпорации будут стремиться получить к нему доступ через облачные

(90)

¹ Например, использование алгоритма под названием Vital (Validating Investment Tool for Advancing Life Sciences) при принятии решений в СД: *Möslein F. Robots in the Boardroom: Artificial Intelligence and Corporate Law* (September 15, 2017) // Woodrow Barfield and Ugo Pagallo (eds), *Research Handbook on the Law of Artificial Intelligence*, Edward Elgar (2017/18). URL: <https://ssrn.com/abstract=3037403> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3037403> (дата обращения 20.09.2024).

² *LoPucki L.M. Algorithmic Entities* (April 17, 2017). 95 *Washington University Law Review* (Forthcoming) // UCLA School of Law, Law & Economy Research Paper. № 17-09. URL: <https://ssrn.com/abstract=2954173>; *Reyes C. Autonomous Business Reality* // 21 *Nevada Law Journal* № 437 (2021), SMU Dedman School of Law Legal Studies Research Paper. № 479. URL: <https://ssrn.com/abstract=3574988> (дата обращения 01.09.2024).

³ *Bayern S.J. The Implications of Modern Business-Entity Law for the Regulation of Autonomous Systems* (October 31, 2015). 19 *Stanford Technology Law Review* 93 (2015), FSU College of Law, Public Law Research Paper. № 797. URL: <https://ssrn.com/abstract=2758222>; *Häusermann D.M. Memberless Legal Entities Operated by Autonomous Systems – Some Thoughts on Shawn Bayern’s Article ‘The Implications of Modern Business-Entity Law for the Regulation of Autonomous Systems’ from a Swiss Law Perspective* (August 13, 2016) // University of St. Gallen Law & Economics Working Paper. № 2016-06 // SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2827504> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2827504> (дата обращения 03.09.2024).

сервисы («ИИ как услуга», AIaaS). С точки зрения корпоративного управления подход AIaaS предполагает еще одного или нескольких участников отношений (разработчика/поставщика), у которых может появиться свой интерес. В связи с этим встает вопрос, в какой мере корпорация может полагаться на предоставляемую извне систему ИИ.

Отдельно следует отметить повышение рисков для корпорации в случае, когда разработка и последующее обучение системы ИИ будут осуществляться на основе ее данных. Защита данных здесь выступает ключевой задачей, наряду с технической безопасностью и обеспечением доверия к разрабатываемым алгоритмам.

(91)

В дальнейшем приоритетными задачами станут определение порядка делегирования системам ИИ полномочий, связанных с принятием юридически значимых решений, обеспечение прозрачности их принятия алгоритмами¹, а также распределение рисков ответственности. Использование систем ИИ должно опираться на принципы, признаваемые большинством национальных правопорядков, среди которых конфиденциальность, подотчетность, безопасность, прозрачность, объяснимость, справедливость, отсутствие дискриминации, контроль человека за внедряемыми технологиями, профессиональная ответственность, приоритет общечеловеческих ценностей².

По мере развития интеллектуальных систем и внедрения их в корпоративное управление ожидается, что корпоративное право будет уделять приоритетное внимание соблюдению принципов в отношении использования технологий, таких как безопасность и защита данных, поддержание баланса интересов акционеров и всех других заинтересованных сторон³.

¹ См.: *Ananny M., Crawford K.* Seeing without knowing: Limitations of the transparency ideal and its application to algorithmic accountability // *New Media & Society*. 2018. №20 (3). P. 973–989. DOI: 10.1177/1461444816676645 (дата обращения 09.09.2024).

² URL: <https://cyber.harvard.edu/publication/2020/principled-ai> (дата обращения 10.09.2024).

³ *Godwin A., Lee P.W., Langford R.T.* Introduction. Technology and Corporate Law: How Innovation Shapes Corporate Activity (Edward Elgar, 2021).

Активное применение систем ИИ в корпоративном управлении поможет урегулировать ряд назревающих проблем:

- степень участия акционеров в решении вопросов, связанных с порядком использования корпорацией таких систем;
- распределение полномочий между акционерами, в первую очередь контролирующими, и менеджментом;
- возможность для акционеров использовать ИИ в качестве консультантов по голосованию, в том числе по доверенности;
- распределение ответственности между всеми членами СД в случае использования смешанного (человеко-машинного) состава СД.

(92)

Помимо этого, необходимо различать степень делегирования принятия решения в корпоративном управлении системам ИИ: полная передача соответствующих полномочий ИИ или применение его для автоматизированной поддержки процесса принятия решений, то есть ратифицированное человеком решение системы ИИ.

В научной литературе предлагаются прогнозы дальнейшего развития ИИ, способы использования систем ИИ и обсуждаются разные сценарии их вовлечения в работу совета директоров¹.

Прежде всего, возможно применение ИИ в качестве экспертной системы, мнение которой может быть учтено членами СД. В этом случае представляется, что процесс принятия информированного решения директором наполняется новым содержанием. Со своей стороны директор может излишне доверять экспертному мнению системы² либо, наоборот, с предубеждением его игнори-

URL: <https://ssrn.com/abstract=4154329> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4154329> (дата обращения 10.09.2024).

¹ См.: *Gramitto Ricci S.A. Artificial Agents in Corporate Boardrooms* (August 20, 2020) // *Cornell Law Review*. 2020. Vol. 105. № 3.

URL: <https://ssrn.com/abstract=3677627> (дата обращения 10.09.2024).

² Вера человека в непогрешимость компьютера привела к проблемам при принятии большого числа неверных решений компьютерными системами в 1970-е годы в США, несмотря на то, что

ровать. Очевидно, что в дальнейшем потребуется разработка правил оценки человеко-машинного решения и оснований ответственности директора за его принятие.

В будущем можно предположить замену всего состава совета директоров системой ИИ. Хотя этот способ представляется наиболее радикальным, тем не менее он также обсуждается бизнес-сообществом¹. Заметим, что перевод СД на аутсорсинг остается предметом дискуссий достаточно длительное время². У этой идеи не так много сторонников, поскольку использование провайдера услуг СД сводит на нет широкий спектр корпоративных отношений. Указанный сценарий, по сути, будет предполагать использование автоматизированного провайдера таких услуг. С юридической точки зрения помимо изменения требования, установленного в большинстве стран, о том, что членом СД может быть только физическое лицо³, потребуется разработка стандарта «разумного алгоритма», который мог бы применяться на практике лицами, принимающими решения⁴. В этом случае требование «разумности» ИИ должно быть закодировано и запрограммировано, то есть, по сути, представлять собой требование к функциональным характеристикам системы ИИ.

(93)

их контролировали и дорабатывали квалифицированные работники, см.: *Citron D.K. Technological Due Process* // University of Maryland Legal Studies Research. Paper. № 2007-26, Washington University Law Review. 2007. Vol. 85. P. 1249–1313. URL: <https://ssrn.com/abstract=1012360> (дата обращения 20.09.2024).

¹ *Gramitto Ricci S.A. Artificial Agents in Corporate Boardrooms*

(August 20, 2020) // Cornell Law Review. 2020. Vol. 105. №3. URL: <https://ssrn.com/abstract=3677627> (дата обращения 10.09.2024).

² См., например: *Bainbridge S., Henderson M. The Board Service Provider*. In *Outsourcing the Board: How Board Service Providers Can Improve Corporate Governance* // Cambridge University Press. 2018. P. 85–134.

³ В России это установлено в п. 2 ст. 66 Федерального закона № 208-ФЗ; в штате Делавэр США это закреплено в § 141 Общего закона о корпорациях (General Corporation Law) (<https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc04/>) (дата обращения 21.09.2024).

⁴ См.: *Chagal-Feferkorn K. How Can I Tell If My Algorithm Was Reasonable?* Michigan Telecommunications and Technology Law Review. April 17, 2020. URL: <https://ssrn.com/abstract=3578399> (дата обращения 25.09.2024).

2.3

Перспективы применения
искусственного интеллекта
в корпоративном управлении

Следует обратить внимание на то, что корпоративное законодательство и практика его применения в условиях широкого использования ИИ корпорациями потребуют пересмотра многих выработанных ранее подходов. В частности, действующее регулирование строится на фундаментальном положении, согласно которому директора должны действовать в интересах общества. Подобная норма закреплена в корпоративном законодательстве большинства стран. Например, в соответствии с действующим германским законодательством правление акционерной корпорации обязано руководствоваться «наилучшими интересами общества»¹. Полагаем, что законодательство должно быть модифицировано для случаев автономного алгоритмического принятия решения, то есть в случае полного делегирования данного процесса ИИ. В связи с этим пересмотр главного правила «действовать по своему усмотрению в интересах корпорации» на действия «искусственного» директора будет нецелесообразным.

2.4. Цифровые технологии как инструмент ведения бизнеса

Группу корпораций, на которые в настоящее время исследователи обращают пристальное внимание, составляют так называемые бигтех (Big Tech) или web2-корпорации. В научной литературе² все чаще поднимаются вопросы, связанные с пересмотром целей корпораций бигтех, обязанностей членов совета директоров, пределов их ответственности. Отношение к ним изменилось в связи с тем, что технологический сектор перестали рассматривать как отраслевую группу интересов, поскольку сегодня ведущие технологические

¹ § 93 Закона об акционерных обществах (AktG). URL: https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/_93.html (дата обращения 01.09.2024).

² Lemert A. Facebook's Corporate Law Paradox (November 9, 2022) // Law & Business Review. №43 (2023). URL: <https://ssrn.com/abstract=4273011>; Lehdonvirta V., Ricucci R. Who does "Big Tech" stand for? Conflict between shareholders and executives over the direction of technological change (December 13, 2023). URL: <https://ssrn.com/abstract=4558485> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4558485> (дата обращения 22.09.2024).

корпорации настолько велики и могущественны, что каждая из них часто представляет собой самостоятельный цифровой рынок или социальное сообщество.

В отличие от своих руководителей работники и акционеры таких корпораций зачастую иначе смотрят на реализуемые проекты. Так, в 2018 году более 1000 сотрудников Google подписали открытое письмо против попыток компании создать версию своей поисковой системы с цензурой для китайского рынка, что заставило руководство приостановить проект.

В корпоративной практике примечателен также случай, связанный с иском акционеров, в котором провозглашались новые подходы к оценке роли директоров корпорации Meta. Позиция истцов состояла в том, что лояльность директоров и ее основателя М. Цукерберга не должна принадлежать исключительно корпорации. По их мнению, ответчики нарушили свои обязанности, поставив прибыль выше более широких социальных и экономических интересов.

Иск был отклонен судом на том основании, что в соответствии с корпоративным законодательством штата Делавэр директора как должностные лица несут ответственность перед акционерами своей корпорации и не обязаны принимать во внимание, что они являются диверсифицированными инвесторами, следовательно, не вправе контролировать, рассматривать или защищать их инвестиции в другие компании.

Суть дела состоит в том, что Meta является крупнейшей в мире социальной сетью, владеющей и управляющей пятью основными платформами: Facebook, Instagram, Messenger, WhatsApp и Threads, которыми ежедневно пользуются 3,24 млрд человек по всему миру. Акционеры Meta – это широко диверсифицированные институциональные инвесторы, для которых доходность в первую очередь строится на общих показателях рынка, а не на результатах деятельности какой-либо отдельной компании.

Несмотря на то что в данном случае иск сотрудников был отклонен, проблема масштабности и, по сути, безграничности корпорации в цифровом пространстве остается и касается не только корпоративного права

(95)

(но и в той же степени, например, антимонопольного законодательства). Иными словами, вопрос стоит следующим образом: в какой мере должны учитываться внешние факторы и влияние корпоративных решений подобных технологических гигантов на общество и экономику в целом. Суд также отметил, что законодательство штата Делавэр является достаточно гибким для корпораций, которые стремятся соблюдать интересы диверсифицированных инвесторов, поскольку предоставляет возможность адаптировать свои внутренние документы к новым обязанностям директоров.

Новый вид цифровой совместной деятельности, входящий в группу web3, представлен на рынке в форме децентрализованных автономных организаций¹. Как утверждают эксперты², ДАО обладают значительной операционной эффективностью и на начальном этапе способны работать вне рамок юридического признания их особой организационно-правовой формой. В научной литературе отмечается, что весь потенциал технологии блокчейн в корпоративном управлении может быть реализован только в принципиально новом типе организации – ДАО³.

(96)

¹ Децентрализованные автономные организации (ДАО) заслуживают того, чтобы обратить на них внимание, поскольку в последнее время изучением децентрализации стали заниматься специально созданные научные организации. Так, Центр исследований децентрализации (DRC), являющийся некоммерческой организацией, работает с 2021 года. Он публикует исследования и совместно с ведущими академическими институтами, включая Гарвардский и Стэнфордский университеты, проводит мероприятия и осуществляет множество экспериментов в сфере управления // DRC – Decentralization Research Center (thedrcenter.org) (дата обращения 24.09.2024).

² *Borgogno O., Martino E.D.* Decentralised Autonomous Organizations: Targeting the Potential Beyond the Hype (January 12, 2024) // European Banking Institute Working Paper Series 161, Amsterdam Law School Research Paper. №2024-02, Amsterdam Center for Law & Economics Working Paper. №2024-01. URL: <https://ssrn.com/abstract=4692754> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4692754> (дата обращения 20.09.2024).

³ *Chohan U.W.* A History of Bitcoin (February 5, 2022). URL: <https://ssrn.com/abstract=3047875> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3047875> (дата обращения 22.09.2024).

Структура ДАО бросает вызов централизованной иерархичной модели управления традиционной корпорацией, к которой, как отмечается в научной литературе¹, растет недоверие. Это является важной причиной, по которой пользователи рассматривают возможность ухода из ниши web2 и перехода в web3, хотя они, без сомнения, нуждаются друг в друге и взаимодействуют между собой, благодаря связанности цифровых технологий. Указанные цифровые образования на рынке представлены в различных видах², которые различаются по своей функциональной направленности³.

Правила управления ДАО закодированы в смарт-контрактах, что делает их самоисполняющимися. Участники ДАО владеют токенами, которые могут предоставлять как право принимать решения, так и имущественные права. Решения принимаются посредством выдвижения предложений, по которым группа голосует в течение определенного периода, обладая правами голоса, аналогичными тем, которые предоставляются акционерам традиционных корпораций. Помимо этого, владельцы токенов могут являться пользователями услуг ДАО.

Благодаря технологии блокчейн, на которой базируются ДАО, последние обладают рядом преимуществ перед традиционными корпорациями. Во-первых, они предоставляют своим участникам возможность осуществлять прямой контроль за операциями, совершаемыми в системе. Во-вторых, ДАО повышают прозрачность операций, поскольку любая транзакция или ее модификация записываются в блокчейн, обеспечивая каждому участнику возможность ее контролировать. В-третьих, ДАО повышают эффективность и оперативность

(97)

¹ Schrepel T. The Complex Relationship between Web2 Giants and Web3 Projects (January 10, 2023) // Computer Law & Security Review (2023), Amsterdam Law & Technology Institute Working Paper. № 1-2023. URL: <https://ssrn.com/abstract=4284597> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4284597> (дата обращения 21.09.2024).

² Полезен для наблюдения за рынком блокчейн может быть сервис: Обзор сервиса CoinGecko 2024: курсы, аналитика и инструменты (altcoinlog.com) (дата обращения 23.09.2024).

³ Например, почти все основные платформы DeFi (модель предоставления финансовых услуг) управляются ДАО.

деятельности, поскольку они могут создаваться быстрее, чем традиционные компании, и получить доступ к потенциальным инвесторам без значительных издержек.

Главными юридическими проблемами, которые обсуждаются в связи с деятельностью ДАО, являются отсутствие ее правового статуса и в целом определенности¹ в возникающих отношениях, включая риск потенциальной неограниченной ответственности ее участников.

В юридической литературе для подобных организаций предлагается использование существующих корпоративных форм либо создание гибридной договорной организации², сочетающей применение генерального соглашения и закодированных условий, реализованных на блокчейн. На практике без юридического признания ДАО в случае возникновения конфликтной ситуации квалификация этих отношений возможна как договора простого товарищества (ст. 1041 ГК РФ) со всеми вытекающими последствиями. В странах общего права такие организации могут быть признаны партнерством, и в этом случае их участники будут нести неограниченную ответственность за вред, причиненный в связи с функционированием ДАО.

В отдельных штатах США (Вермонт, Вайоминг, Теннесси, Юта и Нью-Гэмпшир) были приняты специальные законы, позволяющие легализовать деятельность ДАО. Например, в штате Вермонт прямо закреплена возможность создания новой формы компании с ограниченной ответственностью на основе блокчейн (BVLLC), которая может использовать любые алгоритмы для проведения своих операций. Для того чтобы стать BVLLC, организация должна указать об этом в своем уставе, разработать специальное операционное соглашение, определяющее ее цели, представить протоколы доступа, определить, будет ли ее блокчейн полностью или частично децентрализован, полностью

(98)

¹ *Sims A.* Blockchain and Decentralised Autonomous Organisations (DAOs): The Evolution of Companies? // *New Zealand Universities Law Review.* 2019. Vol. 3. P. 423–458.

² *De Filippi P., Wright A.* Blockchain and the Law: The Rule of Code // *Harvard University Press, Cambridge Massachusetts.* 2018. P. 76.

или частично публичным либо частным, а также установить порядок обеспечения системой безопасности компании, зафиксировать права и обязанности каждой группы участников в рамках VBLLC¹.

Тем не менее многие эксперты не считают этот инструмент панацеей от проблем, имманентно присущих традиционным корпоративным организациям. В научной литературе² приводятся данные исследования ста пятидесяти одной ДАО, согласно которым в большинстве из них небольшое число организаций (зачастую три или менее) контролируют большинство принимаемых решений. Помимо этого, отмечается возможность возникновения конфликта интересов между крупными и мелкими держателями токенов³.

(99)

Таким образом, новые организационные формы коллективной деятельности могут технически как решить проблемы, связанные с дисбалансом в корпоративных отношениях, так и усугубить их. По мере расширения сферы применения ДАО потребуется осмысление особенностей отношений, связанных с участием в ДАО, и управления ими. Уже сейчас проводятся исследования, направленные на поиск оптимальных систем управления.

С учетом скорости развития технологий особую актуальность приобретает тема алгоритмических лиц. Не вызывает сомнений то, что цифровая трансформация, спрос на технологии ИИ, облачные вычисления и суперкомпьютеры в России и мире в ближайшей

¹ См.: *Murawsky M.P., Herman K.E. Vermont Continues Its Blockchain Play: A Look inside the State's New Legislation*. Blank Rome, September 13, 2018. URL: <https://www.blankrome.com/publications/vermont-continues-its-blockchain-play-look-inside-states-new-legislation> (дата обращения 16.09.2024).

² *Appel I., Grennan J. Control of Decentralized Autonomous Organizations* (January 11, 2023). URL: <https://ssrn.com/abstract=4322917> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4322917> (дата обращения 16.09.2024).

³ *Jiang W., Li T. Corporate Governance Meets Data and Technology* (July 08, 2024) // European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper. №970/2024, Foundations and Trends in Finance, Forthcoming. URL: <https://ssrn.com/abstract=4746141> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4746141> (дата обращения 16.09.2024).

перспективе будут только нарастать¹. Влияние современных технологий проявится в осознанной необходимости признания цифрового способа существования объектов, субъектов и их действий в связи с переходом на осуществление деятельности исключительно в цифровой среде. Для этого потребуются пересмотр понимания корпорации как таковой, ее целей и правовых рамок, прежде всего в связи с применением систем ИИ в комплексе с блокчейн и другими «сквозными» (прорывными) технологиями.

В отличие от организаций, управляемых ИИ с участием человека, полностью алгоритмические корпорации функционируют автономно, без участия человека, а вся их деятельность внутри и взаимодействие с внешней средой алгоритмизированы. Сегодня идея создания, например, полностью автономной алгоритмической управляющей организации не кажется слишком футуристической. Так, законодательство штата Делавэр предусматривает конкретные правовые механизмы для создания подобной организации².

(100)

* * *

Открывая новые ресурсы и горизонты развития, технологическая трансформация бизнеса требует как адаптации внутрикорпоративных отношений, так и повышения инвестиционной привлекательности путем установления требований к раскрытию информации в рамках политики в области кибербезопасности и применения цифровых технологий, а также обеспечения прозрачности и подотчетности при принятии решений с помощью ИИ.

В современный период корпоративное законодательство в своем развитии не только создает правовые условия для внедрения технологий в отдельные корпоративные процедуры, но и призвано сформировать правовую базу, учитывающую то обстоятельство, что

¹ URL: <https://kaliningrad.plus.rbc.ru/news/5f96c6207a8aa95fd85ded08> (дата обращения 01.09.2024).

² См.: *LoPucki L.M.* Algorithmic Entities (April 17, 2017). 95 *Washington University Law Review* (Forthcoming) // *UCLA School of Law, Law & Economy Research Paper*. № 17-09.

многие нормы права могут быть алгоритмизированы и место аналогового правового механизма займет механизм, поддерживаемый современными цифровыми технологиями и обеспечивающий выполнение представленных в таком виде правил поведения.

(101)

Глава III

ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ИСКУССТВЕННОГО ИНТЕЛЛЕКТА В КОРПОРАТИВНОМ УПРАВЛЕНИИ ЗА РУБЕЖОМ

(102)

Мария Кирилова¹

Продолжающаяся цифровая революция изменила многие аспекты в сфере организации и управления бизнесом. Искусственный интеллект (далее также – ИИ) уже сейчас используется в корпоративном управлении при отборе кандидатов в органы управления компаний, подготовке и заключении сделок слияний и поглощений², для улучшения коммуникации со стейкхолдерами³, выявления и мониторинга рисков⁴, а также

¹ Кирилова Мария Владимировна, юрист компании YaPartners Consulting.

² Deloitte. 2024 M&A Trends Survey: Mind the gap. P. 19. URL: <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/mergers-and-acquisitions/articles/m-a-trends-report.html?id=us:2el:3dp:wsjspon:awa:WSJCIO:2021:WSJFY21> (дата обращения 16.10.2024).

³ *Picciau C.* The (Un)Predictable Impact of Technology on Corporate Governance // *Hastings Business Law Journal*. 2021. Vol. 17. P. 134; *Fenwick M., Vermeulen E.* Technology and Corporate Governance: Blockchain, Crypto, and Artificial Intelligence // *European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law Working Paper*. № 424/2018. P. 22.

⁴ *Mertens F.* The Use of Artificial Intelligence in Corporate Decision Making at Board Level: A Preliminary Legal Analysis // *UG Financial Law Institute Working Paper Series*. WP 2023-01.

в области аудита и комплаенса¹. Хотя в настоящее время отсутствуют примеры существования органов управления корпораций, полностью состоящих из систем ИИ, известны случаи создания так называемых гибридных советов директоров. Так, в 2016 году финская ИТ-компания Tieto назначила ИИ полноправным членом руководящей команды своего нового подразделения².

Косвенно о темпах распространения соответствующих технологий свидетельствуют активные действия различных государств по выстраиванию нормативно-правового регулирования в сфере искусственного интеллекта. Анализ правовых актов 127 стран показывает, что количество законопроектов, содержащих словосочетание «искусственный интеллект», впоследствии получивших статус закона, выросло с одного в 2016 году до 37 в 2022 году³. Между тем в России регулирование использования искусственного интеллекта в целом и в корпоративном управлении в частности остается весьма фрагментарным. Отправной точкой для разработки качественной нормативно-правовой базы может стать анализ опыта правового регулирования ИИ в сфере управления корпорациями в зарубежных странах.

Нормативно-правовое регулирование ИИ в целом может осуществляться при помощи сочетания инструментов жесткого и рекомендательного характера, а также саморегулирования. Как следует из названия, первая категория включает юридически обязательные нормы, разрабатываемые законодателями и регуляторами, тогда как вторая объединяет не обязательные,

(103)

¹ European Commission: Directorate-General for Justice and Consumers, Study on the relevance and impact of artificial intelligence for company law and corporate governance – Final report, Publications Office, 2021. URL: <https://data.europa.eu/doi/10.2838/790784> (дата обращения 16.10.2024).

² Tieto the First Nordic Company to Appoint Artificial Intelligence to the Leadership Team of the New Data-Driven Businesses Unit. URL: <https://www.businesswire.com/news/home/20161016005092/en/Tieto-Nordic-Company-Appoint-Artificial-Intelligence-Leadership> (дата обращения 16.10.2024).

³ Stanford University. Artificial Intelligence Index Report 2023. P. 267. https://aiindex.stanford.edu/wp-content/uploads/2023/04/HAI_AI-Index-Report_2023.pdf (дата обращения 16.10.2024).

но предназначенные для оказания нормативного воздействия, издаваемые и поощряемые регулятором. К инструментам саморегулирования относятся не обязательные к применению стандарты, принципы и кодексы поведения, созданные участниками рынка без непосредственного участия регулятора¹. С учетом динамики и постоянного развития технологий искусственного интеллекта, разработка и принятие детальных нормативных правовых актов обязательного применения являются затруднительными; этим отчасти объясняется наличие значительного количества документов рекомендательного характера в сфере ИИ².

Допустимо выделить три основных подхода к регулированию искусственного интеллекта:

- ограничительный: принятие норм, содержащих прямой запрет на использование отдельных систем искусственного интеллекта, а также дополнительные требования к эксплуатации ИИ с повышенным риском (Европейский союз, Бразилия);
- гибридный: сочетание инструментов жесткого и рекомендательного регулирования, а также саморегулирования на основе риск-ориентированных принципов (США, Канада, Китай);
- стимулирующий: применение инструментов рекомендательного регулирования (саморегулирование, этические принципы) и почти полное отсутствие ограничительных мер в отношении искусственного интеллекта (Великобритания, Сингапур)³.

В большинстве документов, в которых речь идет о разработке и внедрении искусственного интеллекта, напрямую не затрагиваются вопросы корпоративного управления. Более того, высказываются мнения

(104)

¹ *Buczynski W., Steffek F. Hard Law and Soft Law Regulations of Artificial Intelligence in Investment Management // Cambridge Yearbook of European Legal Studies. 2022. P. 262.*

² *Cihon P., Schuett J., Baum S.D. Corporate Governance of Artificial Intelligence in the Public Interest // Information 12. 2021. № 7(275). P. 13.*

³ Банк России. Применение искусственного интеллекта на финансовом рынке: доклад для общественных обсуждений. 2023. С. 33. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/156061/Consultation_Paper_03112023.pdf (дата обращения 16.10.2024).

об отсутствии необходимости в специальном регулировании ИИ¹ в данной сфере, по крайней мере, в настоящее время². Эту позицию, однако, разделяют не все авторы³, поскольку правовая неопределенность в отношении допустимости и последствий внедрения ИИ может оттолкнуть корпорации от использования систем искусственного интеллекта, несмотря на преимущества, которые они могут принести в корпоративное управление⁴. В любом случае представляется, что принципы, заложенные в существующих нормативных правовых актах и документах мягкого права, уже сейчас применимы при использовании искусственного интеллекта в корпоративном управлении.

(105)

Многие эксперты сходятся во мнении, что создание автономного ИИ, способного участвовать в определении политики компании наравне с людьми или даже полностью взять на себя управленческие полномочия, потребует пересмотра ряда ключевых положений корпоративного законодательства⁵. Так, например, правление и наблюдательный совет в немецких акционерных обществах, а также директор в обществах с ограниченной ответственностью должны быть физическими лицами⁶;

¹ *Lieder J.* From Corporate Governance to Algorithm Governance: Artificial Intelligence as a Challenge for Corporations and Their Executives, in *Voenny S., Kellmeyer P., Mueller O.* (eds). *The Cambridge Handbook of Responsible Artificial Intelligence: Interdisciplinary Perspectives*. Cambridge Law Handbooks. Cambridge: Cambridge University Press, 2022. P. 345; *Möslein F.* Digitalisierung im Gesellschaftsrecht: Unternehmensleitung durch Algorithmen und künstliche Intelligenz? // *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*. 2018. P. 212.

² *Armour J., Eidenmueller H.G.M.* Self-Driving Corporations? // *European Corporate Governance Institute—Law Working Paper*. № 475/2019. P. 38; *Picciau C.* Op. cit. P. 135.

³ *Fenwick M., Vermeulen E.* Op. cit. P. 4.

⁴ *Mertens F.* Op. cit. P. 4.

⁵ *Möslein F.* Robots in the Boardroom: Artificial Intelligence and Corporate Law, in: *Barfield W., Pagallo U.* (eds). *Research Handbook on the Law of Artificial Intelligence*. Edward Elgar. 2018. P. 651; *Petrin M.* Corporate Management in the Age of AI // *Columbia Business Law Review*. 2019. №3. P. 1028.

⁶ § 76(3), § 100(1) Aktiengesetz Deutschlands vom 06.09.1965 (BGBl. I AS. 1089). Stand: 01.01.2024 aufgrund Gesetzes vom 10.08.2021 (BGBl. I S. 3436). URL: <https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/> (дата

английское корпоративное законодательство предписывает наличие хотя бы одного «человеко-директора»¹ и т.д. Аналогичное требование относительно совета директоров (но не менеджмента) содержится в Законе о корпорациях штата Делавэр, однако этот нормативный правовой акт, отличающийся, как известно, большой диспозитивностью, предоставляет возможность полностью исключить из устава компании положение о необходимости избрания в ней указанного органа².

В некоторых сферах к членам органов управления предъявляются дополнительные требования. Так, в соответствии с европейским законодательством члены совета директоров кредитных организаций должны «иметь достаточно высокую репутацию и обладать достаточными знаниями, навыками и опытом для выполнения своих обязанностей»³. Хотя системы ИИ могут быть надежными, заслуживающими доверия и соответствовать этическим требованиям, наличие у них какой-либо репутации представляется сомнительным. С технической точки зрения изменение законодательства в отдельных странах обычно не представляет особой сложности, однако в данном случае может возникнуть ряд затруднений, в том числе политического и этического характера.

(106)

обращения 16.10.2024); § 6(2) Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung Deutschlands vom 20.04.1892 (RGBl. I S. 477). Stand: 01.01.2024 aufgrund Gesetzes vom 10.08.2021 (BGBl. I S. 3436). URL: <https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/> (дата обращения 16.10.2024).

¹ § 155(1) of the UK Companies Act 2006. URL: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/155> (дата обращения 16.10.2024).

² § 141(a), (b), Chapter 1, Title 8 of the Delaware Code. URL: <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc04/index.html> (дата обращения 16.10.2024).

³ Art. 91 of the Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj> (дата обращения 16.10.2024).

3.1. Международные организации

Документы международных организаций в области искусственного интеллекта закладывают общие принципы использования ИИ и во многом носят декларативный характер.

Так, в 2019 году Организация экономического сотрудничества и развития (далее – ОЭСР) выпустила Руководящие принципы по искусственному интеллекту¹, провозглашающие начала ответственного управления надежным ИИ: интегрирующий рост, устойчивое развитие и благополучие, человекоцентричные ценности и справедливость; прозрачность и возможность объяснить решения ИИ; надежность, безопасность, защищенность и подотчетность. Но недостаточно лишь провозгласить указанные принципы, необходимо также и обеспечить их фактическое применение разработчиками технологий ИИ².

(107)

В Рекомендациях ЮНЕСКО по этике искусственного интеллекта³ воспроизведено большинство из вышеперечисленных тезисов, в первую очередь человекоцентричный подход к применению ИИ: «Люди могут прибегать к помощи систем искусственного интеллекта в принятии решений и действиях, но в итоге система ИИ никогда не сможет заменить ответственность и подотчетность человека». Кроме того, документ провозглашает принципы соразмерности и непричинения вреда, справедливости и недискриминации, а также вовлечения широкого круга стейкхолдеров и адаптивное управление ИИ.

¹ OECD. Recommendation of the Council on Artificial Intelligence. OECD Legal Instruments, 2019. URL: <https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/OECD-LEGAL-0449> (дата обращения 16.10.2024).

² Chiu I., Lim E. Technology vs Ideology: How Far will Artificial Intelligence and Distributed Ledger Technology Transform Corporate Governance and Business? // Berkeley Business Law Journal. 2020. Vol. 18. № 1. P. 48.

³ UNESCO's Recommendation on the Ethics of Artificial Intelligence: key facts. 2021. URL: <https://unesdoc.unesco.org/ark:/48223/pf0000385082> (дата обращения 16.10.2024).

Основные начала при разработке нормативно-правовой базы в сфере ИИ предложены также Всемирным банком, который призывает законодательные органы стран принимать акты в отношении защиты персональных данных и права на неприкосновенность частной жизни при создании и использовании искусственного интеллекта, распределять роли и ответственность в области кибербезопасности, руководствоваться принципами открытости, прозрачности и объяснимости результатов при принятии решений с помощью систем ИИ, а также справедливости и недискриминации при их использовании, устанавливать степень контроля человека за технологиями искусственного интеллекта¹.

(108)

Сравнение актов регулирования ИИ на наднациональном уровне позволяет заметить, что принципы, провозглашаемые в документах разных международных организаций, в большинстве своем совпадают². Большая часть из них впоследствии повторяется в соответствующих актах Европейского союза (далее также – ЕС), Соединенных Штатов Америки и Сингапура.

С точки зрения корпоративного управления данные документы соответствуют стейкхолдерскому подходу, согласно которому совету директоров и наемному менеджменту необходимо не только стремиться к максимизации прибыли в интересах акционеров, но и учитывать интересы многочисленных стейкхолдеров, действуя в русле корпоративной социальной ответственности.

3.2. Европейский союз

Основным нормативным правовым актом, регулирующим разработку и использование ИИ в странах Европы, является принятый в июне 2024 года Закон

¹ Artificial Intelligence in the Public Sector Summary Note. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/746721616045333426/pdf/Artificial-Intelligence-in-the-Public-Sector-Summary-Note.pdf> (дата обращения 16.10.2024).

² Атабеков А.Р. Сравнительно-правовое исследование принципов регулирования искусственного интеллекта на наднациональном и национальных уровнях // Государственная власть и местное самоуправление. 2023. № 7. С. 25.

Европейского союза об искусственном интеллекте¹ (далее также – Закон ЕС об ИИ), который считается «первым всеобъемлющим законом об ИИ»². Документ базируется на риск-ориентированном подходе, подразделяя системы ИИ на запрещенные, с высокой степенью риска и разрешенные (не включенные в первые две категории). Обязательства для разработчиков и пользователей систем ИИ также разнятся в зависимости от степени их потенциальных рисков. Так, например, системы ИИ, используемые при оценке и отборе соискателей в целях найма на работу, обладают высокой степенью риска³. Однако в рамках корпоративного управления они могут использоваться для выявления и отбора наиболее перспективных кандидатов, обладающих релевантным опытом и навыками, необходимыми для той или иной управленческой должности⁴.

(109)

Разработчики таких алгоритмов должны соблюдать ряд требований: внедрение и имплементация системы управления рисками, соответствующей требованиям Закона ЕС об ИИ; использование качественных, репрезентативных и непредвзятых данных для обучения системы ИИ; обеспечение прозрачности функционирования алгоритмов⁵. Ряд обязанностей возлагается также на импортеров и дистрибьюторов. Пользователи систем ИИ высокого риска должны обеспечить компетентный надзор человека за функционированием алгоритмов,

¹ Regulation (EU) 2024/1689 of the European Parliament and of the Council of 13 June 2024 laying down harmonised rules on artificial intelligence and amending Regulations (EC) № 300/2008, (EU) № 167/2013, (EU) № 168/2013, (EU) 2018/858, (EU) 2018/1139 and (EU) 2019/2144 and Directives 2014/90/EU, (EU) 2016/797 and (EU) 2020/1828 (Artificial Intelligence Act) (Text with EEA relevance). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32024R1689> (дата обращения 16.10.2024).

² <https://artificialintelligenceact.eu/> (дата обращения 16.10.2024).

³ Clause 4 Annex 3 EU Artificial Intelligence Act.

⁴ *Моряков М.М., Мявлина Н.Ж.* Применение технологий искусственного интеллекта в системе корпоративного управления // XVIII Международный конгресс (международная научно-практическая конференция) «Роль бизнеса в трансформации общества – 2023»: сборник материалов. М.: Университет «Синергия», 2023. С. 66–67.

⁵ Art. 16–21 EU Artificial Intelligence Act.

информировать сотрудников и иных физических лиц (например, кандидатов при найме на работу) об использовании в их отношении систем подобного рода¹. Конкретные механизмы соблюдения требований Закона ЕС об ИИ определяются корпорацией и органами ее управления самостоятельно.

В целом на уровне Европейского союза «не существует ни правил, регулирующих применение ИИ в корпоративном управлении, ни явных барьеров, запрещающих такое использование»². Учитывая активное внедрение искусственного интеллекта во все сферы общественной жизни и наличие многочисленных актов общей компетенции, представляется уместным руководствоваться принципом «что не запрещено, то дозволено», экстраполируя соответствующее законодательство и нормы рекомендательного характера на сферу корпоративного управления. Особая роль при внедрении ИИ в корпоративные процессы традиционно отводится инициативам высшего руководства компании³.

(110)

В соответствии с основами международно-правового регулирования европейские акты в области ИИ также носят человекоцентричный характер, то есть акцентированы на сохранение участия человека и осуществление надзора. Основное внимание в законодательстве ЕС уделяется вспомогательному и консультативному, но не автономному ИИ. Во всех актах в том или ином виде неизменно подчеркивается тезис о том, что технологии ИИ должны быть заслуживающими доверия. Для этого при разработке и использовании искусственного интеллекта рекомендуется соблюдать следующие начала: техническая надежность и безопасность; конфиденциальность и управление данными; прозрачность; разнообразие, недискриминация

¹ Art. 26 EU Artificial Intelligence Act.

² European Commission. Study on the relevance and impact of AI for CG. P. 45.

³ Federation of European Risk Management Associations. Artificial intelligence applied to risk management. 2019. P. 23. URL: <https://www.ferma.eu/app/uploads/2019/11/FERMA-AI-applied-to-RM-FINAL.pdf> (дата обращения 16.10.2024).

и справедливость; социальное и экологическое благополучие и подотчетность¹.

Помимо Закона ЕС об ИИ, вышеперечисленные положения также отражены в Руководящих этических принципах для надежного искусственного интеллекта 2019 года (далее – Принципы)². Несмотря на рекомендательный характер этого документа, он в значительной мере влияет на законодательство Европейского союза в области искусственного интеллекта³. В связи с этим целесообразным представляется анализ данного акта с точки зрения его применимости в сфере корпоративного управления.

Принципы устанавливают, что необходимость внедрения технологий ИИ в деятельность организации, в том числе в области корпоративного управления, определяется советом директоров и менеджментом⁴. Данная рекомендация находится в русле общепринятых норм корпоративного законодательства многих юрисдикций, в соответствии с которыми на совет директоров возлагаются контрольно-надзорные функции⁵.

Документ предусматривает несколько подходов к осуществлению контроля за ИИ в зависимости от предоставляемой последнему автономии:

(III)

¹ Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions “Building Trust in Human-Centric Artificial Intelligence”. COM/2019/168 final. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=COM%3A2019%3A168%3AFIN> (дата обращения 16.10.2024); European Commission. Artificial Intelligence for Europe, COM/2018/237 final.

² High-Level Expert Group on Artificial Intelligence. Ethics guidelines for trustworthy AI. 2019. URL: https://ec.europa.eu/newsroom/dae/document.cfm?doc_id=60419 (дата обращения 16.10.2024).

³ *Hickman E., Petrin M.* Trustworthy AI and Corporate Governance – The EU’s Ethics Guidelines for Trustworthy Artificial Intelligence from a Company Law Perspective // *European Business Organization Law Review*. 2021. P. 595.

⁴ Ethics guidelines for trustworthy AI. P. 25.

⁵ *Armour J., Eidenmueller H. G. M.* The Basic Governance Structure: The Interests of Shareholders as a Class, in *Kraakman R., Armour J., Davies P.* et al. *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (3rd ed.). Oxford: Oxford University Press, 2017. P. 50.

- human-in-the-loop – возможность вмешательства человека в каждый цикл принятия решений в системе ИИ;
- human-on-the-loop – возможность вмешательства человека на этапе проектирования системы и мониторинга ее работы;
- human-in-command – принятие решения о (не)целесообразности использования ИИ в конкретной ситуации или об отмене решения, принятого системой.

Однако в документе не определен порядок распределения обязанностей по надзору за системами искусственного интеллекта между советом директоров и менеджментом, а также непонятны критерии, на основании которых допускаются вмешательство человека в деятельность ИИ и отмена принятого системой решения.

(112)

Принятие решения об использовании ИИ необходимо осуществлять с привлечением «тех, на кого может повлиять такое внедрение»¹. В первую очередь это касается информирования и получения обратной связи от сотрудников компании. В Принципах, однако, не указаны способы практической имплементации указанной рекомендации. Осуществление данного механизма представляется более или менее понятным в государствах, где работники как акционеры принимают участие в управлении предприятиями (например, в Германии²), и не столь очевидным в других странах. Еще более сложным видится вопрос привлечения к обсуждению о внедрении ИИ сторонних стейкхолдеров, например клиентов компании. Не совсем ясна степень обязательности учета позиции стейкхолдеров. Носит ли их мнение рекомендательный характер или оно должно учитываться в императивном порядке? Возникает также вопрос о порядке урегулирования разногласий в случае, если позиции руководства компании и стейкхолдеров

¹ Ethics guidelines for trustworthy AI. P. 19.

² Подробнее о данном механизме см.: Mitbestimmungsgesetz Deutschlands vom 4. Mai 1976 (BGBl. I S. 1153), zuletzt geändert durch Artikel 17 des Gesetzes vom 7. August 2021 (BGBl. I S. 3311). URL: <https://www.gesetze-im-internet.de/mitbestg/BJNR011530976.html> (дата обращения 16.10.2024).

по указанному вопросу не совпадают. Например, если сотрудники выступают против использования ИИ в корпорации, опасаясь потерять свои рабочие места в результате автоматизации процессов. Конкретные ответы на эти вопросы Принципы не дают ввиду общего характера представленных рекомендаций.

Как уже было упомянуто выше, приверженность принципам многообразия, недискриминации и справедливости является одним из ключевых требований для ИИ, заслуживающего доверия. В контексте корпоративного управления необходимость соблюдения этих начал приобретает особую важность в процессах найма сотрудников, избрания членов совета директоров и назначения менеджмента.

(113)

Согласно Принципам при использовании системы ИИ необходимо оценивать не только ее влияние на интересы отдельных стейкхолдеров или окружающую среду, но и «воздействие на институты, демократию и общество в целом»¹. Это соответствует позитивной тенденции усиления социальной ответственности корпораций. Однако эксперты небезосновательно сомневаются в возможности обучения ИИ учету столь нематериальных аспектов, как внешние эффекты корпоративной политики или этические последствия имплементации определенных корпоративных решений. Невозможность разработки алгоритмов для оценки такого рода критериев грозит частичной «близорукостью» искусственного интеллекта, что может привести к упущению ряда важных показателей². Помимо этого, неясно, в какой мере искусственный интеллект в состоянии учесть весь спектр разнонаправленных интересов, на одном полюсе которого находятся акционеры, заинтересованные в максимизации прибыли компании, а на другом – благополучие всего общества, включая будущие поколения. Каким образом необходимо запрограммировать ИИ, чтобы он был способен на принятие компромиссных решений, которые могут по-разному влиять на позицию и интересы различных категорий стейкхолдеров?³

¹ Ethics guidelines for trustworthy AI. P. 19.

² Armour J., Eidenmueller H.G.M. Op. cit. P. 19.

³ Hickman E., Petrin M. Op. cit. P. 609.

Учитывая ранее упомянутые функции совета директоров по контролю и надзору за внедрением систем искусственного интеллекта, представляется, что решение данной задачи будет возложено именно на них. Если же допустить возможность создания сильного искусственного интеллекта, самостоятельно принимающего решения при отсутствии надзора со стороны человека, то и вовсе неясно, каким образом будет контролироваться соблюдение разнонаправленных интересов стейкхолдеров.

Закон ЕС об ИИ напрямую не регулирует вопросы использования ИИ в сфере корпоративного управления. Тем не менее организации, имплементирующие системы искусственного интеллекта, обязаны придерживаться его правил: они не могут применять запрещенные системы ИИ, а при использовании моделей с повышенной степенью риска должны соблюдать предписанные меры предосторожности. Принципы для надежного искусственного интеллекта также затрагивают ряд вопросов использования ИИ, имеющих значение для управления корпорациями. Согласно данному документу, принятие основополагающих решений в области искусственного интеллекта входит в компетенцию совета директоров и менеджмента компании. Однако Принципы, как следует из их названия, закладывают лишь основы соответствующего регулирования, оставляя без ответа многие вопросы, которые в настоящее время на практике решаются на уровне руководства отдельных компаний.

(114)

3.3. Соединенные Штаты Америки

Так же, как и акты Европейского союза, американское законодательство преимущественно оперирует понятием «искусственный интеллект, заслуживающий доверия». Подобный ИИ должен быть достоверным, безопасным, надежным и устойчивым к негативным воздействиям, подотчетным и прозрачным, объяснимым и справедливым¹.

¹ US National Institute of Standards and Technology (NIST). AI Risk Management Framework. 2023. P. 12. URL: <https://doi.org/10.6028/NIST.AI.100-1> (дата обращения 16.10.2024).

Некоторые обязанности совета директоров и менеджмента в сфере применения искусственного интеллекта обозначены в Концепции управления рисками искусственного интеллекта, имеющей рекомендательный характер. Документ провозглашает, что эффективное управление рисками осуществляется путем организации данных процессов на высших уровнях руководства компаний¹. В частности, на советы возлагаются следующие обязанности.

- Высшее руководство задает тон управлению рисками в организации, отвечает за организационную культуру, определяет миссию корпорации и соответствующие цели в отношении технологий ИИ. Менеджмент согласовывает технические аспекты управления рисками ИИ с политикой компании².

(115)

- Исполнительное руководство организации берет на себя ответственность за принятие решений о рисках, связанных с внедрением систем ИИ. Принятие таких решений осуществляется с помощью команды, члены которой отличаются наличием разнопланового образования, знаний и опыта³.

- Задачи по эксплуатации и мониторингу систем искусственного интеллекта выполняются соответствующим персоналом в целях регулярной оценки результатов работы системы ИИ и ее воздействия; в их число входит менеджмент компании⁴.

- Задачи управления и надзора выполняются сотрудниками, обладающими особыми управленческими, фидуциарными и юридическими полномочиями. Они несут ответственность за организацию, в которой применяется система ИИ. К таковым в первую очередь относятся менеджмент компании, высшее руководство и совет директоров⁵.

Таким образом, в отличие от Принципов, Концепция управления рисками искусственного интеллекта

¹ NIST. AI Risk Management Framework. P. 9.

² Ibid. P. 22.

³ NIST. AI Risk Management Framework. P. 23.

⁴ Ibid. P. 35.

⁵ Ibid. P. 36.

является более практико-ориентированной, напрямую указывая, какие сферы управления рисками входят в компетенцию совета директоров, а какие – менеджмента компании.

В США принят ряд нормативных правовых актов, ведомственных документов и актов рекомендательного характера, посвященных использованию ИИ в отдельных сферах. Так, Указ Президента США о безопасном, надежном и заслуживающем доверия развитии и использовании искусственного интеллекта от 30 октября 2023 года¹ по своей сути является дорожной картой по вопросам развития соответствующих технологий. Документ предписывает министерствам и ведомствам принятие конкретных действий в области ИИ, включая разработку общих правил, инструментов оценки моделей и тестовых сред. Помимо этого, Управление по научно-технической политике Администрации США разработало проект Билля о правах в сфере ИИ². В нем сформулированы принципы, которые необходимо соблюдать при разработке и внедрении ИИ:

(116)

- системы искусственного интеллекта должны быть безопасными, эффективными и обязаны обеспечивать конфиденциальность данных;
- использование алгоритмов не должно приводить к какой-либо дискриминации;
- стейкхолдеров надлежит уведомлять об использовании автоматизированных систем, они имеют право на получение всех необходимых разъяснений о принципах их работы;
- каждому сотруднику должно быть предоставлено право отказаться от использования ИИ в отношении

¹ Presidential Executive Order on the Safe, Secure, and Trustworthy Development and Use of Artificial Intelligence. October 30, 2023. URL: <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2023/10/30/executive-order-on-the-safe-secure-and-trustworthy-development-and-use-of-artificial-intelligence/> (дата обращения 16.10.2024).

² White House Office of Science and Technology Policy. The Blueprint for an AI Bill of Rights: Making Automated Systems Work for the American People. 2022. URL: <https://www.whitehouse.gov/ostp/ai-bill-of-rights/> (дата обращения 16.10.2024).

его, а также возможность обратиться к уполномоченному лицу, если возникают проблемы при использовании ИИ либо такими технологиями были приняты несправедливые или ошибочные решения.

Помимо вышеперечисленных принципов, в проекте Билля о правах в сфере ИИ приводятся примеры практических действий, доступных государственным органам для их скорейшей имплементации. Иные рекомендации подобного характера представлены в отчете Национального консультативного комитета по искусственному интеллекту¹. Помимо этого, несколько законопроектов относительно (не)применения ИИ в различных сферах общественной жизни находятся на рассмотрении в Конгрессе США (Stop Spying Bosses Act², AI Shield for Kids Act³, AI Disclosure Act⁴, AI Research, Innovation and Accountability Act⁵ и т.д.) и в законодательных органах штатов.

(117)

Управление рисками, связанными с ИИ, распределено между федеральными агентствами⁶, многие из которых издали соответствующие акты в подотчетных им сферах:

¹ National Artificial Intelligence Advisory Committee (NAIAC). Year 1 Report. May 2023. URL: <https://www.ai.gov/wp-content/uploads/2023/05/NAIAC-Report-Year1.pdf> (дата обращения 16.10.2024).

² URL: <https://www.congress.gov/bill/118th-congress/senate-bill/262> (дата обращения 16.10.2024).

³ URL: <https://www.congress.gov/bill/118th-congress/senate-bill/1626> (дата обращения 16.10.2024).

⁴ URL: <https://www.congress.gov/bill/118th-congress/house-bill/3831/text?s=1&r=1> (дата обращения 16.10.2024).

⁵ URL: <https://www.congress.gov/bill/118th-congress/senate-bill/3312/text?s=2&r=2&q=%7B%22search%22%3A%22%5C%22Artificial%20Intelligence%5C%22%22%7D> (дата обращения 16.10.2024).

⁶ Engler A. The EU and U.S. diverge on AI regulation: A transatlantic comparison and steps to alignment. 2023. URL: <https://www.brookings.edu/articles/the-eu-and-us-diverge-on-ai-regulation-a-transatlantic-comparison-and-steps-to-alignment/> (дата обращения 16.10.2024).

Бюро по авторским правам выпустило разъяснение практики рассмотрения и регистрации произведений, содержащих материалы, созданные с помощью технологии искусственного интеллекта¹;

- Бюро финансовой защиты потребителей, Министерство юстиции, Комиссия по обеспечению равных возможностей при трудоустройстве и Федеральная торговая комиссия опубликовали совместное заявление о предпринимаемых усилиях по борьбе с дискриминацией и предвзятостью в автоматизированных системах²;

- Агентство кибербезопасности и инфраструктуры США и Национальный центр кибербезопасности Великобритании выпустили Руководство по разработке безопасных систем искусственного интеллекта³.

(118)

Отметим, что на данном этапе вышеперечисленные документы не затрагивают вопросы использования ИИ в корпоративном управлении, отдавая предпочтение регулированию самых базовых принципов и категорий.

3.4. Сингапур

Страной Азиатско-Тихоокеанского региона, показывающей наиболее стремительные темпы внедрения ИИ, несомненно, является Республика Сингапур. При этом в научной литературе встречаются и негативные

¹ Copyright Office. Copyright Registration Guidance: Works Containing Material Generated by Artificial Intelligence. 2023. URL: https://www.copyright.gov/ai/ai_policy_guidance.pdf (дата обращения 16.10.2024).

² Consumer Financial Protection Bureau, Department of Justice's Civil Rights Division, Equal Employment Opportunity Commission and Federal Trade Commission. Joint Statement on Enforcement Efforts Against Discrimination and Bias in Automated Systems. 2023. URL: https://www.ftc.gov/system/files/ftc_gov/pdf/EEOC-CRT-FTC-CFPB-AI-Joint-Statement%28final%29.pdf (дата обращения 16.10.2024).

³ UK National Cyber Security Centre (NCSC), the US Cybersecurity and Infrastructure Security Agency (CISA). Guidelines for secure AI system development. 2023. URL: <https://www.ncsc.gov.uk/files/Guidelines-for-secure-AI-system-development.pdf> (дата обращения 16.10.2024).

оценки сингапурской модели развития ИИ ввиду чрезмерной вовлеченности государственного сектора¹.

В стране отсутствует законодательная база для создания или использования моделей ИИ (исключение – отдельные положения в законах о защите персональных данных, о дорожном движении, о медицинских товарах и т. д.), однако существует значительное количество актов рекомендательного характера. Эти документы призваны стимулировать ответственное и безопасное использование искусственного интеллекта организациями, а также регулируют использование ИИ в конкретных областях и отраслях, например в отношении персональных данных², в здравоохранении³ или в банковском секторе⁴.

(119)

В 2019 году Сингапур стал одной из первых стран, представивших национальную стратегию в области ИИ (в настоящее время действует обновленная

¹ См., например, *Frana P. L. Assessing Smart Nation Singapore as an International Model for AI Responsibility // International Journal on Responsibility. 2024. Vol. 7. Iss. 1. Art. 2. 30 p.; Zahra A., Nurmandi A. The Strategy of Develop Artificial Intelligence in Singapore, United States, and United Kingdom // IOP Conf. Series: Earth and Environmental Science. 2021. Vol. 717. 8 p.*

² Advisory Guidelines on use of Personal Data in AI: Recommendation and Decision Systems. March 2024. URL: <https://www.pdpc.gov.sg/-/media/files/pdpc/pdf-files/advisory-guidelines/advisory-guidelines-on-the-use-of-personal-data-in-ai-recommendation-and-decision-systems.pdf> (дата обращения 16.10.2024).

³ Artificial Intelligence in Healthcare Guidelines. October 2021. URL: [https://www.moh.gov.sg/docs/librariesprovider5/eguides/1-0-artificial-in-healthcare-guidelines-\(aihg\)_publishedoct21.pdf](https://www.moh.gov.sg/docs/librariesprovider5/eguides/1-0-artificial-in-healthcare-guidelines-(aihg)_publishedoct21.pdf) (дата обращения 16.10.2024).

⁴ Monetary Authority of Singapore. Principles to Promote FEAT in the Use of AI and Data Analytics in Singapore's Financial Sector. 2019. URL: <https://www.mas.gov.sg/~/-/media/MAS/News%20and%20Publications/Monographs%20and%20Information%20Papers/FEAT%20Principles%20Final.pdf> (дата обращения 16.10.2024); Emerging Risks and Opportunities of Generative AI for Banks – A Singapore Perspective. November 2023. URL: <https://www.mas.gov.sg/-/media/mas-media-library/schemes-and-initiatives/ftig/project-mindforge/emerging-risks-and-opportunities-of-generative-ai-for-banks.pdf> (дата обращения 16.10.2024).

Национальная стратегия 2023 года¹), а также Модельное руководство по управлению искусственным интеллектом. Вторая редакция Модельного руководства по управлению искусственным интеллектом (далее – Модельное руководство), изданная в 2020 году, учитывает отзывы международных объединений (ЕС, ОЭСР) в сфере искусственного интеллекта, поэтому провозглашенные в ней этические принципы и основные подходы соответствуют передовому мировому опыту. Эти же принципы провозглашены и в Модельном руководстве по управлению генеративным ИИ, опубликованном в 2024 году².

В соответствии с упомянутыми правилами процесс принятия решений ИИ должен быть объяснимым, прозрачным и справедливым, а при использовании ИИ необходимо руководствоваться человекоцентричным подходом³. В приложении к Модельному руководству также приводится более полный перечень этических принципов, которые следует иметь в виду при взаимодействии с ИИ (ответственность, подотчетность, надежность, прослеживаемость, проверяемость).

В документе подчеркивается, что поддержка и участие высшего руководства компании и ее совета директоров в управлении ИИ имеют решающее значение⁴. В связи с этим в корпорациях необходимо создавать системы мониторинга и отчетности, обеспечивающие осведомленность руководства соответствующего уровня о функционировании моделей ИИ и связанных с этим процессом проблемах.

Помимо этого, компаниям рекомендуется имплементировать систему риск-менеджмента для обеспечения максимальной репрезентативности и непредвзятости

(120)

¹ Singapore National AI Strategy 2.0 (NAIS 2.0).

URL: <https://go.gov.sg/nais2023> (дата обращения 16.10.2024).

² Model AI Governance Framework for Generative AI. Fostering a Trusted Ecosystem. URL: <https://aiverifyfoundation.sg/wp-content/uploads/2024/05/Model-AI-Governance-Framework-for-Generative-AI-May-2024-1-1.pdf> (дата обращения 16.10.2024).

³ Model AI Governance Framework. Second Edition. P. 15.

URL: <https://www.pdpc.gov.sg/-/media/Files/PDPC/PDF-Files/Resource-for-Organisation/AI/SGModelAIGovFramework2.pdf> (дата обращения 16.10.2024).

⁴ Model AI Governance Framework. Second Edition. P. 21.

сти данных, используемых для обучения моделей ИИ. Наилучшими практиками признаются разработка кодексов этики для сотрудников и их специальное обучение для целей взаимодействия с ИИ, а также введение специальных должностей в сфере управления данными и информационной безопасности (Chief Data Officer, Chief Information Security Officer) или отдельного координационного органа по вопросам искусственного интеллекта.

Так же, как и в Принципах, в Модельном руководстве приводятся три уровня человеческого контроля за деятельностью моделей ИИ. Степень участия человека должна определяться на основе риск-ориентированного подхода в зависимости от того, насколько вероятен и серьезен может быть вред, причиненный в результате использования ИИ по отношению к конкретному лицу или организации¹.

(IGI)

В Модельном руководстве большое внимание уделяется необходимости коммуникации с заинтересованными сторонами. Организациям рекомендуется предоставлять общую информацию о том, используется ли искусственный интеллект в их продуктах и (или) услугах, а также разработать политику в отношении предоставления объяснений о механизмах принятия решений моделями искусственного интеллекта. Корпорациям необходимо также продумать механизмы, позволяющие стейкхолдерам в определенных случаях отказаться от использования ИИ в их отношении².

Для того чтобы помочь компаниям оценить соответствие их практики управления ИИ рекомендациям Модельного руководства, было разработано отдельное Руководство по внедрению искусственного интеллекта и самооценке для организаций. Документ содержит перечень вопросов по каждому из разделов Модельного руководства, исходя из ответов на которые организациям предлагаются соответствующие инструкции.

Первый раздел касается целей внедрения искусственного интеллекта и подразумевает, например, проведение анализа затрат и выгод для принятия решения

¹ Ibid. P. 31.

² Model AI Governance Framework. Second Edition. P. 53.

о необходимости имплементации моделей ИИ и оценку соответствия данного решения основным ценностям компании¹. Второй раздел ориентирует корпорации на разработку соответствующих структур внутреннего управления. Здесь предлагается создать комитет из представителей подразделений (юридического, технического, комплаенса и т.д.) для надзора за управлением ИИ в организации. Руководство данным комитетом должно осуществляться топ-менеджментом компании.

Именно высшее руководство обязано обеспечить ответственное внедрение ИИ, а также привлечь сотрудников компании к достижению этих целей, о чем говорится в третьем разделе Руководства по внедрению. При этом совет директоров должен осуществлять общее руководство, отвечая за создание соответствующих корпоративных ценностей, а исполнительные директора – воплощать их в конкретных стратегиях и осуществлять надзор за их имплементацией на нижестоящих уровнях², в том числе путем обучения рядовых сотрудников и определения степени вмешательства человека в функционирование той или иной модели ИИ.

Четвертый раздел документа посвящен описанию механизмов обеспечения надлежащего качества данных для моделей искусственного интеллекта и их бесперебойного функционирования, что осуществляется на операционном уровне техническим персоналом. Органы управления выполняют надзорные функции и вмешиваются лишь в случае, если нижестоящие сотрудники сталкиваются с какими-либо сложностями.

Пятый раздел посвящен особенностям взаимодействия со стейкхолдерами в процессе внедрения и использования ИИ. Подчеркивается необходимость их регулярного информирования об имплементации алгоритмов в бизнес-процессы компании, а также

(122)

¹ Companion to the Model AI Governance Framework – Implementation and Self-Assessment Guide for Organizations. January 2020. P. 8. URL: <https://www.pdpc.gov.sg/-/media/Files/PDPC/PDF-Files/Resource-for-Organisation/AI/SGIsago.pdf>

² Ibid. P. 11.

предоставления релевантных объяснений о механизмах функционирования моделей ИИ и процессах принятия ими решений. Топ-менеджмент отвечает за определение основных принципов коммуникации со стейкхолдерами, тогда как непосредственное взаимодействие с ними осуществляют специально подготовленные сотрудники.

Следует отметить, что работники компании также являются одной из категорий стейкхолдеров, ощущающих на себе влияние искусственного интеллекта. Организационные преобразования, вызванные внедрением ИИ, с большой долей вероятности повлекут изменение и перераспределение обязанностей сотрудников, что, в свою очередь, может привести к разногласиям между менеджментом и персоналом. Для того чтобы избежать или хотя бы минимизировать влияние подобных сценариев, в 2020 году было представлено Руководство по реорганизации рабочих мест в эпоху искусственного интеллекта¹, которое предлагает практические шаги для реализации человекоориентированного подхода к трансформации рабочих мест при внедрении ИИ.

(123)

Таким образом, в Сингапуре, как и в Европейском союзе и США, использование искусственного интеллекта в корпоративном управлении регулируется на уровне актов мягкого права. Провозглашенные в них основные принципы и подходы в целом соответствуют мировому опыту. И хотя в документах не содержится детальное описание функций органов управления компании, достаточно подробно и с большим количеством практических рекомендаций урегулированы вопросы имплементации ИИ на операционном уровне, а также ряд иных аспектов, связанных с коммуникацией со стейкхолдерами. Отдельно стоит отметить наличие обстоятельных рекомендаций в отношении трансформации рабочих мест под влиянием внедрения современных технологий. Упомянутое регулирование вносит значительный вклад в построение человекоцентричного подхода при ответственном ведении бизнеса сингапурскими компаниями.

¹ A guide to job redesign in the age of AI. URL: <https://file.go.gov.sg/ai-guide-to-jobredesign.pdf> (дата обращения 16.10.2024).

В настоящее время правовое регулирование ИИ в корпоративном управлении осуществляется преимущественно актами мягкого права. Законодательство общего характера регламентирует вопросы его использования в компаниях лишь косвенно. Анализ существующего регулирования на уровне международных организаций, Европейского союза, США и Сингапура демонстрирует преобладание человекоцентричного и риск-ориентированного подхода к искусственному интеллекту, а также осознанный акцент на соблюдении фундаментальных прав стейкхолдеров при разработке и эксплуатации подобных систем. Значительное внимание уделяется созданию заслуживающего доверия ИИ, что в целом соответствует ожиданиям участников корпоративных отношений от использования современных технологий.

(124)

Вместе с тем необычайно актуальной остается задача по разработке более детального регулирования вопросов применения искусственного интеллекта при управлении компаниями, включая корректировку и дополнение специальных документов регуляторного характера – кодексов корпоративного управления. Особенно это касается ответственности органов управления корпорации в случае принятия системами ИИ ошибочных или вредоносных решений. Уже сейчас вполне уместен предварительный расчет теоретических и морально-нравственных основ функционирования автономного искусственного интеллекта будущего в рамках корпоративного управления. В случае создания подобных технологий и передачи им функции по самостоятельному управлению компаниями предстоит переосмыслить ряд фундаментальных концепций в области корпоративных отношений. В том числе это затрагивает институт фидуциарных обязанностей и создание эффективных стимулов для их должного осуществления «рободиректорами», а также вынуждает к поиску действенных способов решения агентской проблемы нового типа.

Эти и ряд прочих вопросов не урегулированы в полной мере ни в существующем законодательстве,

ни в наиболее актуальных и даже перспективных документах рекомендательного характера. Представляется, что в ближайшем будущем все мы станем свидетелями интенсивного развития правовых и организационных основ в сфере использования искусственного интеллекта в корпоративном управлении.

Глава IV

ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ

Максим Бунякин, Вачакан Кацалов, Максим Ойрах¹

(126)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

(128)

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

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

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

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

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

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

(129)

практик различных устоявшихся корпоративных систем в зонах экономического сотрудничества.

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

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

(130)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

(131)

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

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

(132)

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

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

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

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

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

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

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

(133)

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

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

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

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

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

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

(134)

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

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

При анализе тенденций развития корпоративного управления в направлении нахождения оптимального

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

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

(135)

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

4.4. Гармоничное сочетание механизмов императивного и диспозитивного регулирования

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

4.4

Гармоничное сочетание механизмов императивного и диспозитивного регулирования

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

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

(136)

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

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

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

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

(137)

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

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

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

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

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

Примерами правовых норм диспозитивного характера могут быть также:

- право лица, косвенно владеющего акциями (долями в уставном капитале) ЭЗО, принадлежащими иностранным холдинговым компаниям (далее – ИХК), не являющегося гражданином или резидентом Российской Федерации, вступить в прямое владение акциями (долями в уставном капитале) ЭЗО (п. 6 ч. 1 ст. 6, п. 2 ч. 1 ст. 7 Федерального закона от 4 августа 2023 года № 470-ФЗ) (далее – Федеральный закон № 470-ФЗ)¹;

(138)

- право субъектов, указанных в ч. 2 ст. 5 Федерального закона № 470-ФЗ, по своему усмотрению обращаться в арбитражный суд с заявлением о приостановлении осуществления ИХК прав в отношении ЭЗО.

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

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

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

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

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

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

(139)

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

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

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

4.4

Гармоничное сочетание механизмов императивного и диспозитивного регулирования

4.5. Развитие гибких инструментов корпоративного управления

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

(140)

Среди основных задач консультативных советов можно выделить следующие:

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

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

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

(141)

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

Таблица 1. Неклассические формы организации бизнеса

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

4.5

Развитие гибких инструментов корпоративного управления

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

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

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

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

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

(142)

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

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

(143)

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

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

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

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

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

(144)

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

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

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

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

(145)

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

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

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

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

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

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

(146)

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

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

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

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

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

(147)

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

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

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

4.8

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

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

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

(148)

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

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

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

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

4.9. Применение цифровых технологий в корпоративном управлении

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

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

(149)

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

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

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

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

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

(150)

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

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

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

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

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

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

(151)

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

* * *

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

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

(152)

ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ РОССИЙСКОГО КОРПОРАТИВНОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА В 2020–2024 ГОДАХ

(153)

Тамара Меребашвили¹

На протяжении последних десяти лет Банк России регулярно отмечает необходимость развития сектора долевого кредитования за счет повышения привлекательности рынка ценных бумаг в том числе путем совершенствования корпоративного регулирования и корпоративных добросовестных практик для повышения роста доверия к корпоративным ценным бумагам инвесторов².

В целях создания условий для развития фондового рынка России и роста долевого кредитования

¹ Меребашвили Тамара Александровна, член правления – руководитель Центра корпоративных и имущественных отношений ПАО «Интер РАО».

В главе подведены основные итоги работы по совершенствованию корпоративного законодательства в 2020–2024 годах в рамках плана мероприятий (дорожной карты) по реализации механизма управления системными изменениями нормативно-правового регулирования предпринимательской деятельности «Трансформация делового климата» – «Корпоративное управление, специальные административные районы, процедура банкротства, оценочная деятельность».

² Например, см.: годовой отчет Банка России за 2015 год. С. 104. URL: https://www.cbr.ru/collection/collection/file/7798/ar_2015.pdf Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов. С. 7, 35. URL: https://www.cbr.ru/content/document/file/71220/main_directions.pdf

долгосрочных капиталоемких проектов в масштабах национальной экономики Правительство Российской Федерации в 2019 году утвердило план мероприятий по развитию делового климата, составной частью которого стал план по совершенствованию корпоративного законодательства¹. В том же году постановлением Правительства Российской Федерации от 10 августа 2019 года № 1042 утверждены Правила реализации плана мероприятий «Трансформация делового климата».

Однако в 2020 году было принято распоряжение Правительства Российской Федерации², которое утвердило план мероприятий (дорожную карту) по направлению «Корпоративное управление, специальные административные районы, процедура банкротства, оценочная деятельность» (далее – план мероприятий, дорожная карта). В документе³ представлены правила осуществления планирования мероприятий, контроля их исполнения и экспертной поддержки реализации плана мероприятий.

Правительственной комиссии по экономическому развитию и интеграции были предоставлены полномочия формировать персональный состав экспертной группы, на которую Правительство Российской Федерации возлагает задачу экспертного сопровождения разработки соответствующего плана и реализации мероприятий, предусмотренных планом (далее – экспертная группа). Правилами также определен порядок их формирования и работы.

Экспертная группа по направлению «Корпоративное управление, специальные административные районы, процедура банкротства, оценочная деятельность»

¹ Распоряжение Правительства Российской Федерации от 17 января 2019 года № 20-р «Об утверждении плана «Трансформация делового климата» и признании утратившими силу актов Правительства Российской Федерации».

² Распоряжение Правительства Российской Федерации от 2 июля 2020 года № 1723-р (ред. от 29 декабря 2023 года).

³ Постановление Правительства Российской Федерации от 16 марта 2020 года № 286 «О совершенствовании механизма управления системными изменениями нормативно-правового регулирования предпринимательской деятельности «Трансформация делового климата».

в действующем на период написания настоящей главы¹ составе из 31 участника была утверждена 12 декабря 2022 года. В ее состав входят признанные эксперты в области корпоративного управления и финансового рынка, а также представители бизнеса, что позволяет всесторонне анализировать и оценивать поступающие законопроекты. Заключение экспертной группы является отражением профессионального мнения, обобщенной правоприменительной практики, а также важным индикатором для разработчиков законопроектов.

С момента формирования в 2020 году по октябрь 2024 года экспертная группа провела 31 заседание, 17 из которых прошли в формате совместного обсуждения. За указанный период были рассмотрены практически все законопроекты, предусмотренные планом мероприятий, затрагивающие регулирование корпоративных отношений и направленные:

- на снятие ограничений по распределению прав на акции при их залоге между залогодателем и залогодержателем;
- снижение административной и расходной нагрузки на эмитентов акций: предоставление права не направлять материалы и дивиденды по почте акционерам, с которыми у общества утрачена связь, возможность не проводить ежегодный внешний аудит для непубличных акционерных обществ;
- создание механизма выкупа собственных акций с фондового рынка через брокера для реализации специальных программ по решению совета директоров (байбек);
- создание условий для редомициляции международных компаний, холдинговых структур и фондов в специальных административных районах, включая возможность поддерживать и эмитировать многоголосье акции;
- устранение пробелов в регулировании порядка приобретения крупных пакетов акций;
- упрощение взаимодействия предпринимателей и регистрационного органа в отношении государственной регистрации и учета юридических лиц; получение устава в электронной форме, упрощение

¹ Октябрь 2024 года.

содержания уставов, упрощение процедуры внесения в Единый государственный реестр юридических лиц (далее также – ЕГРЮЛ) сведений о выходе участника из общества с ограниченной ответственностью одним нотариальным действием, снятие требований по нотариальному удостоверению доверенности представителя для учреждения юридического лица или получения статуса индивидуального предпринимателя, автоматическое изменение в ЕГРЮЛ наименования юридического лица при регистрации изменений наименования;

- предоставление акционерам возможности передавать полномочия по вопросу об участии акционерного общества в ассоциациях и иных объединениях коммерческих организаций в компетенцию совета директоров (наблюдательного совета) либо исполнительного органа акционерного общества, предусмотрев такую возможность в уставе;

(156)

- упрощение процедуры реорганизации хозяйственного общества;

- снятие ограничений на оборот акций и долей хозяйственных обществ и структурирование участия инвесторов: отмена обязательного преимущественного права участников общества с ограниченной ответственностью; уточнение условий ограничения на отчуждение акций, принадлежащих акционерам непубличного акционерного общества, третьим лицам; отмена запрета хозяйственному обществу иметь в качестве единственного участника другое хозяйственное общество, состоящее из одного лица; создание возможности выплаты рыночной стоимости доли общества с ограниченной ответственностью, но не ниже действительной стоимости доли, в случае обращения взыскания на долю и выхода участника из общества с ограниченной ответственностью;

- уточнение оснований для признания выбывшим члена совета директоров (наблюдательного совета) хозяйственных обществ.

На конец 2024 года по итогам работы над реализацией плана мероприятий законодательными органами власти было принято 15 федеральных законов и выполнено 14 из 23 мероприятий дорожной карты.

В настоящей главе рассмотрены инициативы, которые относятся к сфере корпоративного управления и были реализованы путем принятия соответствующих поправок в федеральное законодательство Государственной думой Российской Федерации, а также сопутствующие им детали обсуждения экспертной группой предлагаемых поправок.

5.1. Упрощение взаимодействия предпринимателей и органов власти в отношении государственной регистрации и учета юридических лиц

(157)

5.1.1. Федеральным законом от 24 июля 2023 года № 353-ФЗ «О внесении изменения в статью 7 Федерального закона о государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей» внесено изменение, предусматривающее возможность получить заинтересованным лицам с 2024 года на бесплатной основе копии содержащегося в Едином государственном реестре юридических лиц учредительного документа юридического лица в форме электронного документа. На момент принятия новых правил стоимость бумажной копии одного документа составила 200 руб., за срочную выдачу взималось 400 руб.

Изменения были разработаны Министерством финансов Российской Федерации (далее также – Минфин России) согласно п. 17 плана мероприятий в целях сокращения бумажного документооборота и снижения затрат лиц, запрашивающих документы. По новым правилам, в электронном виде из ЕГРЮЛ бесплатно можно получить устав и учредительный договор в соответствии с понятием учредительного документа юридического лица, представленным в ст. 52 Гражданского кодекса Российской Федерации (далее также – ГК РФ). Внедрение новой нормы потребовало корректировки приказа Минфина России от 5 августа 2019 года № 121н, которым с 10 октября 2023 года был сформирован порядок предоставления электронных копий учредительных документов из ЕГРЮЛ, а также актуализации административного регламента предоставления таких документов

5.1

Упрощение взаимодействия предпринимателей и органов власти в отношении государственной регистрации и учета юридических лиц

и доработки систем Федеральной налоговой службы (далее – ФНС) для обеспечения соответствующей технической реализации.

Концепция и итоговый текст законопроекта полностью отражали актуальные потребности предпринимательского сообщества и были поддержаны экспертной группой. В связи с незначительным количеством времени, прошедшим с момента вступления в силу новых правил, правоприменительная практика пока не сформирована.

5.1.2. Федеральным законом от 25 февраля 2022 года № 20-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации» и Федеральным законом от 25 февраля 2022 года № 25-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и о приостановлении действия отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» (далее – Федеральный закон № 25-ФЗ) были внесены изменения в законодательство в соответствии с п. 2 дорожной карты в части отмены избыточных требований к содержанию устава акционерного общества.

(158)

Федеральным законом № 25-ФЗ конкретизируется регулирование в части размера резервного фонда, сроков проведения общих собраний акционеров, количественного состава совета директоров (наблюдательного совета) и кворума для проведения его заседаний, кворума для проведения заседаний коллегиального исполнительного органа акционерного общества (правления, дирекции), а также устанавливается возможность не включать в устав акционерного общества сведения о правах акционеров – владельцев обыкновенных акций в целях исключения дублирования положений названного закона. Новеллами предусмотрены следующие уточнения:

- резервный фонд акционерного общества установлен в размере 5% от уставного капитала (уставом акционерного общества можно установить больший размер);
- годовое общее собрание акционеров проводится не ранее чем через 2 мес. и не позднее чем через

6 мес. после окончания отчетного года (в пределах этих сроков уставом акционерного общества можно предусмотреть иные сроки);

- в отношении состава совета директоров (наблюдательного совета) акционерного общества: в непубличном акционерном обществе установлено минимальное число в 3 члена, в публичном акционерном обществе – в 5 членов; при этом в акционерном обществе с числом акционеров свыше 1000 минимальное число членов составляет 7, свыше 10 000 акционеров – 9 членов (уставом акционерного общества или решением общего собрания акционеров можно определить больший состав);

(159)

- в отношении кворума заседаний совета директоров (наблюдательного совета) – в нем должны принимать участие не менее половины от числа избранных членов совета директоров (наблюдательного совета) (уставом акционерного общества может быть определен больший кворум для проведения заседаний совета директоров (наблюдательного совета);

- в отношении кворума заседаний коллегиального исполнительного органа акционерного общества (правления, дирекции) – в нем должны принимать участие не менее половины от числа избранных членов коллегиального исполнительного органа (правления, дирекции) (уставом акционерного общества может быть определен больший кворум для проведения заседаний коллегиального исполнительного органа акционерного общества (правления, дирекции).

По итогам опроса членов Национального объединения корпоративных секретарей (НОКС), проведенного в июне 2024 года, о применении новых норм, 61% респондентов из 32 компаний считают, что результат был достигнут, 40% респондентов ответили, что воспользовались новой нормой на практике. Однако 50% респондентов полагают, что для уточнения применения требуется разъяснение регулятора или сложившаяся судебная практика.

5.1.3. Федеральным законом от 31 июля 2020 года № 251-ФЗ «О внесении изменения в статью 94 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации»

и Федеральным законом от 31 июля 2020 года № 252-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об обществах с ограниченной ответственностью» были внесены изменения, согласно п. 1 дорожной карты, в части совершенствования процедуры внесения в Единый государственный реестр юридических лиц сведений о выходе участника из общества с ограниченной ответственностью. Ожидаемым результатом дорожной карты является упрощение соответствующей процедуры (выход в рамках одного нотариального действия). Инициатива была поддержана предпринимательским сообществом, поскольку направлена на упрощение процедуры выхода участника, снижение административной нагрузки, сокращение сроков проведения необходимых действий за счет выражения соответствующей воли нотариусу и получение результата без дополнительных усилий и затрат. Инициатива была реализована за счет развития нотариальных услуг, а также активной цифровизации и перевода процессов взаимодействия нотариуса с ЕГРЮЛ в цифровой формат.

(160)

Согласно новым правилам доля считается перешедшей к обществу с даты внесения соответствующей записи в ЕГРЮЛ в связи с выходом участника из общества, если право на выход предусмотрено уставом. Подача в регистрирующий орган заявления о внесении изменений в ЕГРЮЛ в форме электронного документа осуществляется нотариусом, удостоверившим заявление участника о выходе из общества, в течение двух рабочих дней со дня такого удостоверения. Не позднее одного рабочего дня с момента подачи заявления в регистрирующий орган тот же нотариус должен передать обществу копию этого документа, а также удостоверенное им заявление участника о выходе из общества. Все перечисленные действия (нотариальное удостоверение заявления участника общества о выходе, подача в регистрирующий орган заявления о внесении изменений в ЕГРЮЛ и передача обществу документов) по новым правилам осуществляются нотариусом в рамках одного нотариального действия, что сокращает временные и административные издержки бизнеса.

По итогам опроса членов НОКС о применении новых норм, более 70% респондентов из 32 компаний посчитали результат достигнутым, однако воспользовались новой нормой не более 26% респондентов. В то же время 47% респондентов убеждены, что для уточнения применения требуется разъяснение регулятора или сложившаяся судебная практика.

5.1.4. Федеральным законом от 26 мая 2021 года № 143-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей» и статью 80 Основ законодательства Российской Федерации о нотариате» были внесены изменения в законодательство в соответствии с п. 3 дорожной карты в части исключения нотариального удостоверения доверенности, на основании которой действует представитель заявителя в момент государственной регистрации юридического лица при его создании, а также физического лица в качестве индивидуального предпринимателя.

(161)

По новым правилам регистрации юридических лиц после освидетельствования подлинности подписи заявителя на заявлении о государственной регистрации, предусмотренном ст. 12 или ст. 22.1 Федерального закона от 8 августа 2001 года № 129-ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей», нотариус самостоятельно направляет в налоговый орган регистрационные документы в электронном виде с квалифицированной электронной подписью в рамках одного нотариального действия. Если в создании общества участвуют несколько учредителей, документы в регистрационный орган подает нотариус, заверивший подпись последнего из них. Срок регистрационных действий при этом не изменяется и составляет до трех рабочих дней. Готовые документы будут направлены либо на электронную почту заявителя, либо нотариусу, который при необходимости может перевести их в бумажный формат и выдать на руки заявителю. Госпошлина за регистрацию в этом случае не взимается, оплачивается только нотариальное действие.

Ожидаемым результатом данных изменений являлось устранение правовых ограничений, связанных

5.1

Упрощение взаимодействия предпринимателей и органов власти в отношении государственной регистрации и учета юридических лиц

с необходимостью нотариального удостоверения доверенности представителя при создании юридического лица, а также регистрации физического лица в качестве индивидуального предпринимателя. Указанные правила призваны снять необоснованную нагрузку с предпринимателей и сократить сроки проведения регистрационных процедур и расходы.

Данные опроса членов НОКС (июнь 2024 года) о применении новых норм свидетельствуют о том, что более 63% респондентов из 32 компаний считают: результат был достигнут, однако воспользовались новой нормой не более 15% компаний. Тем не менее 48% респондентов полагают, что для уточнения применения не требуется разъяснение регулятора или сложившаяся судебная практика.

(162)

5.1.5. Федеральным законом от 27 октября 2020 года № 350-ФЗ «О внесении изменений в статью 5 Федерального закона «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей» в соответствии с п. 10 дорожной карты были предусмотрены автоматические процедуры актуализации регистрирующим органом изменения наименования юридического лица в Едином государственном реестре юридических лиц в составе сведений об иных лицах. Это позволит сократить временные и финансовые затраты предпринимателей.

Каждое юридическое лицо имеет собственное наименование, которое включено в ЕГРЮЛ. При этом компания может быть учредителем или участником другой организации, являться управляющей компанией или держателем реестра акционеров. В случае, если наименование юридического лица меняется, в ЕГРЮЛ в отношении других юридических лиц, где это лицо указано в качестве участника или учредителя, название организации автоматически подлежит включению в состав содержащихся в ЕГРЮЛ сведений о других юридических лицах и также должно быть уточнено. До внесения поправок компаниям требовалось самим отслеживать такие изменения и своевременно обращаться в регистрирующий орган за их регистрацией.

Инициатором поправок выступал Минфин России, и применение новых правил требовало актуализации внутренних документов ФНС как регистрирующего органа, а также доработку информационных систем ФНС. Налоговая служба заявила о работе нового сервиса на своем сайте в апреле 2021 года.

Опрос членов НОКС в июне 2024 года о применении новых норм показал, что более 68% респондентов считают: результат был достигнут, однако воспользовались новой нормой не более 14% из них. Более 57% респондентов полагают, что для уточнения применения не требуется разъяснение регулятора или сложившаяся судебная практика.

(163)

5.2. Снятие ограничений по распределению прав на акции при их залоге между залогодателем и залогодержателем

Федеральным законом Российской Федерации от 11 июня 2021 года № 211-ФЗ «О внесении изменения в статью 358.17 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» во исполнение п. 9 дорожной карты закреплена возможность предусмотреть договором залога осуществление залогодержателем только права на получение дохода по заложенной ценной бумаге. Ожидаемым результатом изменений должно стать расширение диспозитивности при осуществлении залога ценной бумаги в вопросах распределения корпоративных прав между залогодателем и залогодержателем и расширения возможности договорного регулирования распределения дохода по заложенной ценной бумаге.

До внесения поправок в регулирование закон (предыдущая редакция ст. 358.15 и 358.17 ГК РФ, а также ст. 516 Федерального закона от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг») (далее также – Федеральный закон № 39-ФЗ) позволял участникам гражданского оборота лишь три варианта распределения прав по заложенной ценной бумаге:

- по умолчанию все права по заложенной акции осуществляет залогодатель;
- все права переданы залогодержателю;

5.2

Снятие ограничений по распределению прав на акции при их залоге между залогодателем и залогодержателем

- все права переданы залогодержателю, кроме права получения дохода по ценной бумаге, которое сохраняется у залогодателя.

Соответственно, законодательство не позволяло гибко распределить права по ценной бумаге между залогодателем и залогодержателем, в частности передать право на дивиденды залогодержателю с сохранением за залогодателем остальных прав или их части. Инициатор и разработчик законопроекта Министерство финансов Российской Федерации в своем варианте поправок предложило корректировку только в части дополнения возможности осуществления залогодержателем права на получение дохода по заложенной ценной бумаге. Это дает лишь одну дополнительную опцию распределения прав, удостоверенных ценной бумагой, между сторонами договора залога – возможность передачи залогодержателю права на получение дохода по ценной бумаге.

(164)

Однако бизнес нуждается в более широкой диспозитивности при передаче в залог ценных бумаг. Отсутствие такой возможности вынуждало использовать альтернативные правовые инструменты (например, доверенности или корпоративный договор) для достижения сходного эффекта.

Помимо прав по голосованию и на получение дохода, существуют и иные права, которые могут представлять интерес для залогодержателя. В качестве примера уместно упомянуть право доступа к документам общества или требования проверки общества ревизионной комиссией. Указанные информационные и контрольные права вполне соответствуют обеспечительной цели осуществления залогодержателем прав по ценным бумагам. С учетом того, что невозможно заранее предвидеть все потребности бизнеса, безуспешными выглядят попытки описать в законе всевозможные варианты взаимоотношений сторон гражданского оборота.

После рассмотрения первоначальной версии законопроекта и консультаций с предпринимательским сообществом экспертная группа предложила внести изменения непосредственно в п. 1 ст. 358.17 ГК РФ и установить гибкое диспозитивное регулирование отношений сторон договора залога.

Новая формулировка была поддержана законодателем и вошла в итоговый текст закона. Это позволило не только решить поставленную в дорожной карте задачу, но и в целом установить широкое диспозитивное регулирование передачи прав по заложенной ценной бумаге, что в полной мере соответствует целям совершенствования законодательства и обеспечения устойчивого развития экономики.

На основании анализа регулирования порядка учета акций держателями реестров и депозитариями¹ экспертная группа обратила внимание на необходимость внесения изменений в требования по учету акций и в учетные системы регистраторов и депозитариев. Новеллами введены дополнительные поля, позволяющие подробно описать условия залога и распределение прав, чтобы нивелировать риски по невозможности установления регистраторами и эмитентами фактического перераспределения прав между сторонами залогового договора.

(165)

По итогам опроса членов НОКС (июнь 2024 года) о применении новых норм, более 63% респондентов считают, что результат был достигнут, однако воспользовались новой нормой не более 7% респондентов. В то же время 50% респондентов считают, что для уточнения применения не требуется разъяснение регулятора или сложившаяся судебная практика.

¹ Положение Банка России от 13 ноября 2015 года № 503-П «О порядке открытия и ведения депозитариями счетов депо и иных счетов»; Порядок учета в реестре владельцев ценных бумаг залога именных эмиссионных ценных бумаг и внесения в реестр изменений, касающихся перехода прав на заложенные именные эмиссионные ценные бумаги, утвержденный приказом Федеральной службы по финансовым рынкам от 28 июня 2012 года № 12-52/пз-н; Порядок открытия и ведения держателями реестров владельцев ценных бумаг лицевых и иных счетов, утвержденный приказом Федеральной службы по финансовым рынкам от 30 июля 2013 года № 13-65/пз-н.

5.3. Предоставление акционерам возможности передавать полномочия по вопросу об участии акционерного общества в ассоциациях и иных объединениях коммерческих организаций совету директоров либо исполнительным органам управления

Федеральным законом от 8 августа 2024 года №305-ФЗ «О внесении изменений в статьи 48 и 66 Федерального закона «Об акционерных обществах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» были внесены изменения в исполнение п. 12 плана мероприятий, позволяющие установить диспозитивное регулирование и предоставить право общему собранию акционеров передать уставом компетенцию по вступлению общества в ассоциации (союзы) и иные объединения с участием коммерческих организаций совету директоров (наблюдательному совету).

(166)

До принятия соответствующих поправок полномочия по вопросу об участии в ассоциациях относились исключительно к компетенции высшего органа управления общества. При этом к компетенции совета директоров отнесено принятие решений об участии и о прекращении участия общества в других организациях, за исключением ассоциаций и иных объединений коммерческих организаций, если уставом это не отнесено к компетенции исполнительных органов общества (подп. 17.1 п. 1 ст. 65 Федерального закона от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ «Об акционерных обществах») (далее – Федеральный закон № 208-ФЗ). Такое разнотение порождало у предпринимательского сообщества вопросы правоприменительного характера. Участие общества в иных организациях несет в себе значительные риски, обусловленные, например, факторами солидарной ответственности по сделкам, заключенным во исполнение указаний основного общества, а также субсидиарной ответственности по его долгам в случае несостоятельности (банкротства) дочернего общества по вине основного. При этом законодательство априори относило вопрос об участии в другом хозяйственном обществе к полномочиям

совета директоров (наблюдательного совета), а не акционеров.

Анализ правоприменительной практики выявил, что действующие на тот момент требования корпоративного законодательства являлись избыточными и приводили к дополнительным временным и материальным затратам, связанным с организацией и проведением соответствующих корпоративных процедур. При этом риски участия общества в некоммерческой организации несравнимо меньше для общества, чем риски участия в хозяйственном обществе.

Экспертная группа поддержала законопроект, подготовленный Министерством экономического развития Российской Федерации, и проголосовала за положительное заключение по проекту. Однако разработчикам были предложены уточнения юридического и технического характера в целях его соотнесения с абзацем седьмым п. 2 ст. 65.3 ГК РФ.

(167)

Так, в контексте терминологии экспертная группа конкретизировала понимание следующих категорий:

- «создание» – учреждение нового юридического лица, которое включает в себя формирование уставного капитала;
- «участие» – вхождение в уставный капитал существующей компании, увеличение размера имеющегося пакета акций (доли в уставном капитале); вхождение в состав членов уже созданной ассоциации / союза;
- «прекращение участия» – продажа акций, долей, выход из состава участников общества с ограниченной ответственностью, прекращение членства в составе ассоциации / союза.

Экспертная группа в своем заключении также отметила, что при буквальном толковании действующих норм ГК РФ во взаимосвязи с новеллами законопроекта можно будет сделать вывод о том, что принятие решения о создании юридических лиц является исключительной прерогативой высшего органа управления, тогда как вопрос об участии может быть отнесен к компетенции иного органа управления. С учетом данных обстоятельств предложено использовать унифицированную

5.3

Предоставление акционерам возможности передавать полномочия по вопросу об участии акционерного общества в ассоциациях...

конструкцию «о создании, об участии и о прекращении участия» (как в Федеральном законе № 208-ФЗ, так и в других законах).

С учетом текста финальной редакции законопроекта эти и иные предложения экспертной группы в целом были учтены разработчиками. Так как поправки вступили в силу летом 2024 года, практика по ним еще не сформировалась. Однако уже сейчас очевидно, что новая норма будет активно использоваться бизнесом.

5.4. Снижение административной и расходной нагрузки на эмитентов акций

(168)

5.4.1. Федеральным законом от 16 апреля 2022 года № 114-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» и Федеральным законом от 2 июля 2021 года № 359-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» был выполнен п. 7 дорожной карты, предоставляющий возможность непубличным акционерным обществам отказаться от проведения обязательного аудита их годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности с учетом приоритетности регулирования специальными законами. Новеллы не касаются хозяйственных обществ, в уставном капитале которых присутствует доля участия Российской Федерации, субъекта Российской Федерации, муниципального образования. Поправки вступили в силу 1 января 2023 года.

Представляя проект закона экспертной группе, его разработчики объясняли необходимость соответствующей корректировки законодательства изменением условий ведения бизнеса, которое не было учтено в процессе проведения реформы корпоративного управления при разделении акционерных обществ и правил их функционирования. Для непубличных обществ требование проводить ежегодный аудит отчетности не всегда представляется обоснованным и зачастую создает лишние издержки. По мнению разработчиков,

возможность отказа в таких обществах от обязательного аудита позволила бы собственникам бизнеса освободиться от его бремени, существовавшего в силу факта принадлежности к определенной организационно-правовой форме юридического лица.

При этом требование об обязательном аудите сохранено для тех акционерных обществ, чьи ценные бумаги допущены к организованным торгам (речь идет именно о непубличных обществах, которые могут быть эмитентами торгуемых облигаций), а также для тех, в капитале которых участвует Российская Федерация, субъект Российской Федерации или муниципальное образование. Подобное обособление необходимо для оперативной актуализации данных о деятельности обществ, чьи заинтересованные лица относятся к особо защищаемой государством категории лиц, для своевременного предотвращения злоупотреблений и нарушений с их стороны.

(169)

Совет директоров и акционеры общества, которые вправе не проводить обязательный аудит, могут принять решение о проведении аудита годовой финансово-хозяйственной отчетности в случае, если это необходимо либо вытекает из ситуации, масштабов деятельности общества и стоящих перед ним задач. Новеллы спроектированы таким образом, чтобы вопрос о (не) проведении аудита рассматривался уполномоченным органом управления при подготовке к годовому общему собранию акционеров непубличного общества. В перспективе такой подход позволит дополнительно акцентировать внимание членов соответствующих органов управления на важности принимаемых ими решений.

При отсутствии прямой необходимости общество вправе не проводить аудит и не нести нецелесообразные затраты. Это должно быть особенно актуально для холдинговых структур, в которых много «технических» обществ, не ведущих активную предпринимательскую деятельность, и в отношении которых достоверность отчетности и фактов хозяйственной деятельности обеспечивается иными механизмами и инструментами (проверками внутреннего аудита, ревизионной комиссией,

едиными системами автоматизированного учета операций и формирования отчетности с использованием корпоративных информационных систем и т.д.).

Экспертная группа поддержала законопроект как востребованный предпринимательским сообществом и полезный для снижения административной и расходной нагрузки. Предложения по совершенствованию текста поправок были направлены на исключение неопределенности и приведение в соответствие с правилами инициации проведения внеочередной аудиторской проверки по требованию акционера-десятипроцентника.

Согласно итоговым изменениям:

- публичные акционерные общества для проведения аудита как обязательного, так и по требованию акционеров, совокупная доля участия которых в уставном капитале составляет десять и более процентов, привлекают только независимую аудиторскую организацию;

- непубличные акционерные общества и общества с ограниченной ответственностью: привлекают независимую аудиторскую организацию, если подпадают под случаи проведения обязательного аудита;

- в иных случаях привлекают независимую аудиторскую организацию или независимого индивидуального аудитора, которые должны иметь стаж работы не менее трех лет и соответствовать квалификационным требованиям, установленным законодательством.

Аудиторские компании должны иметь соответствующую лицензию и быть зарегистрированными в установленном порядке. Изменениями дополнительно приведена к единообразию терминология, используемая в Гражданском кодексе Российской Федерации и Федеральном законе от 30 декабря 2008 года № 307-ФЗ «Об аудиторской деятельности».

Опрос членов НОКС в июне 2024 года о применении новых норм показал, что, по мнению 75% респондентов, результат был достигнут, однако воспользовались новой нормой не более 27% компаний. Однако 50% респондентов считают, что для уточнения применения требуется разъяснение регулятора или сложившаяся судебная практика.

(170)

Одной из причин сдержанного использования новых норм является регулирование смежных правоотношений, которое устанавливает требования к проведению независимого аудита отчетности для компаний по более широкому набору признаков. Так, обязательный аудит помимо компаний с государственным или муниципальным участием должны проводить общества:

- с выручкой более 800 млн руб.;
- с суммой активов более 400 млн руб.;
- составляющие консолидированную финансовую отчетность;
- эмитирующие торгуемые ценные бумаги;
- банки, страховые компании или микрофинансовые организации, застройщики, привлекающие средства в долевое строительство.

(171)

По итогам консультаций с действующими корпоративными секретарями непубличных обществ сложилось понимание, что отсутствие независимой внешней экспертизы достоверности годовой отчетности должно быть уравновешено иной, не менее надежной системой управления рисками, исключающей раскрытие недостоверной информации. Поскольку менеджмент общества вдобавок к этому несет личную ответственность¹ еще и за проведение аудита (если он является обязательным), руководители предпочитают не отказываться от устоявшихся аудиторских процедур, чтобы не рисковать и не привлекать к себе излишнее внимание, в том числе со стороны налоговых органов. Тем не менее новые правила при их осознанном применении и при

¹ В соответствии со ст. 7 Федерального закона от 6 декабря 2011 года № 402-ФЗ «О бухгалтерском учете» ответственность за подготовку, предоставление и достоверность бухгалтерского учета и бухгалтерской (финансовой) отчетности, свидетельствующих о финансовом положении экономического субъекта, в любом случае (при наличии или в отсутствие аудитора) возлагается на руководителя экономического субъекта. Административная ответственность предусматривает штрафы, налагаемые на руководителя общества (например, см.: ст. 15.11, 15.15.6 Кодекса административных правонарушений Российской Федерации). В отдельных случаях (банкротство, предоставление сведений в ЦБ) руководитель общества несет даже уголовную ответственность за недостоверность сведений бухгалтерского учета и отчетности (см., например, ст. 172.1 Уголовного кодекса Российской Федерации).

использовании риск-ориентированного подхода могут позволить предпринимателям сократить свои расходы и снять необоснованную нагрузку.

5.4.2. Федеральным законом от 8 августа 2024 года № 287-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» во исполнение п. 5 плана мероприятий были внесены изменения в Федеральный закон № 208-ФЗ, Федеральный закон от 8 февраля 1998 года № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью», Федеральный закон от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», Федеральный закон от 29 ноября 2001 года № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», Федеральный закон от 8 августа 2001 года № 129-ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей», а также в Основы законодательства Российской Федерации о нотариате. Изменения затронули деятельность акционерных обществ в контексте решения вопроса так называемых потерянных акционеров.

(172)

Указанная проблема возникла после первых этапов приватизации и усугубилась в дальнейшем по мере эволюции фондового рынка и совершенствования регулирования рынка акций. На практике начали появляться случаи взыскания многомиллионных штрафов по требованию налогового органа за непредставление сведений налоговым агентом (эмитентом) при выплате дивидендов акционерам, информация о которых у эмитента отсутствовала¹. По различным данным, к моменту принятия поправок до 6 млн лицевых счетов граждан в реестрах акционеров можно было отнести к категории «потерянных акционеров»².

¹ Впоследствии суд отменил штраф налогового органа, указав на то, что эмитент не имеет права вносить корректировки в реестр акционеров, регистратор не обязан проверять достоверность сведений об акционере. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 1 марта 2023 года по делу № А40-86667/2022.

² Подробнее о проблеме «потерянных акционеров» также см.: Меребашвили Т.А. Брошенные акции «потерянных акционеров» (комментарий к определению Верховного суда Российской Федерации от 15 декабря 2022 года № 304-ЭС22-10636 // Закон. 2023. № 9).

Акционерные общества в соответствии с действующим на тот момент регулированием не освобождались от обязанностей направлять всем акционерам в реестре необходимую документацию по общему собранию или выплачивать дивиденды при отсутствии каких-либо сведений об акционерах. Такая несправедливость в корреспондирующих правах и обязанностях участников корпоративных правоотношений приводила к огромным расходам эмитентов на почтовые отправления и оплату возвратов невостребованных документов и денежных средств. Для крупных публичных акционерных обществ с большим числом миноритарных акционеров такие бессмысленные ежегодные расходы доходили до нескольких десятков миллионов рублей.

(173)

При этом законодательством не устанавливаются обязанности для акционеров обновлять данные о себе, впрочем, как и ответственность за достоверность предоставляемых сведений. С учетом всех негативных факторов, а также вынужденного перехода взаимоотношений граждан с основными социально значимыми институтами на цифровые каналы взаимодействия в период пандемии 2020–2022 годов инициаторами поправок было предложено установить в законе условия и порядок:

- приостановления направления физическим и юридическим лицам, права которых на акции учитываются в реестре акционеров общества, по почтовым адресам, содержащимся в реестре акционеров, сообщений о проведении общего собрания акционеров, бюллетеней для голосования и иной информации;

- приостановления выплаты дивидендов по размещенным акциям в случаях, если соответствующие почтовые отправления и (или) суммы выплаченных дивидендов возвращаются эмитенту в течение не менее двух лет, но при этом два и более раза подряд.

Указанные меры не ведут к лишению «потерянных акционеров» прав на акции или неучету их голосов при определении кворума, а также не ограничивают возможность осуществления ими права голоса на общем собрании акционеров, если они узнают о проведении собрания из других источников и захотят принять участие

в нем лично. Кроме того, такой акционер может в течение трех лет обратиться за неполученными дивидендами в порядке, предусмотренном законодательством.

Поправками также предусмотрено, что восстановление направления информации либо выплаты дивидендов осуществляются с момента получения регистратором общества обновленных данных. Так, в Федеральный закон № 39-ФЗ были внесены изменения, уточняющие обязанности зарегистрированных лиц по предоставлению информации о себе регистратору и порядок ее предоставления.

Экспертная группа поддерживала указанные поправки, однако при всей сложности структурирования новых правил и с учетом возможных нарушений интересов миноритарных акционеров представила ряд замечаний и предложений по совершенствованию их текста. Законопроект переписывался и изменялся на протяжении четырех лет и был принят в окончательном виде лишь летом 2024 года. В частности, экспертная группа неоднократно обращала внимание на нецелесообразность принятия решения о приостановлении выплат дивидендов и рассылки материалов органом управления эмитента с учетом того, что это решение предполагается принимать при отсутствии в материалах общего собрания акционеров или заседания совета директоров персональных данных таких акционеров, то есть оно будет носить чисто формальный характер.

С учетом роста качества предоставляемых банковских услуг в России законопроект также предусматривается постепенный отказ от такого способа выплаты дивидендов, как почтовый перевод денежных средств. Предполагается, что с 1 сентября 2027 года выплата дивидендов будет производиться только путем зачисления денежных средств на банковские счета акционеров или специальные счета операторов финансовых платформ, если только уставом акционерного общества не будет прямо предусмотрено, что акционерам, в отношении которых сведения о таких счетах отсутствуют, дивиденды выплачиваются почтовым переводом.

Новеллы выстроены таким образом, чтобы общество могло уже с 2025 года принять решение

(174)

о приостановлении нецелесообразных рассылок. Эмитенты, которые на дату вступления в силу новых правил могут подтвердить потерю связи с акционером за счет наступления установленных признаков за 2024 год, должны будут обеспечить в последнем сообщении о проведении заседания или заочного голосования предупреждение акционера о возможности приостановления направления сообщений и (или) бюллетеней для голосования по почтовому адресу, а также уведомить в таком сообщении о праве акционера направить регистратору общества актуальную информацию о почтовом адресе акционера.

Большая часть предложений экспертной группы была учтена и нашла отражение в итоговом тексте закона. Чтобы проанализировать действие новелл, а также получить ответы на возникшие при их разработке вопросы, потребуется анализ практики применения нового регулирования как минимум на протяжении трех лет.

Необходимо отметить, что ранее действующие нормы не запрещали эмитентам рассылку материалов к собранию акционеров с использованием электронной почты и иных цифровых ресурсов. С начала 2021 года в компаниях по всему миру стали активно внедряться правила о проведении собраний акционеров в дистанционной форме (виртуально или гибридно) с оформившимся трендом на активное применение современных информационных технологий. В дальнейшем новые подходы стали полноценной частью корпоративных кодексов и рекомендаций для публичных обществ в качестве постоянно действующей нормы, а не временной меры реагирования на пандемию¹. Все крупные регистраторы начали предоставлять эмитентам цифровые услуги посредством сервиса личного кабинета по раскрытию информации и обеспечению голосования на собраниях акционеров². Несколько крупных эмитентов, не дождавшись соответствующих поправок к 2022 году, самостоятельно внесли уточнения в уставы и перешли

(175)

¹ См.: Габов А.В., Меребашвили Т.А. Права владельцев акций и корпоративное управление в акционерных обществах в период пандемии // Закон. 2021. № 10.

² ГОСА-2021 – заочная, но не виртуальная реальность. Обзор. 05.07.2021 (<https://www.interfax.ru/business/776348>).

на электронное взаимодействие с акционерами, существенно сэкономив на почтовых рассылках¹. Практика такого правоприменения не выявила массовых обращений акционеров с заявлениями о нарушении их прав, что внушает надежду на позитивное восприятие новых норм всеми участниками корпоративных отношений.

5.5. Совершенствование правового регулирования порядка приобретения собственных акций

Федеральным законом от 7 октября 2022 года № 381-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» во исполнение п. 6 дорожной карты были скорректированы положения Федерального закона № 208-ФЗ и Федерального закона от 27 июля 2010 года № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» в части усовершенствования правового регулирования порядка приобретения акционерным обществом собственных акций. Целью изменений было совершенствование порядка приобретения акционерным обществом собственных акций, включая установление правил такого приобретения и последующего владения собственными акциями. Законопроект был разработан Министерством экономического развития Российской Федерации и впервые рассмотрен на заседании экспертной группы в феврале 2021 года.

(176)

¹ Ростелеком и Фортум полностью отказались от бумажных бюллетеней, и в 2021 году голосование проходило виртуально, без бумажных бюллетеней; на годовом собрании ВТБ в 2021 году зарегистрировалось в 1,5 раза меньше акционеров, чем в 2020 году, при этом кворум составил более 77% (пресс-релиз банка ВТБ о собрании 2021 года). *Габов А.В., Меребашвили Т.А.* Там же.

Таблица 3. Нововведения в законодательство о приобретении акционерным обществом собственных акций

<p>Федеральный закон от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»</p>	<ul style="list-style-type: none"> • введена новая ст. 72.1 «Приобретение публичным обществом размещенных им акций на организованных торгах»; • введено понятие «программа приобретения акций», которая утверждается общим собранием акционеров или советом директоров и позволяет публичному акционерному обществу приобретать на организованных торгах свои акции при соблюдении ряда условий; • введена новая ст. 27.1 «Собственные акции, принадлежащие обществу», в которую переносятся общие правила оборота, хранения и реализации «казначейских акций» из ст. 34, 72 и 76 Федерального закона № 208-ФЗ с исключением соответствующего дублирования; • иные поправки редакционного характера, касающиеся приобретения обществом собственных акций
<p>Федеральный закон от 27 июля 2010 года № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»</p>	<ul style="list-style-type: none"> • в ст. 5 внесены уточнения в отношении приобретения обществом акций на организованных торгах; • в ст. 7.1 введен запрет отчуждать акции, приобретенные эмитентом в порядке, предусмотренном ст. 72.1 Федерального закона № 208-ФЗ, с нарушением требований, предусмотренных указанным законом

Приобретение акций на организованных торгах с конкретной целью под программу приобретения акций (далее – программа) предполагает:

- определение советом директоров максимального количества приобретаемых акций и (или) максимального размера денежных средств, выделяемых на приобретение акций;
- период действия программы (не более 3 лет, при этом акции могут приобретаться в течение 1 года с даты начала действия программы);
- цели программы, например, продажа (реализация) для поощрения работников и членов органов управления публичного акционерного общества и (или) его подконтрольных организаций.

У публичного акционерного общества не может быть более одной программы приобретения акций в каждый момент времени. При совершении сделок по приобретению акций по программе должен соблюдаться ряд требований:

- раскрытие информации о программе и ее основных условиях;
- раскрытие информации о совершенных сделках;
- привлечение брокера для совершения сделок с акциями;
- совершение сделок с акциями только на основании заявок, адресованных неограниченному кругу участников организованных торгов;
- такие сделки не должны открывать торги или совершаться в течение 10 последних минут;
- установление требований к ценам заявок и объемам торгов.

(178)

При этом указания ст. 72 Федерального закона № 208-ФЗ о порядке приобретения обществом своих акций (в том числе предложение всем акционерам продать акции, удовлетворение всех заявок по единой цене и т.п.) к программе приобретения акций не применяются.

Было определено также, что публичное акционерное общество не вправе использовать акции, приобретенные по программе, в целях, отличных от целей указанной программы. Если они не были использованы для достижения целей программы в течение периода ее действия, публичное акционерное общество обязано обеспечить продажу (реализацию) таких акций на организованных торгах в течение трех месяцев с даты окончания действия программы или принять решение об уменьшении уставного капитала путем погашения таких акций.

Востребованность нового порядка выкупа собственных акций на организованных торгах была неоднократно заявлена бизнес-сообществом со ссылкой на правоприменительную практику и исходя из сформированного иностранного опыта. Последние опросы корпоративного сообщества показали широкую заинтересованность во внедрении такого механизма, учитывая, что за последнее десятилетие сложилась система реализации мотивационных программ с использованием квазиказначейских акций¹.

¹ Относительно опыта реализации опционных программ с использованием акций см.: *Меребашвили Т.А.* Кнут или пряник. Как сподвигнуть менеджмент на подвиги? // Акционерное общество. 2024. № 10.

В целях реализации прямого и быстрого механизма выкупа акций с биржи без использования обходных механизмов назрела необходимость уточнения правил проведения выкупа собственных акций, а также отдельных норм, регулирующих порядок обращения собственных акций общества. Предпринимательское и научное сообщества давно обращали внимание на необходимость законодательного закрепления единого правового статуса акций, принадлежащих акционерному обществу, – казначейских акций.

Преимуществами нового варианта приобретения собственных акций, действующего с 2022 года для эмитента, являются сокращенные сроки приобретения, возможность использования услуг профессиональных брокеров, минимальный риск влияния на цену акций при их выкупе. Однако, по мнению делового сообщества, новеллы содержат в себе большое количество неудобств и неопределенностей, что делает текущий вариант регулирования узким и малоприменимым для использования эмитентами.

(179)

Так, одним из условий использования обновленного механизма является обязанность эмитента разработать и утвердить программу приобретения акций, у которой должна быть конкретная цель. Важным ограничением в этом случае является невозможность запуска более одной программы приобретения акций. Также устанавливается, что общество не вправе использовать акции, приобретенные по программе, в целях, отличных от целей указанной программы. Соответственно, нужно полностью закончить сначала одну программу, чтобы инициировать и реализовать следующую.

Помимо этого, при обсуждении текста поправок у членов экспертной группы имелись некоторые замечания к законопроекту, которые в итоге не были учтены законодателем.

Например, наиболее востребованной эмитентами целью приобретения собственных акций на организованных торгах является исполнение требований Кодекса корпоративного управления (далее – ККУ) в части реализации опционных программ, направленных на мотивацию менеджмента общества. Данная рекомендация

прямо предусмотрена п. 4.3.2 ККУ, являющимся фактически обязательным для применения эмитентами, чьи акции включены в первый и второй котировальные списки Московской Биржи.

Текущие изменения ст. 72.1 Федерального закона № 208-ФЗ фактически перекрывают использование нового инструмента для таких программ мотивации. Поскольку новые правила предполагают обязанность общества реализовать неиспользованные акции по истечении срока действия программы на организованном рынке, а максимальный срок программы не может быть более трех лет, очевидно, что столь короткий срок в большинстве случаев будет недостаточным для реализации опционной программы. Следует также отметить, что ККУ в части своих положений о системе вознаграждения членов исполнительных органов общества и иных ключевых руководящих работников предлагает понимать под краткосрочными результатами деятельности общества итоги деятельности за период не более трех лет, а под долгосрочными – за период не менее пяти лет. Следовательно, ограничение срока действия опционной программы тремя годами не соответствует целям ККУ по мотивации менеджмента за долгосрочные результаты деятельности.

(180)

Другой целью обратного выкупа, полезной для эмитентов в текущих обстоятельствах, является приобретение части своих акций с рынка для предотвращения падения цены акций из-за финансового кризиса или влияния неблагоприятных макроэкономических факторов. В некоторых случаях такие акции погашаются сразу после приобретения, но это означает уменьшение уставного капитала общества с соответствующими неблагоприятными корпоративными последствиями. Поэтому эмитент может быть заинтересован в том, чтобы по истечении некоторого срока вернуть приобретенные им акции на рынок, не уменьшая уставный капитал и не неся последующих издержек по организации новой эмиссии.

Новые правила не указывают на возможность использования программы для приобретения эмитентом собственных акций в целях поддержания их курсовой

стоимости в качестве допустимой цели программы приобретения акций. Напротив, в соответствии с новеллами «Приобретение акций не может осуществляться для их последующей продажи (реализации)... Отчуждение публичным обществом акций, приобретенных в соответствии с положениями настоящей статьи, после окончания периода действия программы приобретения акций в целях реализации такой программы не допускается»¹. Получается, что общество может выкупить свои акции на рынке (помимо целей опционной программы) только для их последующего погашения, если целью, например, является поддержание котировки акций.

(181)

Для крупных публичных обществ в текущих реалиях срок в три года является недостаточным. Во-первых, на продолжительность указанных процессов могут влиять сразу несколько внешних факторов:

- корпоративные процедуры по созыву общего собрания акционеров и поиска покупателей;
- получение согласия Федеральной антимонопольной службы;
- получение решения Правительственной комиссии или Президента Российской Федерации в случае взаимодействия с иностранными акционерами.

Во-вторых, приобретение даже однопроцентного пакета акций для программы с учетом исключения влияния процедур покупки на биржевую цену проходит довольно медленно, поскольку поспешная покупка или реализация может повлечь снижение котировок, а это противоречит интересам акционеров и самого эмитента.

Еще один важный недостаток заключается в необходимости для регистратора и (или) депозитария эмитента открывать отдельные технические казначейские счета или субсчета под каждую операцию по приобретению акций. Чтобы приобрести или продать нужное количество акций, не оказав существенного влияния на цену, таковые могут существовать во внушительных количествах. В противном случае будет невозможно определить корректные сроки, которые необходимо соблюсти с момента приобретения каждого пакета акций для исполнения требований нового регулирования.

¹ Подпункт 3 п. 2 ст. 72.1 Федерального закона № 208-ФЗ.

В качестве универсального решения экспертная группа предлагала вести отсчет с момента приобретения последней акции в рамках программы их приобретения либо с момента окончания срока действия программы в зависимости от того, для каких целей устанавливается соответствующий срок.

* * *

Перечисленные в главе поправки к действующему регулированию направлены на совершенствование корпоративного управления, а также повышение доверия инвесторов к национальному фондовому рынку и долевого кредитованию. За последние пять лет была проведена большая системная работа, в первую очередь направленная на учет запросов бизнес-сообщества. Порядка десяти законопроектов, рассмотренных экспертной группой и получивших положительное заключение, ожидают рассмотрения законодательными органами власти. Достигнутые на текущий момент результаты в рамках деятельности экспертной группы являются очевидным доказательством практической выгоды от сотрудничества между органами государственной власти и предпринимательским сообществом. Нарботанные механизмы по коммуникации и оперативному решению важных вопросов доказали свою высокую эффективность. Подобные позитивные тенденции позволяют ожидать сохранения набранных темпов в ходе дальнейшего совершенствования корпоративного законодательства.

(182)

Глава VI

НЕКОТОРЫЕ ОСОБЕННОСТИ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РЕСПУБЛИКЕ КАЗАХСТАН (183) И РЕСПУБЛИКЕ УЗБЕКИСТАН: ВЗГЛЯД ИНВЕСТОРА

Андрей Копяков¹

Продолжающийся экономический рост и потенциал развития стран Центральной Азии² повышают инвестиционную привлекательность региона и все чаще привлекают внимание глобальных портфельных инвесторов.

¹ Копяков Андрей Анатольевич, независимый эксперт.

² По данным Всемирного банка, в докладе, посвященном странам с формирующимся рынком и развивающейся экономикой (EMDE) в Европе и Центральной Азии (ЕСА), прирост реального ВВП в Центральной Азии (Казахстан, Узбекистан, Таджикистан и Киргизстан) в 2023, 2024 годах превысил, а 2025 году превысит, согласно прогнозам, аналогичный показатель во всех остальных регионах ЕСА – в Центральной Европе (Болгария, Хорватия, Польша, Румыния), в Восточной Европе (Беларусь и Молдова), в странах Южного Кавказа (Армения, Азербайджан и Грузия), в странах Западных Балкан (Албания, Босния и Герцеговина, Косово, Черногория, Республика Северная Македония и Сербия), а также в Турции и России. См.: World Bank. 2024. Unleashing the Power of the Private Sector. Europe and Central Asia Economic Update (Spring), Washington, DC: World Bank. P. 4. Table 1.1.

Настоящая глава посвящена корпоративному управлению в Республике Казахстан и Республике Узбекистан – наиболее перспективных с точки зрения инвестиционной привлекательности странах Центральной Азии благодаря активным реформам, наиболее развитым экономикам и рынкам капитала в регионе¹. В дополнение к благоприятным макроэкономическим показателям Казахстан и Узбекистан обладают схожими особенностями: перед странами встают общие проблемы и открываются аналогичные возможности.

Общее историческое прошлое привело к появлению схожих экономических и юридических процессов в обоих государствах. Постсоветским наследием обусловлен переходный характер обеих систем: на месте плановой экономики и отсутствия независимого коммерческого оборота формируется свободный рынок, основанный на частной собственности и свободе договора. В рамках этих глобальных процессов происходит переосмысление роли и форм участия государства в экономике, осуществляются программы приватизации².

Перечисленные процессы являются вызовом для правовой системы и требуют адекватного регуляторного ответа. С учетом того, что корпорация – это основной инструмент для привлечения капитала, правила корпоративного управления становятся одной из центральных тем законодательной повестки, а также предметом активного внимания как международных инвесторов, ищущих новые возможности для размещения капитала, так и локальных владельцев крупного бизнеса, заинтересованных в максимизации собственной

(184)

¹ Для сопоставления основных макроэкономических показателей и факторов экономического роста стран Центральной Азии см.: Macro Poverty Outlook. Europe and Central Asia. Country-by-country Analysis and Projections for the Developing World. International Bank for Reconstruction and Development // The World Bank.

² Подробнее: применительно к Узбекистану – Чумакова Е.В. Корпоративное управление в Узбекистане. Информационно-аналитический обзор. Декабрь 2023. С. 1–2; применительно к Казахстану – OECD Review of the Corporate Governance of State-Owned Enterprises in Kazakhstan, Corporate Governance, OECD Publishing, Paris. 2024.

выгоды от участия в корпорации¹. Сложившаяся ситуация, с одной стороны, показывает неизбежность реформирования правил корпоративного управления, а с другой – подчеркивает сложность поиска сбалансированных решений.

На этом фоне исследование правил корпоративного управления представляет особый интерес. В отличие от изучения относительно сбалансированных и устоявшихся подходов, принятых в зрелых правовых системах, анализ казахстанского и узбекистанского регулирования позволяет взглянуть на корпоративное управление с особой перспективой: противоречия являются более острыми, активное развитие дает надежду на внедрение творческих и перспективных изменений, а исследователь, он же читатель, может почувствовать себя непосредственным участником событий.

(185)

В настоящей главе автор анализирует корпоративное управление в Казахстане и Узбекистане с позиций портфельного инвестора, стремящегося активно участвовать в судьбе капитала и в управлении корпорацией. В связи с этим акцент сделан на особенностях корпоративного управления в компаниях, акции которых обращаются на фондовом рынке. Основное внимание уделяется общему дизайну и содержанию источников правил корпоративного управления, а также особенностям формирования совета директоров

¹ Отмеченная ситуация представляет собой классическую агентскую проблему: конфликт интересов между миноритарными акционерами (которыми чаще всего являются иностранные портфельные инвесторы) и мажоритарными участниками (представителями крупного бизнеса). Подробнее об этом см.: *Kraakman R., Armour J., Davies P. et al. The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (3rd ed). Oxford: Oxford University Press, 2017. P. 29–31. Особенность молодых стран с переходной экономикой и концентрированной структурой капитала, к которым относятся Казахстан и Узбекистан, состоит в том, что дискуссии выходят за рамки практик корпоративного управления на уровне конкретных компаний и активно ведутся в сфере законопроектной деятельности: обе группы стремятся предложить правила игры, в большей степени соответствующие их интересам, а государство, опирающееся и на тех и на других, пытается найти баланс при проведении реформ.

(наблюдательных советов)¹ – одному из главных вопросов, интересующих активного акционера.

6.1. Регулирование корпоративного управления: общая характеристика

Прежде чем перейти к анализу особенностей формирования совета директоров – ключевого института корпоративного управления, рассмотрим системы регулирования отношений, связанных с управлением и участием в корпорации, сложившиеся в обоих право-порядках. Как выглядит дизайн правил игры, на которые придется опираться инвестору, управляющему портфельными активами в Казахстане и Узбекистане? Первое наблюдение при ответе на этот вопрос – формально схожий набор правовых источников.

(186)

6.1.1. Гражданский кодекс

В связи с тем, что оба правопорядка являются частью романо-германской правовой семьи², основной набор правил, регулирующих частноправовые отношения, в том числе связанные с управлением и участием

¹ Законодательство Казахстана оперирует термином «совет директоров», в то время как в Узбекистане аналогичный орган называется «наблюдательный совет». Оба термина, а также «совет» используются в качестве синонимичных.

² Для подтверждения указанного тезиса см.: применительно к Казахстану – Сулейменов М.К. Развитие частного права в Республике Казахстан: итоги 30-летия // Частное право в странах бывшего СССР: итоги 30-летия: сборник статей / Исследовательский центр частного права им. С.С. Алексеева при Президенте Российской Федерации; под ред. Л.Ю. Михеевой. М.: Статут, 2022. С. 213, а применительно к Узбекистану – Асьянов Ш.М. Вопросы совершенствования гражданского законодательства Республики Узбекистан // Частное право в странах бывшего СССР: итоги 30-летия: сборник статей / Исследовательский центр частного права им. С.С. Алексеева при Президенте Российской Федерации; под ред. Л.Ю. Михеевой. М.: Статут, 2022. С. 471. При этом в обоих правопорядках прослеживается заметное стремление в сторону англо-американской юридической традиции. В Узбекистане это проявляется на уровне обсуждаемых реформ, а в Казахстане стало частью нормативно-правовой реальности.

в корпорации¹, сосредоточен в законодательных актах, в основе которых лежит Гражданский кодекс.

Общая характеристика

Гражданские кодексы Республики Казахстан и Республики Узбекистан (далее также – ГК РК и ГК РУ) содержат общие положения о юридических лицах², регулирующие фундаментальные вопросы, такие как понятие юридического лица, основы ответственности по его долгам, характеристику доступных организационно-правовых форм, а также положения, касающиеся основных переходных этапов в существовании юридического лица: учреждение, реорганизация и ликвидация.

(187)

Помимо общих положений и ГК РК, и ГК РУ содержат специальные правила, применимые к конкретным организационно-правовым формам. Портфельного инвестора в этой части будут интересовать нормы, регулирующие коммерческие корпорации, в первую очередь – акционерные общества как единственная форма юридического лица, акции которого могут публично размещаться и обращаться на фондовых рынках.

¹ Далее автор использует термин «корпоративные отношения». При этом важно подчеркнуть, что корпоративный характер не означает самостоятельной правовой сущности, а является частью гражданско-правовых (в основе своей сделочно-обязательственных) отношений. Этот акцент важно сделать применительно к постсоветским правопорядкам, в которых на протяжении большей части XX века – периода, когда теория корпоративного права сделала фундаментальный скачок, – соответствующая группа отношений попросту отсутствовала. В результате сегодня общей проблемой корпоративного права многих постсоветских стран является его чрезмерная императивность, зачастую как следствие выделения *suī generis* корпоративных отношений и игнорирования их сделочно-обязательственной природы. Альтернативную точку зрения см.: *Ломакин Д.В.* Установление баланса императивных и диспозитивных начал как основная задача совершенствования механизма правового регулирования корпоративных отношений // Национальный доклад по корпоративному управлению. Выпуск XII. Москва, 2020. С. 125.

² § 2(1) гл. 2 Гражданского кодекса Республики Казахстан (Общая часть) (принят Верховным Советом Республики Казахстан 27 декабря 1994 года) и § 1 гл. 4 Гражданского кодекса Республики Узбекистан (Часть первая) (утверждена Законом Республики Узбекистан от 21 декабря 1995 года № 163-1).

Примечательно, что многие положения кодексов совпадают почти дословно¹. Это объясняется тем, что ГК РК и ГК РУ – результат региональной интеграции, следствие общего исторического прошлого. Оба кодекса разработаны под большим влиянием² Модельного гражданского кодекса для государств – участников Содружества Независимых Государств, принятого на пленарных заседаниях Межпарламентской ассамблеи Содружества Независимых Государств в 1994–1996 годах.

Роль гражданского кодекса в корпоративном управлении

Вследствие предельно общего характера большинства положений кодексов, регулирующих корпоративные отношения, они на первый взгляд имеют малое утилитарное значение. Действительно, при разрешении текущих вопросов корпоративного управления (реализации права голоса, выдвижении кандидатов в совет директоров и прочее) инвестор чаще всего будет обращаться к положениям корпоративных законов. Тем не менее значение гражданского кодекса для корпоративного управления не стоит недооценивать.

(188)

Во-первых, интегрируя в правопорядок институт современной коммерческой корпорации³, кодексы обозначают Казахстан и Узбекистан в общей системе координат с наиболее развитыми экономиками мира, представляя инвесторам понятный инструмент, признанный в мировой коммерческой практике.

¹ Ср., например, определения юридического лица в п. 1 ст. 33 ГК РК и в ст. 39 ГК РУ.

² Наравне с гражданскими кодексами Армении, Азербайджана, Беларуси, Киргизстана, России и Таджикистана. Подробнее см.: *Маковский А.Л.* О кодификации гражданского права (1922–2006). М.: Статут, 2010.

³ Описание характеристик коммерческой корпорации см.: *Kraakman R., Armour J., Davies P. et al.* The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach (3rd ed.) Oxford: Oxford University Press, 2017. P. 5–15. По утверждению авторов: «Практически в каждом экономически значимом правопорядке присутствует базовый закон, позволяющий создавать компании, со всеми соответствующими характеристиками» (здесь и далее перевод автора главы. – *Примеч. А. Копякова*). Казахстан и Узбекистан можно уверенно отнести к числу таких правопорядков.

Во-вторых, кодексы содержат отдельные специальные нормы, которые в корпоративных законах отсутствуют. Так, в Казахстане именно в ГК РК установлен запрет на приобретение дочерней организацией акций материнской компании (формирование так называемых квазиказначейских пакетов)¹ – золотой стандарт корпоративного управления. В ГК РУ, в свою очередь, закреплена отсутствующая в корпоративном законе обязанность органов управления действовать добросовестно и разумно, позволяющая оценивать поведение менеджмента через особые стандарты фидуциарных обязанностей (*duty of loyalty* и *duty of care*), широко распространенные и хорошо зарекомендовавшие себя в мировой практике².

(189)

¹ Этот запрет не касается финансовых организаций, которые вправе владеть не более чем 10% голосующих акций материнской компании, – см.: п. 2 ст. 13 Гражданского кодекса Республики Казахстан. Запрет владения / голосования квазиказначейскими пакетами – важный показатель высоких стандартов корпоративного управления, принятый во многих юрисдикциях, – см.: G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023, OECD Publishing, Paris, 2023. P. 17–18. Соответствующее правило действует и в Узбекистане – см.: ст. 67 Гражданского кодекса Республики Узбекистан. Вызывает сожаление, что в российском праве аналогичное правило до сих пор не предусмотрено.

² Обязанности менеджера действовать добросовестно и разумно, закрепленные в ст. 45 Гражданского кодекса Республики Узбекистан, можно интерпретировать по-разному. Дискуссия по этому вопросу ведется в Узбекистане в рамках реформирования Закона Республики Узбекистан от 26 апреля 1996 года № 223-I «Об акционерных обществах и защите прав акционеров». Рассмотрение этих обязанностей в свете стандартов *duty of care* (обязанность проявлять должную заботливость и старательность) и *duty of loyalty* (обязанность не допускать конфликт интересов) создает нормативную основу для разрешения одной из агентских проблем, присущих корпоративным отношениям: разнонаправленности интересов акционеров и менеджмента. Универсальность стандартов *duty of care* и *duty of loyalty* подтверждается компаративными исследованиями. См.: *Gerner-Beuerle C., Paech P., Schuster E.P. Study on Directors' Duties and Liability*. London. LSE, April 2013. P. 74, 118. О важности соответствующей интерпретации требований разумности и добросовестности на примере российского права, оперировавшего аналогичными формулировками, см.: *Чупрунов И.С. Ответственность директора перед юридическим лицом: научно-практический комментарий к постановлению Пленума Высшего арбитражного суда Российской Федерации от 30 июля 2013 года № 62 «О некоторых вопросах возмещения убытков лицами, входящими в состав органов юридического лица»*. М.: Статут, 2024. С. 34–45.

В-третьих, положения кодексов обеспечивают беспробельность регулирования. При реализации корпоративных прав, а также при рассмотрении споров судами нормы кодекса позволяют разрешать проблемные вопросы путем их применения по аналогии или непосредственно. Ярким примером такого подхода является потенциальное применение отдельных правил о сделках (гл. 4 ГК РК и гл. 9 ГК РУ) к решениям собраний участников (акционеров). Такой прием восполнения пробелов особенно актуален для молодых правовых систем, к которым относятся системы Казахстана и Узбекистана.

6.1.2. Корпоративные законы

(190)

И в Казахстане, и в Узбекистане действуют корпоративные законы – нормативные акты, содержащие основной набор правил, регулирующих корпоративные отношения. В Казахстане соответствующее регулирование представлено Законом Республики Казахстан от 13 мая 2003 года № 415-ІІ «Об акционерных обществах» (далее – Акционерный закон Казахстана) и Законом Республики Казахстан от 22 апреля 1998 года № 220-І «О товариществах с ограниченной и дополнительной ответственностью», в Узбекистане – Законом Республики Узбекистан от 26 апреля 1996 года № 223-І «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» (далее – Акционерный закон Узбекистана), а также Законом Республики Узбекистан от 6 декабря 2001 года № 310-ІІ «Об обществах с ограниченной и дополнительной ответственностью».

Общая характеристика

В обоих правовых порядках используется схожий подход к регулированию: один нормативный акт касается правового статуса и отношений с участием компании, акции которой могут размещаться и обращаться на фондовых рынках, а второй – частной (закрытой) корпорации¹, то есть компании, правовой режим которой не допускает публичного обращения прав участия, но

¹ В отличие, например, от британского регулирования, где в едином корпоративном законе содержатся правила, применимые к обоим (открытому и закрытому) типам компаний. См.: Companies Act. 2006. С. 46.

в остальном соответствует основным характеристикам коммерческой корпорации.

Упоминание товарищества в названии Закона Республики Казахстан от 22 апреля 1998 года № 220-І «О товариществах с ограниченной и дополнительной ответственностью» и компаний с дополнительной ответственностью – в указанном законе и Законе Республики Узбекистан от 6 декабря 2001 года № 310-ІІ «Об обществах с ограниченной и дополнительной ответственностью» не должно вводить в заблуждение. В отличие от неправосубъектных товариществ, которые оформляют сугубо договорные отношения (например, договор простого товарищества – ст. 228 ГК РК и ст. 962 ГК РУ), и от товариществ, участники которых отвечают по их долгам собственным имуществом (например, полное товарищество – ст. 63 ГК РУ и ст. 60 ГК РУ), в Казахстане под товариществом с ограниченной ответственностью понимается распространенная в коммерческой практике организационная форма коммерческой корпорации, аналогичная российскому обществу с ограниченной ответственностью и британской Private Company Limited by Shares. Что касается компаний с дополнительной ответственностью, то эти правовые формы, по сути, представляют собой подвид обществ (товариществ) с ограниченной ответственностью, который предусматривает повышенную ответственность участников по долгам корпорации. В связи с этим компании с дополнительной ответственностью не получили широкого распространения ни в Казахстане, ни в Узбекистане и являются маргинальными правовыми формами¹.

(191)

Защита прав миноритарных акционеров

Портфельного инвестора в первую очередь будет интересовать регулирование акционерных обществ. Не останавливаясь подробно на описании отдельных

¹ По аналогичным причинам российский законодатель отказался от регулирования соответствующей организационно-правовой формы, исключив ее из закона в результате реформы 2014 года (см.: Федеральный закон от 5 мая 2014 года № 99-ФЗ «О внесении изменений в главу 4 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации и о признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации»).

институтов, отметим, что формально акционерные законы как в Казахстане, так и в Узбекистане содержат множество привлекательных для портфельных инвесторов механизмов, гарантирующих защиту миноритарных акционеров. К их числу можно отнести, например, следующие.

- Императивный принцип «одна акция – один голос»¹ и ограничение максимального количества привилегированных (которые, как правило, не предоставляют права голоса) акций 25% от количества акций в уставном капитале. Правила, которые в совокупности с требованием единой номинальной стоимости для акций разных типов значительно ограничивают возможность появления диспропорции между уровнем контроля и экономическими интересами акционеров².

(192)

- Обязательное избрание совета директоров кумулятивным голосованием³. Положение, призванное обеспечить более активное участие миноритарных акционеров в управлении корпорацией за счет возможности гарантированного избрания ими членов совета директоров (в случае существенного числа акций в свободном обращении и значимого количества мест в совете).

- Обязанность компании при совершении значимых корпоративных действий выкупить акции несогласного с ними акционера по его требованию, например, при реорганизации, одобрении крупной сделки или внесении в устав общества изменений, ограничивающих права акционера. В дополнение к перечисленным общим для обоих правовых порядков основаниям Акционерный закон Казахстана наделяет акционеров правом требовать выкуп в случае принятия решения о делистинге, одобрения сделки с аффилированным лицом, а также

¹ См.: п. 1 ст. 50 Акционерного закона Казахстана и ст. 69 Акционерного закона Узбекистана.

² Для краткого ознакомления с рисками соответствующей диспропорции см., например: *Kopiakov A., Litvack K., Spirin D. FCA's 2021 Reform of the LSE's Premium Listing: Race to the Bottom? // ICGN Yearbook. 2021.*

³ См.: пп. 3, 5 ст. 54 Акционерного закона Казахстана, а также ч. 8 ст. 76 и ст. 76.1 Акционерного закона Узбекистана.

при изменении методики оценки акций для целей их выкупа, а Акционерный закон Узбекистана – в случае принятия решения о консолидации акций¹.

Указанное правило является воплощением регуляторной стратегии, наделяющей миноритарного акционера, уязвимого перед решениями контролирующего акционера, возможностью выхода из общества посредством продажи в пользу компании акций по справедливой цене (в которой не учитывается негативное изменение, вызванное корпоративным событием). Таким образом, правопорядок наделяет акционера возможностью сохранить стоимость инвестиций, исключив влияние на нее корпоративного события, не поддержанного акционером.

(193)

Для российского читателя закрепление перечисленных правил в акционерном законодательстве может показаться само собой разумеющимся в связи с тем, что большинство из них присутствует в российском Федеральном законе от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (кроме права акционера требовать выкуп при консолидации или изменении методики оценки акций). Напротив, оценка соответствующих правил с позиций международного инвестора демонстрирует уникальность корпоративного законодательства Казахстана и Узбекистана. Многие из их положений частично совпадают с рекомендациями глобальных портфельных инвесторов², но так и не нашли отражение в других, в том числе считающихся более продвинутыми, правопорядках. Например, фундаментальные правила о недопустимости использования многоголосых акций в публичных компаниях или

¹ См.: ст. 27 Акционерного закона Казахстана и ст. 40 Акционерного закона Узбекистана.

² См., например: стандарты качественного корпоративного управления, разработанные под эгидой ICGN – организации, объединяющей инвесторов с активами под управлением около 77 трлн долл. США. ICGN Global Governance Principles, 2021. Правило «одна акция – один голос» раскрывается на с. 33, требования к защите прав акционеров – на с. 35.

об обязательности избрания совета директоров кумулятивным голосованием¹.

Важно отметить, что, несмотря на наличие в законах привлекательных с точки зрения портфельного инвестора институтов, в отношении многих из них существует большое количество пробелов и неэффективных правил, которые позволяют обходить соответствующие нормы и делают их, по существу, нерабочими. В результате возникает существенное расхождение между принципиальными положениями законов и более техническими нормами, сопровождающими их реализацию. В отдельных случаях правила, направленные на защиту прав миноритариев, не работают на практике и оказываются формальной декларацией.

(194)

Очевидно, что указанную ситуацию нельзя признать позитивной. В то же время речь идет о молодых развивающихся правовых системах, в которых еще не успели сформироваться устойчивые рынки капитала и, соответственно, понимание значимости качественного корпоративного управления – одного из факторов инвестиционной привлекательности. При этом многие из текущих положений акционерных законов содержат важные нормативные принципы, которые при их должной настройке способны вывести практику корпоративного управления на новый уровень.

Представляется, что именно эта цель должна преследоваться в ходе реформирования акционерного законодательства. При этом важно понимать, что корректировка неэффективных правил, которые уже присутствуют в законодательстве, – задача, отличная от внедрения новых институтов, неизвестных правовому порядку. В первом случае изменения, по сути, представляют собой приведение текста закона в соответствие с волей

¹ Анализ преимуществ кумулятивного голосования см.: *Спирин Д.А. Активные акционеры в России и за рубежом // Национальный доклад по корпоративному управлению. Выпуск XIII. Москва, 2021. С. 129–195.* По утверждению автора, обязательное избрание совета директоров кумулятивным голосованием закреплено лишь в России, Китае (при наличии контролирующего акционера с не менее чем 30% акций), Саудовской Аравии, Перу, Казахстане и на Украине. Приведенный список можно расширить указанием на Узбекистан.

законодателя, что (по крайней мере в теории) укрепляет позиции групп интересов, поддерживающих внедрение изменений, и делает Акционерный закон Казахстана и Акционерный закон Узбекистана выгодной стартовой точкой для воплощения в жизнь высоких стандартов корпоративного управления.

6.1.3. Кодекс корпоративного управления и иные источники

Помимо гражданского кодекса и акционерных законов к источникам правил корпоративного управления можно отнести ряд более специальных актов, которые не всегда имеют нормативное содержание, однако играют важную роль в жизни публичной корпорации. Среди прочего, к их числу обычно относят кодекс корпоративного управления и правила биржевого листинга.

(195)

Кодекс корпоративного управления

Кодекс корпоративного управления (далее также – ККУ, кодекс) традиционно представляет собой набор рекомендаций для публичных компаний в сфере корпоративного управления, которые призваны задать более высокие стандарты в практике работы органов управления и взаимодействия различных групп заинтересованных в корпорации: контролирующих акционеров, миноритариев, менеджмента и других (например, работников и кредиторов). Первый в мире ККУ был принят в 1992 году в Великобритании (Cadbury Code)¹. Вслед за ним аналогичные кодексы начали активно приниматься в других странах. В Узбекистане кодекс появился в 2015 году, эта редакция ККУ действует до сих пор. В Казахстане сосуществуют сразу несколько кодексов.

В отличие от актов законодательства действие кодекса обычно распространяется на ограниченное число компаний: например, на те, чьи акции допущены к определенному уровню листинга на фондовой бирже. Требования кодекса зачастую инкорпорируются в правила листинга, в этом смысле ККУ представляет собой акт частного регулирования.

¹ The Code of Best Practice // Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report). London. 1992.

Кодекс корпоративного управления в Узбекистане

В Узбекистане применение ККУ является полностью добровольным¹. В числе требований к листингу акций в категории «Премиум» содержится условие об обязательном наличии кодекса, утвержденного общим собранием акционеров². Однако в данном случае речь идет не об имплементации национального ККУ, который должен устанавливать высокие стандарты корпоративного управления, а о принятии индивидуального кодекса, содержание которого определяется компанией. В этой части принятое в Узбекистане регулирование не соответствует лучшим мировым практикам³, так как кодекс компании, по сути, является ее внутренним документом. В результате попадание в высшую котировальную категорию может быть достигнуто за счет формального принятия кодекса без гарантий соблюдения современных передовых норм корпоративного управления.

(196)

Кодексы корпоративного управления в Казахстане

В Республике Казахстан ситуация более сложная. На национальном уровне параллельно существуют три кодекса корпоративного управления:

- Кодекс корпоративного управления Республики Казахстан, принятый в 2021 году (предыдущие

¹ Статья 1 Кодекса корпоративного управления Узбекистана (утвержден протоколом заседания Комиссии по повышению эффективности деятельности акционерных обществ и совершенствованию системы корпоративного управления от 31 декабря 2015 года № 9).

² Пункт 7 Листинговых требований в категории «Премиум» (приложение № 3 к Положению о биржевом котировальном листе Республиканской фондовой биржи «Тошкент»).

³ Указанное обстоятельство уже подчеркивалось в научной литературе. См.: *Cigna G.P., Djuric P., Sheremeta S. Corporate Governance in Transition Economies. Uzbekistan Country Report. March 2020. P. 6*, а также *Бидерманн Й., Герасимов А., Голуб Е.* и др. Экспертно-консультативный доклад «Технико-экономическое обоснование целесообразности создания международного финансового центра в г. Ташкенте». Ташкент, 2022 (автор главы – *Спирин Д.А.*). С. 211–212. В последнем исследовании были предложены изменения, призванные исправить ситуацию.

редакции были приняты в 2005 и 2007 годах)¹ (далее – Национальный кодекс);

- Типовой кодекс корпоративного управления в контролируемых государством акционерных обществах, за исключением Фонда национального благосостояния² (далее – Типовой кодекс);

- Кодекс корпоративного управления акционерного общества «Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына»³ (далее – Кодекс ФНБ).

Национальный кодекс обязателен для применения всеми компаниями, акции которых включены в список Казахстанской фондовой биржи (далее – KASE), а также для всех компаний с контролирующим государственным участием – это правило предусмотрено в самом кодексе⁴. Очевидно, что соответствующая формулировка претендует на нормативность, в то же время Национальный кодекс не является законом и был утвержден решением президиума некоммерческой организации – Национальной палаты предпринимателей Республики Казахстан «Атамекен». Легитимность этого органа для установления обязательных для третьих лиц требований вызывает вопросы, в том числе в контексте возможных санкций за их несоблюдение. В связи с этим автор рассматривает Национальный кодекс в качестве де-факто рекомендательного.

(197)

Анализ правил листинга KASE лишь подтверждает этот вывод. Правило о необходимости раскрывать информацию о соблюдении Национального

¹ Кодекс корпоративного управления Республики Казахстан (одобрен решением президиума Национальной палаты предпринимателей Республики Казахстан «Атамекен» от 27 апреля 2021 года № 4).

² Типовой кодекс корпоративного управления в контролируемых государством акционерных обществах, за исключением Фонда национального благосостояния (утвержден приказом министра национальной экономики Республики Казахстан от 5 октября 2018 года № 21).

³ Кодекс корпоративного управления акционерного общества «Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына» (утвержден постановлением Правительства Республики Казахстан от 5 ноября 2012 года № 1403).

⁴ Раздел «В» введения Кодекса корпоративного управления Республики Казахстан.

кодекса применяется не ко всем компаниям, а лишь в отношении эмитента, использующего Национальный кодекс¹, что предполагает возможность его неиспользования. Для включения ценных бумаг в листинг требуется «наличие кодекса корпоративного управления, утвержденного уполномоченным органом эмитента»², то есть здесь, как и в правилах Республиканской фондовой биржи «Тошкент», речь идет не о Национальном кодексе, а о собственном кодексе компании. Это влечет подобную проблему – требования к содержанию собственного кодекса отсутствуют, следовательно, биржа не может контролировать качество заданных в нем стандартов.

(198)

Ситуация с казахстанскими компаниями, контролируруемыми государством, обстоит иначе. Каждая из них (за исключением Фонда национального благосостояния «Самрук-Казына») должна принять собственный кодекс корпоративного управления в соответствии с Типовым кодексом³. Госкомпания, прямо или косвенно подконтрольные Фонду национального благосостояния, обязаны руководствоваться положениями Кодекса ФНБ⁴. Таким образом, все контролируемые Фондом национального благосостояния госкомпания должны: (а) принимать собственный кодекс на основе Типового и (б) соблюдать требования Кодекса ФНБ, а если согласиться с положением об обязательности Национального кодекса, то и (в) соблюдать требования последнего. В результате вместо одного ККУ компания вынуждена ориентироваться на положения сразу трех кодексов, что

¹ Пункт 15 таблицы 1 приложения 1 (Перечень документов и информации, подлежащих предоставлению Бирже при нахождении ценных бумаг в официальном списке) к Правилам раскрытия информации инициаторами допуска ценных бумаг акционерного общества «Казахстанская фондовая биржа».

² Пункт 5 таблицы 2 приложения 1 (Листинговые критерии и требования) к Листинговым правилам акционерного общества «Казахстанская фондовая биржа».

³ Абзац второй подп. 1-1 п. 1 ст. 36 Акционерного закона Казахстана. Абзац второй п. 3 ст. 182 Закона Республики Казахстан от 1 марта 2011 года № 413-IV «О государственном имуществе».

⁴ Пункты 4–6 Кодекса корпоративного управления акционерного общества «Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына».

усложняет регулирование и не соответствует лучшим практикам. Принимая во внимание, что все казахстанские госкомпании, акции которых обращаются на бирже, контролируются Фондом национального благосостояния, данная проблема является крайне актуальной.

На этом фоне хороший тон задают правила торгов Astana International Exchange (далее – AIX) – альтернативной KASE торговой площадки, существующей в рамках Международного финансового центра «Астана» (далее – МФЦА)¹. В правилах AIX содержатся Принципы корпоративного управления, применяемые к компаниям, чьи акции включены в листинг AIX². Несмотря на то, что Принципы корпоративного управления не приняты в виде отдельного кодекса, по существу, они представляют собой ККУ.

(199)

Comply or explain

Отличительной чертой ККУ, начиная с Cadbury Code, является их действие по принципу *comply or explain* (применяй или объясняй): кодекс не требует неукоснительного соблюдения его правил, но устанавливает высокие рекомендательные стандарты. Отступление компании от указанных стандартов подлежит раскрытию и обоснованию. Подобный подход позволяет компаниям не придерживаться идентичных требований, которые могут не подходить всем, и достигать качественного корпоративного управления альтернативными способами при условии должного обоснования. Именно по этой модели применяются Принципы корпоративного управления AIX³. Аналогичный подход закреплен в ККУ Узбекистана и во всех трех рассмотренных выше казахстанских кодексах.

¹ МФЦА представляет собой часть территории Казахстана, в рамках которой действует особый правовой режим, преимущественно подчиненный английскому праву. Подробнее о правовом режиме МФЦА см.: Сулейменов М.К. Развитие частного права в Республике Казахстан: итоги 30-летия // Частное право в странах бывшего СССР: итоги 30-летия: сборник статей / Исследовательский центр частного права им. С.С. Алексеева при Президенте Российской Федерации; под ред. Л.Ю. Михеевой М.: Статут, 2022. С. 238–243.

² Section 2.2 of the AIFC Market Rules (MAR).

³ Section 2.2.9 of the AIFC Market Rules (MAR).

Очевидно, что принцип *comply or explain* имеет реальное значение лишь при совокупности условий:

- обязательность его применения, гарантируемая (квази)нормативным регулированием, например требованиями биржи, нарушение которых может повлечь негативные последствия для эмитента-нарушителя;
- наличие эффективного регулятора, контролирующего качество раскрытия эмитентом информации о соблюдении рекомендаций кодекса;
- качественное содержание правил кодекса, их соответствие высоким стандартам корпоративного управления.

Краткие выводы

(200)

Сравнительный анализ показывает, что первый компонент присутствует только в отношении компаний с листингом на AIX благодаря применению Принципов корпоративного управления. В то же время в отношении компаний с листингом на KASE, а также всех компаний, учрежденных и залистингованных в Узбекистане, этот компонент отсутствует.

В отношении казахстанских госкомпаний, несмотря на сложное регулирование, которое нуждается в упрощении (три кодекса целесообразно заменить на единый с обязательностью его применения по принципу *comply or explain*), результат аналогичный. При принятии собственного кодекса компаниями, как того требует Типовой кодекс, нет гарантий, что в собственный кодекс попадут все значимые положения Типового. Обязательность Кодекса ФНБ также довольно условная: кодекс допускает исключение, в соответствии с которым для организаций, подконтрольных Фонду национального благосостояния и имеющих других акционеров, он является рекомендательным¹. Очевидно, что под это исключение попадают все компании, акции которых обращаются на бирже.

Представленный обзор кодексов корпоративного управления не претендует на полноту и лишь предлагает оценить наличие в правовом порядке (квази)нормативного

¹ Пункт 4 Кодекса корпоративного управления акционерного общества «Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына».

инструментария, стимулирующего применение кодекса (первый компонент в представленном выше списке). Это позволяет лучше понять роль кодекса в общем дизайне правового регулирования. Автор главы сознательно не будет останавливаться на содержании кодексов в силу де-факто рекомендательного характера большинства из них, адресуя в этой части читателя к опубликованным в свободном доступе работам, в которых соответствующие вопросы обсуждались более обстоятельно¹.

*Иные источники регулирования
корпоративного управления*

(201)

Помимо основных актов в сфере корпоративного управления, рассмотренных выше, важную роль в обеих правовых системах играет законодательство, касающееся инфраструктуры финансового рынка и государственной собственности, а также акты, касающиеся отдельных видов деятельности, например законодательство о банках; подзаконные акты различных государственных органов, в первую очередь финансовых регуляторов, контролирующей деятельность на рынке ценных бумаг.

Кроме этого, в обоих правопорядках имеет значение ряд специальных актов, менее распространенных в иных юрисдикциях. Так, в Казахстане действует Предпринимательский кодекс, регулирующий отдельные аспекты ведения бизнеса, например социальную ответственность предпринимательства². Дополнительного внимания заслуживает регулирование МФЦА, которое фактически представляет собой самостоятельную

¹ В отношении Казахстана см.: OECD Review of the Corporate Governance of State-Owned Enterprises in Kazakhstan. Paris. 2024. P. 82–84. В отношении Узбекистана см.: Cigna G.P., Djuric P., Sheremeta S. Corporate Governance in Transition Economies. Uzbekistan Country Report. March 2020.

² См.: Предпринимательский кодекс Республики Казахстан от 29 октября 2015 года № 375-V. Критику кодекса см.: Сулейменов М.К. Предпринимательский кодекс Республики Казахстан: много шума из ничего (работа опубликована на портале online.zakon.kz).

правовую систему¹. В обоих правопорядках применяются акты абстрактного судебного правотворчества – постановления Пленума Верховного суда Республики Казахстан и Пленума Верховного суда Республики Узбекистан, имеющие де-факто нормативный характер². Анализ перечисленных документов уведет нас от основного содержания работы. Для более подробного ознакомления с ними автор рекомендует обратиться к источникам, перечисленным в сносках³.

(202)

¹ В Узбекистане также обсуждается создание международного финансового центра. В то же время, в отличие от казахстанской модели, участники рабочей группы по созданию ТМФЦ вместо создания специального правового режима склоняются к совершенствованию под эгидой МФЦ национального законодательства Узбекистана. Подробнее об этой инициативе см.: *Бидерманн Й., Герасимов А., Голуб Е.* и др. Экспертно-консультативный доклад «Технико-экономическое обоснование целесообразности создания международного финансового центра в г. Ташкенте». Ташкент, 2022. О природе и роли международных финансовых центров в целом см.: *Долгова А.Ю.* Международные финансовые центры: макроэкономическая роль и актуальные аспекты развития. М.: Изд-во МГИМО, 2023.

² Указанные акты являются частью советского юридического наследия и до сих пор применяются в отдельных странах – бывших советских республиках. Подробнее об их природе см.: *Shirvindt A.* Former Soviet States of Eastern Europe, Caucasus and Central Asia // *The Cambridge Handbook of Comparative Law.* Cambridge University Press. 2024. P. 294–295.

³ Более полный перечень и описание регулирования см.: применительно к Казахстану – *Чумакова Е.В.* Корпоративное управление в Казахстане: информационно-аналитический обзор. Ноябрь 2023. С. 1–4; OECD Review of the Corporate Governance of State-Owned Enterprises in Kazakhstan. Paris. 2024. P. 25–30, применительно к Узбекистану – *Чумакова Е.В.* Корпоративное управление в Узбекистане. Информационно-аналитический обзор. Декабрь 2023. С. 2–5; *Handbook on Corporate Governance for Supervisory and Management Boards Members of Companies in the Republic of Uzbekistan.* Chapter Zero Uzbekistan. Revision 1.1. 2024. P. 19–23, 83–84.

6.2. Особенности формирования совета директоров

После ознакомления с общим дизайном регулирования корпоративного управления в Казахстане и Узбекистане автор более подробно остановится на особенностях формирования совета директоров и рассмотрит, какую роль в этом процессе играют миноритарные акционеры.

6.2.1. Описание методологии

Возможность акционеров участвовать в формировании совета директоров – основного органа управления корпорацией – один из наиболее значимых показателей обеспечения интересов миноритарных акционеров, на который обращают внимание портфельные инвесторы¹. Анализ этого вопроса позволит проверить тезис о том, что, несмотря на наличие в законодательстве Казахстана и Узбекистана механизмов, призванных обеспечивать права миноритариев, многие из них не дают необходимого эффекта.

Методологически для ответа на вопрос, насколько анализируемое регулирование действительно позволяет миноритарным акционерам обеспечить присутствие в совете директоров собственных кандидатов, оценим соответствие положений законодательства Казахстана и Узбекистана ряду критериев, параллельно сопоставляя результаты для обеих юрисдикций. Ниже перечислены наиболее важные, по мнению автора, критерии сравнения.

¹ Регулирование формирования совета директоров решает разные типы проблем в различных юрисдикциях. Иногда соответствующие правила призваны обеспечить баланс интересов между акционерами и директорами, что более характерно для юрисдикций с распыленным акционерным капиталом. В таких системах при отсутствии контролирующего лица перед акционерами более остро встает проблема коллективного действия, что, в свою очередь, неизбежно укрепляет позиции членов совета директоров, создавая стимулы для злоупотребления последними своим положением. В системах с концентрированным капиталом, как в Казахстане и Узбекистане, напротив, напряжение при формировании совета возникает по линии контролирующей акционер – миноритарии: контролирующие лица, обладающие существенной властью, склонны максимизировать извлечение собственных выгод, в том числе в ущерб иным участникам.

Таблица 4. Участие миноритариев в формировании совета директоров: критерии сравнения

Критерий 1	Право на выдвижение: возможность миноритарного акционера собственными голосами номинировать кандидата для избрания в совет
Критерий 2	Право на избрание: возможность миноритарного акционера собственными голосами избрать кандидата в совет
Критерий 3	Право на досрочное переизбрание: возможность миноритарного акционера собственными голосами избрать кандидата в совет в случае досрочного переизбрания членов совета

(204)

6.2.2. Анализ возможности акционеров участвовать в формировании совета директоров

Право на выдвижение

Возможность номинировать кандидата – первичный и необходимый этап на пути к получению представительства в совете директоров. В связи с этим важное значение имеют пороги владения акциями, предусмотренные для реализации соответствующего права.

Пороги выдвижения

В Узбекистане порог выдвижения составляет 1% голосующих акций общества (ч. 1 ст. 63 Акционерного закона Узбекистана). В Казахстане указанный порог и вовсе отсутствует: любой акционер вправе «предлагать общему собранию акционеров общества кандидатуры для избрания в совет директоров общества» (подп. 5 п. 1 ст. 14 Акционерного закона Казахстана).

Оба подхода создают комфортные условия для реализации миноритарными акционерами права на выдвижение кандидата. Для сравнения: в России номинировать кандидата в совет публичной компании могут владельцы 2% акций¹, а в Великобритании – 5% (или альтернативно коалиция из как минимум 100 акционеров, стоимость общего пакета акций которых составляет не менее 10 тыс. фунтов стерлингов)². Таким обра-

¹ Пункты 1–2 ст. 53 Федерального закона от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ «Об акционерных обществах».

² Sec. 338(3) Companies Act. 2006.

зом, в части установленных порогов правила, принятые в Казахстане и Узбекистане, заслуживают положительной оценки.

Однако при более детальном рассмотрении уже на этапе выдвижения кандидата обнаруживается ряд недостатков, о которых речь пойдет ниже.

Выдвижение на внеочередном собрании

Порог выдвижения, предусмотренный в Акционерном законе Узбекистана, касается только годового собрания акционеров (далее также – ГОСА), а в отношении внеочередного собрания (далее также – ВОСА) соответствующие правила отсутствуют. Закон в принципе не упоминает возможности внесения вопросов в повестку дня ВОСА (в том числе выдвижения кандидатур в наблюдательный совет), кроме как по инициативе совета или акционера, созвавшего ВОСА. Однако в последнем случае порог, необходимый для созыва ВОСА, составляет уже 5% (ч. 1 ст. 65 Акционерного закона Узбекистана).

(205)

Представляется правильным устранить указанный пробел закона, применяя по аналогии ст. 63 Акционерного закона Узбекистана, тем самым распространяя однопроцентный порог для внесения вопросов в повестку (и, следовательно, выдвижения) на ВОСА. В то же время существующая непоследовательность создает негативные стимулы для недобросовестных эмитентов / контролирующих акционеров настаивать на использовании заградительного порога в 5%, который может применяться лишь лицом, созвавшим соответствующее внеочередное собрание акционеров.

Казахстанское регулирование в этом аспекте является более последовательным. Несмотря на то, что внесение вопросов в повестку дня общего собрания требует 5% голосующих акций (подп. 1-1 п. 1 ст. 14 Акционерного закона Казахстана)¹, право на выдвижение сформулировано в законе отдельно (подп. 5 п. 1 ст. 14 Акционерного закона Казахстана) и не требует порога ни для годового, ни для внеочередных собраний.

¹ Что, на взгляд автора, также является чрезмерно высоким порогом, особенно с учетом концентрированной структуры акционерного капитала.

Установление компанией требований к кандидатам

Акционерные законы Казахстана и Узбекистана допускают установление компанией требований к кандидатам в совет директоров. В Казахстане такие требования могут быть сформулированы только в уставе общества (п. 6 ст. 54 Акционерного закона Казахстана), а в Узбекистане – уставом или решением общего собрания (ч. 5 ст. 76 Акционерного закона Узбекистана). Польза соответствующих правил неочевидна. Представляется, что необходимые минимальные требования должны в первую очередь касаться защиты публичных интересов и устанавливаться в законодательстве (такие как запрет совмещения членства в совете с занятием общественно значимой должности, например судьи). Выход за пределы необходимых минимальных требований неизбежно влечет риск злоупотреблений.

(206)

С учетом того, что при формировании требований к кандидатам решающую роль будет играть голосование контролирующего акционера, а также принимая во внимание разнонаправленные интересы контролирующего акционера и миноритарных участников, мажоритарий может ввести невыгодные или вовсе заградительные для остальных акционеров требования к кандидатам в совет, предусмотрев, например, обязательное наличие стажа работы в группе компаний эмитента (что автоматически сделает всех кандидатов связанными с мажоритарным акционером).

В указанной части правила обоих акционерных законов оцениваются автором негативно в связи с возможностью выдвижения контролирующим акционером требований к кандидатам, по сути, дискриминирующих других номинаторов.

Право на избрание

Очевидно, что выдвижение кандидата не гарантирует его избрания. Возможность избрать кандидата собственными голосами – основной критерий реализации права акционера на получение представительства в совете.

Кумулятивное голосование

И казахстанское, и узбекистанское регулирование устанавливают обязательное кумулятивное голосование по вопросу избрания членов совета директоров (п. 3 ст. 54 Акционерного закона Казахстана и ч. 8 ст. 76 Акционерного закона Узбекистана). Как отмечалось ранее, это редко встречающийся в международной практике эффективный инструмент, призванный обеспечить представительство миноритарных акционеров в совете. Суть кумулятивного голосования в следующем: число голосов каждого акционера умножается на количество мест в совете директоров, полученное в результате умножения число голосов акционер может распределить между кандидатами в любой пропорции или отдать все голоса за одного из них. Кандидаты, набравшие наибольшее число голосов, признаются избранными в совет (п. 2 ст. 50 Акционерного закона Казахстана и ч. 9 ст. 76 Акционерного закона Узбекистана).

(207)

В результате при наличии значительного числа мест в совете и относительно небольшого пакета акций у миноритария последний получает возможность гарантированно провести кандидата в совет. При формировании коалиций миноритарных акционеров указанный эффект увеличивается. В качестве иллюстрации рассмотрим следующий пример.

При избрании совета директоров, состоящего из 11 членов, в компании, 55% уставного капитала которой принадлежит контролирующему акционеру, а явка на собрание составляет 70%, – коалиция из двух акционеров, владеющих 5% и 7% акций, при обычном голосовании (простым большинством голосов) не сможет избрать ни одного директора. Однако при кумулятивном голосовании миноритарии, действуя совместно, смогут гарантированно обеспечить избрание двух членов совета.

Предусмотренная законом обязательность применения этого инструмента является яркой отличительной чертой акционерного законодательства Казахстана и Узбекистана и заслуживает высокой оценки.

Минимальное количество членов совета

Процедура кумулятивного голосования максимально эффективно защищает интересы миноритариев лишь в случае наличия значительного количества мест в совете директоров. В связи с этим имеет значение минимальное требование к числу директоров, предусмотренное законодательством.

В соответствии с Акционерным законом Узбекистана для общества с числом акционеров более пятисот количество членов совета должно быть не менее семи, а если число акционеров превышает тысячу, – не менее девяти (ч. 7 ст. 76 Акционерного закона Узбекистана). Акционерный закон Казахстана предусматривает более скромное требование: «число членов совета директоров должно составлять не менее трех человек» (п. 5 ст. 54 указанного закона).

(208)

По данным OECD Corporate Governance Factbook – отчета, где проанализированы особенности корпоративного управления в 49 странах, включая те, которые традиционно признаются наиболее развитыми в этой области, 90% исследованных правопорядков устанавливают требование (иногда рекомендательное) минимального размера совета в количестве всего трех человек¹. На этом фоне Узбекистан соответствует высоким стандартам, существенно превышая распространенный показатель, в то время как Казахстан, напротив, идет в общем тренде. Тем не менее с учетом того, что минимальное количество членов совета играет особую роль при наличии в правопорядке обязательного кумулятивного голосования, представляется, что соответствующий порог может быть выше в обеих юрисдикциях (например, до десяти человек в совете).

Право на досрочное переизбрание

Рассматриваемый критерий затрагивает, казалось бы, маргинальную ситуацию – досрочное выбытие директора из состава совета. При этом регуляторный ответ, предлагаемый в таких случаях, имеет крайне важное значение для соблюдения баланса интересов

¹ OECD Corporate Governance Factbook 2023, OECD Publishing. Paris. 2023. P. 134.

акционеров. Непродуманная реакция правопорядка на подобные маргинальные ситуации рискует существенно подорвать регулирование нормального положения.

Законодательство обеих стран позволяет акционерам в любой момент прекратить полномочия любого члена совета директоров. Такое решение принимается простым большинством голосов и не требует обоснования (п. 3 ст. 55 Акционерного закона Казахстана и ч. 1 ст. 59 Акционерного закона Узбекистана). Указанное правило является воплощением идеи о том, что при утрате доверия членом совета последний может быть оперативно устранен от управления. В условиях концентрированной структуры капитала и, соответственно, отсутствия транзакционных издержек на взаимодействие между акционерами – держателями мажоритарного пакета, возможность досрочно и без объяснения причин устранить от ведения чужого (принадлежащего акционерам) дела лицо, осуществляющее ведение такого дела (директора), представляется оправданной.

(209)

Несмотря на то, что такое решение сбалансированно применительно к конфликтующим интересам акционеров и членов совета, оно требует тонкой регуляторной настройки, отсутствие которой может нарушить баланс интересов между контролирующим акционером и миноритариями. Дело в том, что возможность в любой момент лишиться директора полномочий позволяет контролирующему акционеру инициировать созыв ВОСА и собственными голосами избавиться от нежелательного члена совета, который благодаря кумулятивному голосованию был избран миноритарными акционерами.

Профилактикой подобных злоупотреблений является правило о том, что при желании акционеров досрочно прекратить полномочия членов совета такое решение может быть принято только в отношении всего совета целиком¹. В этом случае миноритарные акционеры сохраняют возможность посредством

¹ См., например, соответствующее регулирование в российском законе: п. 1 ст. 66 Федерального закона от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ «Об акционерных обществах».

кумулятивного голосования снова избрать своих кандидатов в совет директоров. К сожалению, Акционерный закон Казахстана прямо предусматривает противоположное – возможность в случае досрочного прекращения полномочий избирать членов совета по отдельности (п. 5 ст. 55 Акционерного закона Казахстана). Акционерный закон Узбекистана норму о необходимости переизбрания совета целиком также не содержит, соответствующая формулировка упоминает «избрание членов» совета и досрочное прекращение «их полномочий» (подп. 4 ч. 1 ст. 59 Акционерного закона Узбекистана), что может быть истолковано как допущение переизбрания отдельных членов.

(210)

Как отмечалось выше, эффективность кумулятивного голосования с точки зрения соблюдения интересов миноритариев прямо пропорциональна количеству вакантных мест в совете. Кумулятивное голосование, осуществляемое в отношении одного кандидата, ничем не отличается от голосования простым большинством голосов. В связи с этим только правило о переизбрании совета целиком обеспечивает баланс интересов всех акционеров. Для Казахстана и Узбекистана в силу обязательности кумулятивного голосования закрепление такой нормы в законе особенно актуально. В противном случае институт кумулятивного голосования утрачивает все преимущества, так как контролирующий акционер получает возможность лишить полномочий неугодного члена совета и избрать вместо него другого – более лояльного, воспользовавшись процедурой, в которой такой акционер будет иметь привилегированное по отношению к другим участникам положение.

* * *

Источники правил корпоративного управления в целом представляют собой современную и понятную для глобальных инвесторов систему регулирования корпоративных отношений. Это утверждение справедливо и для казахстанского, и для узбекистанского регулирования. Законодательство обеих стран содержит множество привлекательных институтов и механизмов,

призванных поддерживать баланс интересов между миноритариями и контролирующими акционерами.

В то же время многие регуляторные инструменты не работают должным образом: в обоих правовых порядках отсутствуют эффективные нормы, обеспечивающие применение правил кодексов корпоративного управления (кроме правил казахстанской АИХ); регулирование многих значимых институтов требует существенной доработки. Таким образом, несмотря на то что молодые экономики Казахстана и Узбекистана пытаются найти достойное место среди привлекательных глобальных инвестиционных центров, анализ регулирования корпоративного управления показывает, что обеим странам предстоит серьезная работа в этом направлении.

(211)

Особенности формирования совета директоров более предметно демонстрируют отмеченную общую проблему. Несмотря на наличие в обоих правовых порядках передовых практик корпоративного управления (низких порогов выдвижения, обязательного кумулятивного голосования, существенного минимального количества членов совета в Узбекистане), некоторые положения законов (например, возможность досрочного переизбрания по отдельности членов совета, низкое минимальное количество членов совета в Казахстане) существенно нивелируют отмеченные положительные черты.

Анализ правил корпоративного управления, с точки зрения портфельного инвестора, в двух схожих, но по-прежнему весьма разных юрисдикциях, – очень амбициозная задача. Настоящая глава покрывает лишь отдельные, показавшиеся автору наиболее значимыми, черты регулирования корпоративных отношений. Это *minimum minimumum* (минимальное значение из возможных; очень мало), большая часть спорных и интересных положений осталась за рамками главы. Здесь и особенности реализации миноритариями «права на выкуп» в случае несогласия с принятыми корпоративными решениями, и закрепленные в законе требования обязательного наличия в составе совета директоров независимых членов – спорные положения, с одной стороны, устанавливающие *prima facie* высокие стандарты корпоративного управления, а с другой – влекущие существенные

риски, выявляемые при более детальном рассмотрении. Указанные вопросы еще ожидают своего исследователя.

Важно, что процесс развития не стоит на месте. В обоих государствах продолжаются реформы в сфере корпоративного управления. Позитивные изменения были внедрены в законодательство Казахстана в результате реформы 2022 года¹. В Узбекистане в стадии разработки находятся несколько проектов изменений в Акционерный закон Узбекистана. Экспертные группы публикуют актуальные исследования, посвященные проблемам и последним трендам в корпоративном управлении².

Как и в любых молодых правопорядках, находящихся в процессе трансформации, корпоративное управление в Казахстане и Узбекистане сталкивается с большим количеством вызовов. Несмотря на это, обе юрисдикции активно заявляют о себе, а происходящие изменения вселяют надежду на раскрытие максимального потенциала регулирования корпоративного управления и, как следствие, повышение инвестиционной привлекательности экономик обоих государств.

(212)

¹ См.: Закон Республики Казахстан от 12 июля 2022 года № 138-VII «О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам регулирования и развития страхового рынка и рынка ценных бумаг, банковской деятельности».

² См., например: Handbook on Corporate Governance for Supervisory and Management Boards Members of Companies in the Republic of Uzbekistan. Chapter Zero Uzbekistan. Revision 1.1. 2024; Supervisory Board Report. Avesta Investment Group. August 2024.

Глава VII

РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА ПОСЛЕ САНКЦИОННОЙ ЗАМОРОЗКИ

(213)

Александр Шевчук¹

В настоящей главе анализируются три аспекта изменений на рынке акционерного капитала: во-первых, раскрытие информации; во-вторых, негативные практики корпоративного управления; в-третьих, первичное публичное предложение (размещение) акций (IPO) и вторичное публичное предложение (SPO) с 2022 года.

Поскольку все они находятся в прямой компетенции совета директоров российских публичных компаний, важно также подчеркнуть роль совета и независимых директоров в каждом из этих аспектов. Согласно российскому Кодексу корпоративного управления, их задача состоит в том, чтобы «выражать

¹ Шевчук Александр Викторович, исполнительный директор Ассоциации институциональных / профессиональных инвесторов (АПИ). В настоящей главе проанализированы мнения аналитиков sell side и buy side, управляющих с более чем 20-летним опытом работы на российском рынке, а также в международных инвестиционных банках и фондах. Эксперты поделились с автором главы своим представлением о происходящих метаморфозах российского фондового рынка. Полученная информация была обобщена с учетом необходимого для исследования фокуса дискуссии.

независимую профессиональную точку зрения»¹ и, по сути, находить баланс между интересами всех стейкхолдеров².

Вплоть до 2022 года институциональные инвесторы принимали деятельное участие в формировании совета директоров. Однако это не всегда было эффективным. Например, в 2022 году независимые кандидаты, избранные голосами портфельных инвесторов, не смогли отстоять сбалансированные решения на уровне совета и крупнейшего акционера компании. В результате у последних реализовалась возможность нарушить интересы слабой стороны, менее защищенных миноритарных акционеров. Тем не менее планомерно развивалась подотчетность независимых директоров перед акционерами. Также устанавливалось общение с акционерами без непосредственного участия компании, росла мотивация к поддержанию прямых коммуникаций с крупными инвесторами и чаще происходил обмен мнениями о проблемах развития публичных компаний. Из года в год миноритарии увеличивали присутствие независимых кандидатов в совете директоров, консолидируя необходимый пакет голосов для их номинации и избрания.

(214)

С 2022 года такая коммуникация существенно уменьшилась. Большинство компаний стали скрывать информацию о членах совета директоров, их деятельности, мотивации, контактные данные, опасаясь введения против них санкций. Это привело к полной утрате прозрачности в работе совета директоров.

¹ Пункт 2.4.1 Кодекса корпоративного управления: «... лицо... способно выносить объективные и добросовестные суждения, независимые от влияния исполнительных органов общества, отдельных групп акционеров или иных заинтересованных сторон».

² Пункт 2.4.4 Кодекса корпоративного управления: «Независимые директора должны играть ключевую роль в предотвращении внутренних конфликтов в обществе и совершении обществом существенных корпоративных действий».

7.1. Раскрытие информации: взгляд инвесторов

За последние два года российские публичные компании полностью либо частично ограничили доступ к важной корпоративной информации о себе. Без смены публичного статуса эмитенты перестали раскрывать чувствительные для инвестиционного анализа материалы. Финансовым институтам было нормативно запрещено раскрывать информацию, тогда как нефинансовые организации перестали предоставлять необходимые данные самостоятельно. Российский рынок столкнулся с беспрецедентным влиянием внешних политических рисков. Происходящие события продемонстрировали, что в случае возникновения кризисных ситуаций для инвесторов могут быть изменены установленные правила и гарантии прозрачности.

(215)

Изменение базовых гарантий инвестиций при любых кризисных явлениях увеличивает премию за риск инвестирования на фондовом рынке. Соответственно, растет дисконт при справедливой оценке компаний и снижается объем инвестируемой денежной массы. Когда регуляторы осознали происходящее, были приняты компромиссные решения – компании снова стали раскрывать информацию, хоть и с существенными ограничениями. При этом для многих эмитентов публичный рынок капитала все равно далек от нормально-го функционирования.

Через несколько месяцев после внедрения Правительством Российской Федерации нового подхода¹, связанного с частичным возвратом к раскрытию информации, он подвергся достаточно резкой критике. По информации Интерфакса, в адрес Правительства поступило сразу несколько предложений об ограничении раскрытия. По мнению авторов подобных обращений, «режим тишины» (фактического отсутствия отчетности,

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

кроме отдельных операционных показателей) продемонстрировал, что раскрытие отчетности, в том числе финансовой, инвесторам вообще не требуется, поскольку «публикация отчетности не является необходимым условием для привлечения инвестиции. В то же время публично доступная отчетность только упростит введение новых ограничений»¹.

Предположение, что инвесторам не нужна отчетность, представляется нерелевантным. Выбор для анализа «периода тишины» ограничен, так как информация закрывалась в том числе принудительно. Проведение первичных или вторичных публичных размещений акций компаний (IPO/SPO) без раскрытия необходимых данных либо вообще не может состояться, либо ограничится привлечением азартных/спекулятивных денег, объем которых явно несопоставим с требуемыми для эмитентов инвестициями. Последний довод (в части последствий введения новых санкций) требует более внимательного анализа на практике, так как является основным при обосновании отмены раскрытия информации.

(216)

Публичный рынок не может стабильно функционировать без предоставления инвесторам необходимой информации. Поэтому, если компания видит серьезные санкционные риски своему существованию именно из-за раскрытия данных о себе, то она должна прекратить быть публичной и предложить всем желающим акционерам выйти из капитала по справедливой цене, не подверженной влиянию озвученного решения о делистинге. Угроза санкционных рисков должна обсуждаться на уровне совета директоров с учетом мнения независимых директоров, способных сопоставить реальные риски и опасения. В случае принятия решения о делистинге совет может выработать поэтапный план ухода в непубличность с соблюдением баланса интересов всех акционеров.

На практике за последние два года наблюдались случаи злоупотребления правом нераскрытия информации со стороны менеджмента по негласному требованию основного акционера. Исполнительное

¹ <https://www.e-disclosure.ru/vse-novosti/novost/5675>

руководство компаний при этом часто ссылались на постановление Правительства Российской Федерации от 12 марта 2022 года № 351, согласно которому эмитенты ценных бумаг были вправе отказаться от раскрытия информации в случае, если раскрытие может привести к введению мер ограничительного характера в отношении эмитента и (или) иных лиц. Формально полномочия не раскрывать информацию находятся в компетенции менеджмента, который в ряде случаев не ставил в известность членов совета директоров.

Наиболее интересные и показательные примеры наблюдались в ритейле. Несмотря на отсутствие риска санкций, три компании из этой сферы закрыли отчетность для искусственного изменения цены своих акций. Впоследствии цена корректировалась и использовалась для дальнейших выкупов либо для сокрытия проблем с платежеспособностью. Однако закрытие информации об этих компаниях негативно повлияло на котировки акций и в краткосрочном периоде.

(217)

Более сложный пример – компания, находящаяся под санкциями, международный лидер в своей отрасли. Решение о нераскрытии информации ее руководство приняло из опасений, что усилится давление на ее контрагентов. По мнению менеджмента, к наиболее пагубным последствиям могло привести предоставление информации о финансовых результатах, сегментах и международных направлениях деятельности. На практике перечень раскрываемой информации публичной компании никак не снижает риски взаимодействия с ней через международную банковскую систему. При этом с точки зрения локального финансового рынка «режим тишины», введенный компанией, привел к снижению понимания ее бизнеса инвесторами/кредиторами. Это в конечном счете стало отражаться на увеличении стоимости публичного долга компании: непрозрачность и отсутствие четкого понимания перспектив развития бизнеса (по сути, темпов роста) привели к наиболее консервативному прогнозу свободных денежных потоков компании и увеличению размера долга.

Мнение о том, что самоограничение в раскрытии информации оказывает более негативное влияние

на компании с листингом на публичном рынке капитала, чем сами санкции, – даже если эти санкции могут быть вызваны в результате раскрытия информации и не связаны с намеренным злоупотреблением в целях получения выгоды за счет ущемления интересов миноритарных акционеров, – выглядит достаточно обоснованным, если опираться на примеры последних двух лет.

Помимо закрытия финансовой информации наблюдается частичное ограничение в предоставлении информации о составе и деятельности органов управления. В то же время данные по публичным и даже многим непубличным компаниям доступны заинтересованным сторонам в сети «Интернет». В свободном доступе можно найти любой бюллетень для голосования на собраниях акционеров публичной компании, который открыт огромному количеству лиц – от депозитариев на российском и международном уровнях и консультантов по голосованию¹ до акционеров.

(218)

На практике, если лицо является или являлось членом органа управления российской компании (находящейся под санкциями или нет), то у него в любом случае возникают проблемы с иностранным финансовым институтом. Соответственно, никаких преимуществ у таких лиц в случае закрытия информации об их статусе нет. Однако прозрачность работы органов управления компании как эмитента акций и облигаций значительно снижается, что не позволяет в должной мере осуществлять анализ рисков корпоративного управления и определять уровень инвестиционного риска публичной компании. При закрытии подобной информации у инвесторов отсутствует понимание о профессиональном уровне и квалификации отдельных персоналий, входящих в топ-менеджмент и совет директоров. Зачастую у инвесторов нет возможности встретиться с независимыми директорами для того, чтобы услышать их, возможно, отличную от менеджмента точку зрения о состоянии дел в компании – например, об интересах основных стейкхолдеров, их мотивации и балансе сил в системе

¹ Proxu advisories – компании, предоставляющие консультационные услуги по проведению голосований на общих собраниях акционеров.

корпоративного управления. Таким образом, риск-профиль состава совета директоров и топ-менеджмента не поддается анализу. В результате инвесторы определяют максимальный риск корпоративного управления, что оказывает непосредственное негативное влияние на совокупный риск инвестирования в данную публичную компанию и далее в конкретный сектор и (или) котировальный список и рынок акций в целом.

В свою очередь, отсутствие коммуникации независимых директоров с акционерами и инвесторами отдельно от менеджмента не позволяет руководству компании получать альтернативную точку зрения на происходящие процессы и (или) выявлять важные проблемы. Наличие подобной коммуникации могло бы значительно улучшить механизм выработки и принятия решений советом и (или) ключевыми стейкхолдерами.

(219)

Следует отметить низкое качество раскрытия информации о системе вознаграждения топ-менеджмента и членов совета директоров публичных компаний. Как следствие, инвесторам трудно проанализировать мотивацию представителей данных органов управления и взаимосвязь производимых выплат с интересующим их показателем совокупной акционерной стоимости компании TSR (total shareholders return, суммарный доход акционеров). У инвесторов отсутствует возможность оценить подходы компании к выплате вознаграждения, соотношение показателей долгосрочной и краткосрочной мотивации, степень взаимосвязи выплат с операционными и финансовыми показателями развития бизнеса, объемы и сроки выплат в совокупном доходе топ-менеджера, а также рыночный характер выплат как членам совета директоров, так и менеджменту.

Итак, регулирование в условиях санкционно-го давления на российскую экономику создало прецедент, когда компании с листингом стали закрывать информацию, сохраняя при этом публичный статус. При сложившихся обстоятельствах важно оценить с учетом накопленного опыта, насколько возможно в будущем не отступать от принятых регуляторных базовых механизмов обеспечения защиты портфельных (публичных) инвестиций. Необходимо проанализировать

эффективность закрытия информации у публичных компаний с листингом без соответствующих шагов в части ухода с фондового рынка. Следует также понять, имеется ли хотя бы теоретическая возможность выхода из капитала таких компаний по справедливой цене для всех портфельных инвесторов.

Регулирующие органы, руководство компаний и инвесторы могут ошибаться, признавать ошибки и делать выводы, позволяющие избежать таковых в дальнейшем. Однако допускать восприятия инвесторами их «обмана» нельзя, поскольку это подрывает доверие к рынку капитала. Попытки успокоить инвесторов доводами о том, что компании лучше не раскрывать информацию, чем уходить с рынка, на самом деле лишь обнажают неэффективность механизма защиты их интересов в случае делистинга. Это также подтверждается заявлениями некоторых крупных эмитентов¹ о нецелесообразности делиться прибылью с миноритариями, то есть портфельными инвесторами, при отсутствии роста капитализации компании.

Из тенденций последнего времени в раскрытии информации следует рассмотреть получившую широкое распространение практику предоставления компаниями завышенных прогнозов относительно темпов роста их бизнеса при проведении первичного или вторичного публичного размещения акций. У эмитентов и консультантов, которые помогают им выйти на публичный рынок капитала, присутствуют конфликт интересов с инвесторами и прямая заинтересованность в привлечении большего объема портфельных инвестиций за меньшую долю в акционерном капитале. В подобных случаях размещение проводится по максимально возможной высокой цене, но зачастую консультанты вполне обоснованно указывают на высокий риск формирования сверхожиданий от роста компаний и завышенной оценки ее перспектив со стороны руководства. В то же время у эмитента всегда имеется немало рычагов давления на организаторов IPO/SPO, поскольку привлекается большее количество локальных

(220)

¹ <https://www.forbes.ru/finansy/516109-kostin-zaavil-o-riske-delistinga-krupnyh-kompanij>

консультантов с учетом особенности продвижения нового предложения среди брокеров. Компания всегда может заменить того или иного неугодного консультанта на другого, который готов предложить своим клиентам акции по более высокой цене, даже если их оценка завышена. Соответственно, у многих консультантов возникает дилемма: лучше синица в руках или журавль в небе? Вознаграждение сейчас для конкретных исполнителей более осязаемо, нежели снижение доверия и спроса при последующих размещениях акций.

За второе полугодие 2024 года можно привести как минимум четыре примера IPO/SPO, которые демонстрируют завышенные ожидания руководства компаний от операционных темпов роста своего бизнеса. В большинстве кейсов компании предоставляли прогнозы в рамках соглашений о неразглашении конфиденциальной информации, поэтому достаточно сложно документально подтвердить утверждения инвесторов, хотя здесь также налицо селективность в раскрытии.

(221)

Наиболее громкий случай – IPO/SPO публичной компании¹ (далее – публичное акционерное общество, компания) в ноябре 2023 года и июне 2024 года. Инвесторы считают, что как минимум два раза компания представила прогнозы, которые не соответствовали действительности, что было очевидно на момент их публикации.

Первый случай произошел в ходе IPO компании в ее презентации инвесторам 9 ноября 2023 года (меньше чем за два месяца до окончания года). В качестве одного из ключевых факторов своей инвестиционной привлекательности публичное акционерное общество указало: «Лидер по прогнозному среднегодовому темпу роста производства в 2022–2026 годах: 14,1%». Однако уже по итогам 2023 года производство снизилось

¹ Наименование конкретных компаний в настоящей главе решено не раскрывать для того, чтобы не создавать дополнительных возможных издержек действующим портфельным акционерам. Все заинтересованные лица могут при квалифицированном подходе к анализу без труда определить, о какой компании идет речь. С точки зрения фокуса данного исследования наименование компаний не несет какой-либо ценности для выводов и дальнейших шагов по совершенствованию практик.

на 6,8% (разница с прогнозным значением составила 20,9%-ных пунктов). Инвесторы не без оснований пришли к заключению, что руководство компании не могло не знать о подобном падении в ноябре.

Второй случай имел место в июне 2024 года. В ходе SPO компания вновь заявила в презентации инвесторам в качестве одного из ключевых факторов своей инвестиционной привлекательности рост производства в 2024 году на 20–30%. Спустя чуть больше месяца с момента раскрытия презентации была опубликована консолидированная отчетность за первое полугодие 2024 года, в которой констатировалось снижение производственных показателей на 11%. Иными словами, для того, чтобы компании реализовать свой прогноз по итогам 2024 года, во втором полугодии производство должно было вырасти от 284% до 308% относительно первого полугодия! Инвесторы, естественно, усомнились в том, что за несколько дней до конца отчетного периода руководство компании не имело представления о существенном падении производства.

(222)

Квалифицированные инвесторы всегда остро воспринимают факты представления заранее неисполнимых плановых операционных результатов, потому что негативные отклонения прогнозов по производству и (или) по выручке всего на несколько процентных пунктов могут приводить к мультипликативному снижению свободного денежного потока в финансовой модели оценки в десятки процентных пунктов. Подобное снижение оказывает существенное отрицательное влияние на стоимость бизнеса.

Оценка портфельными инвесторами бизнеса той или иной компании осуществляется на основе определения риска отклонения фактических доходов от инвестиций от ожидаемых. В зависимости от уровня доверия к рынку, отрасли, конкретной компании и ее основным собственникам инвестор и (или) профессиональный аналитик, строящий финансовую модель, делает предположения относительно денежного потока и его распределения между акционерами. Риск получения средств математически отражается в результатах оценки через ставку дисконтирования этих денежных потоков.

В случае, если компания представляет нерелевантные прогнозы относительно своих перспектив, не раскрывает часть существенной информации, не исполняет ранее озвученные планы по распределению дивидендов, допускает ошибки, нарушает основные принципы корпоративного управления или создает видимость их наличия, то ставка дисконта будет существенно увеличиваться как по компаниям, так и по всему рынку. Когда степень доверия со стороны инвесторов будет снижаться, диверсифицируемый риск конкретной компании (поскольку всегда имеется возможность инвестировать в другую компанию) будет плавно перетекать в недиверсифицируемый риск инвестирования в целом в рынок акций. В совокупности это негативно отразится на темпах развития всего рынка капитала, его ликвидности, объеме и справедливой оценке.

(223)

Задача и ответственность менеджмента, основных акционеров и совета директоров – следить за изменением риска инвестирования в их компанию и обеспечением прозрачности в раскрытии информации как о финансовых и операционных результатах, так и о прогнозах, составе органов управления и об уровне их вознаграждения. Все это существенно снижает риск неопределенности в оценке ожидаемых доходов, несмотря на неочевидность данного утверждения в текущих реалиях.

Руководство многих компаний исходит из того, что раскрытие информации принесет большие потери, нежели ее сокрытие. Однако проблема заключается в том, что такая позиция чревата ярко выраженным конфликтом интересов. В сложившихся условиях нет другого инструмента мягкого регулирования, кроме совета директоров, который способен предоставить опциональность выбора в конкретной ситуации нахождения компании. Именно совет должен взять на себя ответственность при одобрении финального решения менеджментом не раскрывать ту или иную существенную информацию, оценив все доводы «за» и «против» и проанализировав возможные последствия этого шага. Либо совет обязан ввести полный запрет на непредоставление информации публичной компанией. Если

у руководства возникает желание не раскрываться, то компании следует инициировать делистинг с биржи с выкупом по справедливой цене акций всех несогласных инвесторов. В этом случае проведение непредвзятой оценки должно быть инициировано независимыми директорами.

7.2. Негативные примеры из практики корпоративного управления отдельных компаний

В настоящее время многие институциональные и розничные инвесторы воспринимают советы директоров как во многом формальные органы, которые штампуют решения мажоритарных акционеров и (или) менеджмента компаний. Между тем проблема заключается в ответственности, композиции и компетенции членов совета директоров, нежели в самом институте корпоративного управления как таковом. В теории одна из основных функций совета – добиваться баланса интересов всех стейкхолдеров в каждом конкретном случае.

(224)

Более подробно разберем проявленную неэффективность совета директоров на отдельных примерах неудачного корпоративного управления. Представленные случаи оказали влияние на повышение рисков инвестирования в российский рынок акций начиная с 2022 года. Все они нанесли тот или иной ущерб портфельным инвесторам и были негативно восприняты участниками рынка. Хотя руководители некоторых публичных акционерных обществ объясняли мотивы своих действий, премия за риск инвестирования во все публичные компании увеличивалась. Это увеличение нашло отражение в величине повышенной ставки дисконтирования будущего денежного потока.

Приведенные ниже примеры свидетельствуют о слабости соответствующих институтов защиты/обеспечения доходности портфельных инвестиций.

Пример № 1

Исторический лидер в части корпоративного управления не смог удержать высокую планку.

Компания, в предыдущие десятилетия являвшаяся образцом в соблюдении баланса интересов всех акционеров, поменяла свое кредо, и теперь ее характеризуют как «квазипубличный огрызок», по выражению одного международного институционального инвестора. У этой компании традиционно поддерживался высокий процент акций в свободном обращении (free-float – 70%). Однако ее регистрация в зарубежной юрисдикции после введения санкций вынудила руководство продать российские активы и переехать в дружественную юрисдикцию. После этого акционеры лишились 80% стоимости своих инвестиций. Продажа российских активов воспринималась инвесторами как притворная сделка, поскольку существенная часть средств, вырученных от продажи активов, пошла на погашение внутригрупповой задолженности, природу которой инвесторы слабо понимают, при этом активы были проданы небольшой компании за несопоставимые деньги. Миноритарные акционеры ничего не получили от проведенной сделки. После объявления о делистингах, в том числе на Московской Бирже, третьей стороной был предложен выкуп по исторически минимальной цене. В ней были заложены все реализованные риски делистинга и исключения основной части активов компании.

С одной стороны, с таким объемом free-float трудно было предложить всем несогласным акционерам справедливый выкуп. С другой – у компании не оставалось альтернативных вариантов по переезду с учетом расположения части активов в дружественной юрисдикции. При сложившихся обстоятельствах было бы полезно обсудить ситуацию с независимыми директорами, которые одобряли эти решения, и рассмотреть альтернативные варианты. Тем более, что большинство в составе совета составляли именно независимые директора.

(225)

Поэтому они несут свою долю ответственности за бóльшую часть принятых решений, которые нанесли существенный ущерб акционерам.

Кроме того, у компании сменился основной акционер, ее новая структура собственности непрозрачна для инвесторов.

Пример № 2

Основной акционер (владелец менее 30% акций, по неофициальным данным, около 40%) принимает решение за счет средств компании выкупить бóльшую часть free-float (60%) и ликвидировать ее. Ликвидация была нужна ему для того, чтобы принудительно выкупить акции тех инвесторов, которые не могли в силу санкционного давления что-либо делать с принадлежащими им ценными бумагами. С целью подтолкнуть акционеров к продаже менеджменту было дано указание прекратить раскрывать информацию, прежде всего отчетность и операционные результаты. В пресс-релизе компании было объявлено о намерении преобразовать публичное акционерное общество в частную компанию. Все эти действия привели к значительному падению капитализации компании, когда инвесторы потеряли около 50% стоимости своих акций.

Выбранная форма преобразования в виде реорганизации позволила руководству компании воспользоваться новыми законными возможностями, поскольку поправки 2022 года предоставили право выкупать доли акционеров, проголосовавших против реорганизации, или не проголосовавших акционеров по средневзвешенной цене за один месяц без проведения независимой оценки.

В результате больше всего пострадали российские портфельные инвесторы, которые потеряли около 40–50% стоимости своих инвестиций. Зарубежные акционеры с учетом введенных ограничений на вывод капитала получили возможность вернуть свои средства со скидкой в 40–50% от минимальной справедливой цены.

(226)

Приведенный пример не менее примечателен с точки зрения деятельности совета директоров. Когда основной акционер приступил к реализации своего плана, большинство в совете составляли независимые директора. Однако после соответствующего давления со стороны мажоритария половина из них предпочла покинуть совет, оставив таким образом остальных независимых директоров в абсолютном меньшинстве. Некоторые эксперты полагают, что основной акционер мог бы в любом случае поменять всех независимых директоров, переизбрав их на внеочередном собрании акционеров, воспользовавшись тем, что большинство миноритариев в изменившихся геополитических условиях не приняли бы участие в голосовании. Однако в этом случае ответственность за последствия несли бы все: как основной акционер, так и миноритарии, которые отказались найти способ проголосовать на собрании и обеспечить защиту своих интересов. Сейчас же ситуация выглядит таким образом, что часть независимых директоров не исполнили свои прямые обязанности.

(227)

Данный кейс также демонстрирует последствия изменений, внесенных в корпоративное законодательство в кризисной ситуации, когда были введены новые правила установления цены выкупа, а публичным компаниям было предоставлено право не раскрывать важную информацию о своей деятельности. Результатом стало повышение риска портфельных публичных инвестиций в российской юрисдикции.

Пример № 3

Объединение активов (компания А поглощает компанию Б), в которых основным конечным бенефициаром выступает группа компаний, связанных с одним контролирующим акционером. В одном активе указанная группа владеет более 30% голосов на момент голосования (соответственно, у компании А существенный free-float),

в другом – более 90% голосов (у компании Б free-float практически отсутствует).

Портфельные инвесторы обратили внимание на три основные проблемы объединения.

Первая. Из-за отсутствия раскрытых метрик сложно определить, насколько эффективным будет объединение компании А с компанией Б. Было предложено объединить два бизнеса с разными моделями и несопоставимой рентабельностью. ROE¹ компании А в 2,5–3 раза превысила аналогичный показатель в компании Б.

Вторая. Оценка компании Б с максимальной долей владения контролирующего акционера составила 1,05 капитала, несмотря на то что два года назад этот же актив был выкуплен по оценке 0,2–0,3 капитала. До момента сделки капитализация компании А находилась под негативным влиянием рисков иностранной юрисдикции, в которой она изначально была зарегистрирована. ROE компании А был на уровне 33,5%, при этом коэффициент P/BV^2 всего 2.15х.

Третья. Оценка активов и используемые методы не были обнародованы. Соответственно, портфельные инвестиции в компании А фактически были размыты при поглощении компании Б. В результате контролирующий акционер за счет менее эффективного актива Б получил большую долю в активе А.

Если проанализировать данный кейс с точки зрения позиции совета компании А и его членов, не заинтересованных в объединении активов, то возникает закономерный вопрос, почему они посчитали данную сделку обоснованной в интересах компании А и ее акционеров.

В связи с этим необходимо определить, как законодательно регулировать реорганизацию/слияние при заинтересованности ключевых стейкхолдеров и какая информация об условиях сделки

(228)

¹ Рентабельность собственного капитала (return on equity).

² Коэффициент отношения стоимости акционерного капитала к балансовой стоимости (Price to Book Value ratio).

должна обязательно раскрываться. В приведенном примере независимый отчет об оценке и обоснование предлагаемого объединения со стороны компании А на предложенных условиях следовало заблаговременно опубликовать.

Пример №4

По мнению инвесторов, публичная компания провела целенаправленную сделку по выкупу своих акций у одного акционера в ущерб остальным с существенной премией к рынку (плюс почти 50% к средневзвешенной цене за шесть месяцев до объявления о выкупе) и привлечением долга. В условиях выкупа было указано, что заявки на продажу акций удовлетворялись в порядке их поступления. Размер и цена выкупа соответствовали ранее проданному основным акционером пакету. При этом компания не раскрывает информацию об изменениях в составе акционеров. Соответственно, выкуп был одобрен советом директоров, состав которого также не раскрывается. Отсутствие прозрачности предоставило руководству компании возможность скрыть или в случае необходимости, наоборот, опровергнуть факт селективного выкупа акций, а также не позволило установить круг лиц, принявших подобное решение.

(229)

Пример №5

В рамках программы мотивации компания распределила ранее выкупленные акции менеджеру и основному акционеру в размере около 22% уставного капитала. В результате доля мажоритария увеличилась на 15%-ных пунктов до контрольного размера в 55%. Вместо погашения казначейского пакета акций и пропорционального увеличения доли всех действующих акционеров в уставном капитале совет директоров компании принял решение распределить в пользу основного акционера пакет акций в размере 12 млрд руб. Четверо из девяти членов совета составляли

независимые директора. Однако компания не обнародовала ни результаты голосования, ни необходимый кворум по этому вопросу.

Данная компания также выкупила у одного из акционеров 5,3% акций с премией примерно в 80% к рыночной цене на момент совершения сделки. Суть претензии к руководству скорее не в цене, а в адресности сделки и выборе инвестора, у которого был выкуплен пакет за счет компании без учета интересов остальных акционеров.

Пример № 6

Крупная публичная компания из котировального списка принимает решение прекратить раскрывать информацию и коммуницировать со своими акционерами. После того как первое годовое общее собрание акционеров не состоялось из-за отсутствия кворума, совет директоров не созвал повторное собрание с пониженным кворумом и, по существу, перестал функционировать. В результате компания была исключена из котировального списка акций и внесена в лист ожидания на исключение из расчета основных индексов. На этом фоне ее руководство инициировало выкуп акций у нерезидентов с дисконтом более 50%¹.

Директора, которые все же выходили на связь с инвесторами, никак не аргументировали свое бездействие. Даже та часть независимых членов совета, которая была избрана голосами миноритариев, также заняла откровенно пассивную позицию, что значительно ухудшило репутацию института независимых директоров.

(230)

¹ Федеральный закон «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации, признании утратившим силу абзаца шестого части первой статьи 7 Закона Российской Федерации «О государственной тайне», приостановлении действия отдельных положений законодательных актов Российской Федерации и об установлении особенностей регулирования корпоративных отношений в 2022 и 2023 годах» (последняя редакция).

Можно привести еще немало примеров, когда портфельные инвесторы понесли значительные убытки. Например, в одном случае часть ключевых активов компании была продана с отсрочкой платежа без последующих расчетов или с существенной скидкой менеджменту. В другом случае руководство недавно вышедшей на биржу компании приняло решение «размыть» своих акционеров, причем не только миноритарных, но и мажоритарного. В пользу подконтрольной компании были размещены дополнительные акции, оплаченные непрозрачно оцененными нематериальными активами.

Кроме того, можно выделить несколько громких примеров, связанных с невыплатой дивидендов как крупнейшими компаниями, давно представленными на фондовом рынке, так и недавно разместившимися.

(231)

Все эти примеры объединяют вполне обоснованные претензии инвесторов к одному органу управления компанией – совету директоров. При этом отсутствуют какие-либо случаи привлечения к ответственности директоров публичных компаний с листингом. Они не понесли даже репутационные последствия за свои действия / бездействие (например, наложение временной дисквалификации).

На момент написания настоящей главы (октябрь 2024 года) индекс Московской Биржи находился на уровне января 2022 года. С одной стороны, несмотря на произошедшие экстраординарные изменения, связанные с беспрецедентным санкционным давлением на российскую экономику, и все проявившиеся изъяны в практике корпоративного управления, это показывает устойчивость фондового рынка. С другой стороны, в условиях огромного перетока ликвидности в связи с введением санкций в отношении всех резидентов Российской Федерации уровень индекса свидетельствует о крайне ограниченном доверии инвесторов к публичному рынку акций. Особенно заметно снижение доверия, если сравнивать уровень и рост цен на рынке недвижимости или объемы private equity сделок. Инвесторы предпочитают обладать активами в тех сферах, где они могут оказывать реальное воздействие на размер ожидаемого дохода.

7.2

Негативные примеры
из практики корпоративного управления
отдельных компаний

На оптимистический лад настраивает то, что при коллективных усилиях регуляторов, компаний-эмитентов и инвесторов по внедрению реальных механизмов защиты инвестиций в публичный рынок акций его качество, объем, ликвидность и прозрачность могут быть кардинально улучшены. Это, в свою очередь, откроет больше возможностей по привлечению крупного капитала. И тогда все эмитенты почувствуют реальный финансовый интерес и необходимость внедрения лучших корпоративных практик. Дополнительный доход они смогут получать от улучшения своей репутации в глазах инвесторов. Пока эти тенденции не столь очевидны и однозначны, особенно важно, чтобы все заинтересованные стороны – государство, компании и инвесторы – осознали целесообразность эффективного сотрудничества.

(232)

7.3. Первичные публичные предложения (размещения) акций (IPO) и вторичные публичные предложения (SPO) с 2022 года

На начало четвертого квартала 2024 года российский фондовый рынок по количеству проведенных первичных и вторичных размещений за два полных года (первое IPO в новой реальности произошло в конце сентября 2022 года) показал впечатляющие результаты – 31 размещение. Объем привлеченных средств составил чуть больше 150 млрд руб. при среднем значении размещений около 4,8–4,9 млрд руб. Максимальный объем привлеченных средств достиг уровня в 15 млрд руб., при этом ряд эмитентов вышли на данный показатель путем проведения двух размещений IPO и SPO. Верхний диапазон максимальных привлечений колебался от 11,5 до 15 млрд руб.

Вместе с тем в масштабах потребностей средних и крупных компаний объем привлеченного капитала следует признать более чем скромным. До 2022 года считалось, что минимально необходимый показатель размещения должен быть от 20 млрд руб. и выше. В то же время стоимость проведения IPO/SPO с учетом изменения состава инвесторов и значительного увеличения

доли розничных инвесторов также ощутимо возросла. По разным оценкам, затраты по факту выросли более чем в два раза относительно средств, привлекаемых компанией.

Одновременно наблюдается снижение объема акций, находящихся в свободном обращении. В целях дополнительного стимулирования эмитентов к выходу на публичный рынок Московская Биржа приняла решение снизить требование с 10% до 1% free-float, которое было скептически воспринято инвестиционным сообществом. С одной стороны, такой процент free-float не способствует повышению ликвидности акций и росту числа голосов миноритарных акционеров. С другой стороны, получается замкнутый круг: рынок не может дать бизнесу с большими оборотами более 15 млрд руб. привлечения портфельных инвестиций за его оценку 10% капитала. Соответственно, биржа проверяет возможность последовательного размещения эмитентами 1% уставного капитала. При этом сохраняется очевидная проблема планируемых новых размещений и затрат на их организацию.

(233)

Текущая высокая ключевая ставка рефинансирования, установленная Банком России, также не способствует росту привлекательности фондового рынка. В то же время с точки зрения долгосрочных перспектив при обеспечении защиты портфельных инвестиций, безусловно, рынок акций имеет преимущества. Они могут быть реализованы при условии, если удастся решить проблемы ликвидности акций и волатильности рынка, что во многом зависит от прозрачности фондового рынка и эффективных механизмов получения денежных средств на вложенный капитал.

По состоянию на сентябрь 2024 года 70% размещений находились в красной зоне. Стоимость акций этих эмитентов ниже стоимости размещения и средневзвешенной цены акций спустя одну неделю и один месяц после IPO / SPO. Сравнивать текущую капитализацию не только с ценой размещения релевантно, потому что, несмотря на ограниченное предложение со стороны инвесторов (упоминавшийся потолок в 15 млрд руб.), наиболее успешные примеры роста стоимости акций

отличаются невысокой ликвидностью и незначительным объемом привлеченных инвестиций.

Проблема аллокации в условиях ограниченных размещений и существенной переподписки создает негативный фон для участия в IPO / SPO. Инвестор тратит ресурсы (в первую очередь время) на анализ размещаемого эмитента и, если видит значительный потенциал роста, формирует заявку на покупку акций, но в итоге удовлетворяется от 3% до 10% заявленного объема, что лишает смысла в участии. Для институциональных национальных инвесторов объем предлагаемого размещения может быть серьезной проблемой в части обеспечения дальнейшей ликвидности покупаемого пакета акций. (234)

В настоящий момент российский фондовый рынок, с одной стороны, находится в фазе развития, так как в листинге появилось более 30 новых публичных компаний. Каждая из них накапливает практику публичности со своими ошибками и интерпретацией происходящих с ними событий. С другой стороны, доверие как со стороны инвесторов, так и со стороны эмитентов к рынку акций в качестве инструмента размещения и привлечения капитала явно находится не на том уровне, который позволяет удовлетворить потребности обеих сторон.

По мнению автора, рост доверия – это поступательный процесс, требующий накопления опыта. Главное, чтобы, даже несмотря на отрицательные примеры из практики отдельных компаний, регулирующие органы и участники рынка предпринимали шаги, исключающие нанесение ущерба интересам инвесторов. Только таким образом можно добиться снижения стоимости фондирования для компаний, увеличения объемов привлечения средств за счет сокращения премии за риск инвестиций в публичный рынок акций.

Точкой отсчета может стать простая формула общего дохода акционера (Total Shareholders Return), в соответствии с которой первоочередная задача всех заинтересованных сторон – ограничение негативного влияния злоупотреблений и (или) бездействия стейкхолдеров при распределении вероятного ожидаемого дохода. Это первый и самый простой этап развития

фондового рынка, требующий выстраивания базовых механизмов защиты портфельных инвестиций при соблюдении следующих обязательных условий:

- необходимость раскрытия информации даже в условиях санкций, а также крайне взвешенный и ограниченный подход к любым предложениям о ее нераскрытии (при этом сбалансированность принимаемых решений должна обеспечиваться и подтверждаться независимыми членами совета директоров);

- совершенствование корпоративного управления, прежде всего, через повышение эффективности деятельности совета директоров;

- соблюдение действующего законодательства, в том числе создание прецедентов привлечения к ответственности руководителей публичных компаний, принимающих решения;

- сохранение установленных норм регулирования даже в кризисных ситуациях и усиление механизмов защиты портфельных инвестиций. Опыт после 2022 года свидетельствует о противоположном векторе развития, что существенно подорвало доверие к данному типу инвестиций;

- совершенствование регулирования добровольных и обязательных оферт, установление справедливой оценки выкупа и существенных корпоративных сделок с заинтересованностью.

Следующим, более сложным, этапом станет определение ошибочных решений при добросовестном и недобросовестном исполнении органами управления своих обязанностей. Первый случай не подлежит какой-либо ответственности в рамках обычной предпринимательской деятельности (business judgment rule), второй должен предусматривать ответственность, в том числе репутационную и (или) финансовую.

* * *

Уход крупных международных инвесторов, снижение ликвидности, повышение рисков вовсе не означают, что российский рынок акций приостановился в своем развитии. Всегда сохраняется возможность улучшить ситуацию при условии более активной позиции

(235)

регуляторов, инвесторов и руководства компаний, включая основных собственников. Все больше профессиональных управляющих недовольны сложившейся ситуацией. Многие из них в индивидуальном порядке пытаются донести свои опасения и предложения до регулирующих органов и менеджмента компаний. Не стоит также недооценивать снижающийся уровень доверия к финансовому рынку с каждым IPO/SPO. В конечном счете возрастают риски, стоимость фондирования и волатильность, но снижается ликвидность. Вместе с тем объем привлекаемых средств не отвечает потребностям компаний. Иными словами, когда недовольны многие, возрастает интерес к выявлению причин происходящего, и тут важно правильно трактовать причинно-следственные связи.

(236)

Позиция основных собственников не менее важна. Им не стоит предоставлять монопольное право на публичность менеджменту, который по тем или иным причинам может находиться в ситуации конфликта интересов. Основным собственникам необходимо четко понимать, как работает рынок капитала, что для этого можно и нужно делать, с кем надо «сверять часы» и каким образом выстраивать долгосрочную репутацию в публичном поле. Эффективный независимый директор может и обязан оказывать содействие основному собственнику в контроле и мониторинге за позиционированием компании на рынке капитала. В совете компании должен быть по меньшей мере один компетентный и активный независимый директор с релевантным опытом работы в публичной компании. Безусловно, возможны исключения, когда и без соответствующего опыта директор отчетливо понимает, что можно и чего нельзя делать в заданных условиях.

Независимый директор должен иметь силу духа сказать «нет» менеджменту компании и основному собственнику в сложной или конфликтной ситуации. Из приведенных примеров видно, что многие директора не справляются с возложенными на них функциями, в результате чего страдает репутация всего института независимых директоров.

КОРПОРАТИВНОЕ ИНФОРМАТОРСТВО КАК ЭЛЕМЕНТ СИСТЕМЫ КОРПОРАТИВНЫХ ОТНОШЕНИЙ

(237)

Дмитрий Текутьев¹

8.1. Суть и назначение корпоративного информаторства

Whistleblowing (доносительство, осведомительство, информаторство, оповещение)² – доведение до руководства информации о незаконных, мошеннических, небезопасных или аморальных действиях, совершаемых в государственных организациях или частных компаниях³. Термин впервые был использован в США в 1970-х годах в качестве обозначения заявлений о коррупции. Его появление связывают с именем американского активиста и адвоката по делам о защите прав потребителей Р. Надера, который в 1972 году на конференции по вопросам профессиональной ответственности определил

¹ Текутьев Дмитрий Иванович, кандидат юридических наук, доцент факультета права НИУ «Высшая школа экономики».

² Термин «whistleblowing» происходит от англоязычного сочетания «to blow the whistle», что буквально переводится как «дуть в свисток». Поскольку его можно назвать устоявшимся в профессиональной среде, в данной главе используются как английский термин, так и его русские синонимы.

³ International Principles for Whistleblower Legislation Best Practices for Laws to Protect Whistleblowers and Support Whistleblowing in the Public Interest.

«whistleblowing» как действие человека, который, полагая, что общественные интересы приоритетнее интересов организации, где он работает, сообщает о том, что организация вовлечена в коррупционную, незаконную, мошенническую или причиняющую вред обществу деятельность¹.

Информаторство может иметь место как в государственных структурах (public sector whistleblowing), так и в частных компаниях (public sector whistleblowing или corporate whistleblowing). Применительно к корпоративным отношениям термин «whistleblowing» был предложен М.П. Мичели и Ж.П. Ниаром в 1992 году. Под ним они понимали раскрытие бывшими или действующими работниками организации противоправных, аморальных или незаконных действий, совершаемых под контролем их работодателей, в пользу лиц или органов, способных предотвратить подобные действия². Предмет изучения данной главы – корпоративный whistleblowing как элемент системы корпоративных отношений, а также проблемы и вызовы, с которыми корпорации могут столкнуться при внедрении данной практики.

(238)

На сегодняшний день интеграция в систему корпоративного управления практик и механизмов whistleblowing рассматривается в профессиональной литературе и международных документах как важный аспект системы комплаенса, управления рисками и внутреннего контроля в организации³. В частности, выделяются следующие функции корпоративного информаторства.

¹ См.: Vandekerckhove W. Whistleblowing and Organizational Social Responsibility: A Global Assessment // Ashgate Publishing Company, 2006. P. 8.

² Miceli M., Near J. Blowing the Whistle: the Organisational and Legal Implications for Companies and Employees. New York: Lexington Books, 1992. P. 15.

³ См., например, Lombard S., Brand V., Austin J. Corporate Whistleblowing Regulation: Theory, Practice, and Design (Springer, 2019); Brand V., Lombard S. Good Governance Practice in Relation to Corporate Whistleblowing // Governance Directions. 2015. № 67 (1); Near J.P., Dworkin T.M. Responses to Legislative Changes: Corporate Whistleblowing Policies // Journal of Business Ethics. 1998. № 17 (14); Hassink H., Vries M. de, Bollen L. A Content Analysis of Whistleblowing Policies of Leading European Companies // Journal of Business Ethics. 2007.

• Whistleblowing является одним из средств минимизации агентской проблемы в корпорации. Агентская проблема, суть которой заключается в риске оппортунистического поведения менеджмента в условиях информационной асимметрии, остается одной из наиболее дискутируемых в правовой и управленческой литературе уже несколько десятилетий¹. Ключевым фактором, порождающим агентскую проблему, является наличие информационной асимметрии² в отношениях менеджмент – акционеры и менеджмент – совет директоров. Осуществляя операционное управление корпорацией в каждодневном режиме, исполнительные директора не только объективно обладают подробной информацией о том, что на самом деле происходит в компании, но и склонны не допускать распространения негативной информации. В этой ситуации наличие у акционеров или совета директоров канала обратной связи в виде сообщения сотрудников (а также иных стейкхолдеров, обладающих полезной информацией о происходящих внутри организации процессах, например контрагентов) является средством преодоления информационной асимметрии, помогающим принципалам получить сведения об использовании недобросовестных практик в деятельности агентов.

(239)

• Corporate whistleblowing помогает корпорациям самостоятельно выявлять возникающие нарушения законодательства и оперативно реагировать на них,

№ 75 (1); *Ebersole D. Blowing the Whistle on the Dodd-Frank Whistleblower Provisions // Ohio State Entrepreneurial Business Law Journal. 2007. № 75 (1); Lee G., Fargher N. Companies' Use of Whistle-Blowing to Detect Fraud: An Examination of Corporate Whistle-Blowing Policies // Journal of Business Ethics. 2013. № 114 (2). P. 283, 285.*

¹ См., например, *Berle A., Means G. The Modern Corporation and Private Property. New York: Macmillan, 1932. Jensen M., Meckling W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. 1976. Vol. 3. № 4.*

² Информационная асимметрия – ситуация, когда одни участники рынка владеют большей (или лучшей) информацией, чем другие, и могут использовать это в своих интересах (см.: *Макконнелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика. М.: Республика, 1992. Т. 1. С. 88).*

не прибегая к помощи государства¹. Эффективно работающая система корпоративного информаторства выгодна как компании, так и государству, поскольку позволяет экономить корпоративные и государственные ресурсы на выявление и расследование различных правонарушений. По сути, руководство корпорации при поступлении от сотрудника информации о нарушениях становится своеобразным судом первой инстанции, который может оперативно и с минимальными издержками отреагировать на «иск» и в зависимости от обстоятельств дать или не дать делу дальнейший ход. К примеру, как отмечается в отчете Ассоциации сертифицированных специалистов по борьбе с мошенничеством (ACFE), включающем данные по 96 странам, в 2022 году 43% всех корпоративных мошенничеств были раскрыты именно благодаря информаторам².

(240)

- Информирование на раннем этапе о недобросовестных практиках позволяет решить проблему на корню, то есть принять превентивные меры, пока она не приобрела системный или массовый характер. Если в компании существуют недобросовестные практики, а система их доведения до руководства (internal whistleblowing) отсутствует или не работает, велика вероятность, что рано или поздно сотрудник прибегнет к внешним каналам распространения информации (external whistleblowing), например, обратившись к регулятору, в правоохранительные органы или СМИ. Чем более системная и запущенная проблема, тем выше риск того, что информация о ней станет публичной. Проникнув в медиа, подобные сведения могут принести компании большие репутационные убытки, что в конечном счете отразится на цене ее акций³.

¹ Обычно для обозначения данного явления в англоязычной литературе используется термин «private enforcement», с противопоставлением его термину «public enforcement», то есть различным мерам государственного принуждения.

² Association of Certified Fraud Examiners, Report to the Nations, 2022 under Key Findings, available at <https://www.acfe.com/fraud-resources/report-to-the-nations-archive>

³ При этом, как показывают исследования, внешнее информирование является более эффективным средством, чем внутреннее. В частности, 44% информаторов по внешним каналам сообщили,

- Информаторство является одним из элементов системы управления рисками, информационной прозрачности и устойчивого развития корпорации в целом. В последние годы преобладающей тенденцией в корпоративной политике стало соответствие принципам устойчивого развития и критериям ESG (Environmental, Social, Governance), в связи с чем компаниям предъявляется все больше требований по ответственному ведению бизнеса со стороны государства, общества, инвесторов и широкого круга иных стейкхолдеров. Факторами ESG являются отсутствие в компании недобросовестных практик, коррупции, нарушения законодательства: эффективная защита прав работников; информационная прозрачность. Следовательно, наличие в компании процедур информирования о недобросовестном поведении менеджмента – гарантия того, что любые несоответствия принципам ESG будут своевременно выявлены и доведены до сведения руководства. Это делает корпоративное управление и бизнес компании в целом более устойчивым к рискам, которые при отсутствии информирования просто не принимались бы во внимание¹.

(24Г)

что в результате их обращения проблема была решена, и 27% респондентов заявили, что внутреннее информирование дало результат (см.: *Rothschild J., Miethe T.D.* Whistleblower Disclosures and Management Retaliation // *Work and Occupations*. 1999. № 26 (1). P. 107–128; *Dworkin T.M., Baucus M.S.* Internal vs. External Whistleblowers: A Comparison of Whistleblowing Processes // *Journal of Business Ethics*. 1998. № 17 (12). P. 1281–1298).

¹ В зарубежной литературе имеется ряд эмпирических исследований, подтверждающих связь между внедрением процедур внутреннего информирования и повышением уровня корпоративного управления (см., например, *Stubben S.R., Welch K.T.* Evidence on the Use and Efficacy of Internal Whistleblowing Systems // *Journal of Accounting Research*. 2020. № 58 (2). P. 473, 513).

8.2. Мировой опыт законодательного регулирования корпоративного информаторства

Законодательная защита корпоративных информаторов – относительно новое явление: первые подобные законы появились в США и странах Западной Европы в конце 1990-х – начале 2000-х годов. Однако эта практика получила широкое распространение, и по состоянию на конец 2018 года законы, предусматривающие те или иные меры защиты корпоративных информаторов, были приняты в более чем 50 государствах¹. В силу ограниченности объема настоящей главы автор анализирует опыт регулирования данного явления только в корпоративном праве Великобритании, США, Европейского союза и России.

(242)

8.2.1. Великобритания

Великобритания стала одной из первых стран, в которой защита информаторов была закреплена на законодательном уровне после принятия в 1998 году Закона о раскрытии информации в общественных интересах (Public Interest Disclosure Act, PIDA)². Статья 1 указанного закона вводит термин «защищенное информирование» (protected disclosure), под которым понимается защита сотрудника³ от негативных последствий раскрытия информации о работодателе, если такая информация касается:

- совершения преступления;
- нарушения законодательства;

¹ См.: Whistleblowing protection: Global Guide (Freshfields Bruckhaus Deringer, 2018). Полный текст документа доступен по ссылке: <https://www.freshfields.com/49f7fd/globalassets/services-page/people-and-reward/whistleblower-protection-global-guide-may-2019.pdf>

² Полный текст закона доступен по ссылке: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1998/23/contents>

³ Положения PIDA распространяются на всех работников как в частном, так и в государственном и некоммерческом секторах Соединенного Королевства. Действие закона распространяется на исполнителей по гражданско-правовым договорам, стажеров, консультантов, домашних работников, а также иных специалистов, получающих вознаграждение на легальном основании (S.43K PIDA).

- риска для здоровья или безопасности человека;
- причинения ущерба окружающей среде;
- преднамеренного сокрытия информации, относящейся к любому из вышеперечисленных пунктов.

Важно отметить, что, согласно первоначальной редакции PIDA, такое раскрытие информации должно быть сделано из добросовестных побуждений (in good faith), то есть при отсутствии недобросовестных мотивов или мотива личной выгоды и с убеждением, что нераскрытие сведений негативно скажется на деятельности компании-работодателя. Однако в 2013 году данный критерий был исключен из текста закона, кроме случаев, когда определяется размер компенсации морального ущерба сотруднику, который может быть снижен, если он раскрыл информацию из недобросовестных мотивов. В настоящее время в Великобритании защита предоставляется информаторам независимо от мотивов раскрытия, если только представленные ими сведения не являются ложными¹.

(243)

Статья 5 PIDA гарантирует информаторам следующие средства защиты:

- право подать иск в любой суд по трудовым спорам о несправедливом увольнении в случае расторжения трудового договора с ними в результате раскрытия информации;
- право на восстановление на работе и компенсацию в случае обоснованной жалобы на несправедливое увольнение;
- право на компенсацию морального ущерба;
- право на защиту от возмездия со стороны работодателя в виде отказа в продвижении по службе и иных форм дискриминации.

Другой существенной особенностью защиты корпоративных информаторов в Великобритании является то, что PIDA отменяет действие любых оговорок о конфиденциальности (gagging clauses), содержащихся в трудовых договорах и соглашениях о прекращении

¹ См.: Whistleblowing as a Corporate Governance Mechanism: A Comparative Analysis of Employee-Whistleblower Protection in the United Kingdom and Nigeria. 2020. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3547899> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3547899>

трудовых отношений, в той мере, в какой они противоречат положениям данного закона. Таким образом, PDA косвенно запрещает работодателю использовать оговорки о конфиденциальности в трудовых договорах с целью заставить сотрудников молчать и помешать разглашению информации об имеющихся в компании недобросовестных практиках.

8.2.2. Соединенные Штаты Америки

В США защита информаторам в частном секторе предоставлена позднее, чем в Великобритании, хотя соответствующие меры в публичном секторе были введены еще в 1989 году согласно Закону о защите информаторов (Whistleblower Protection Act 1989)¹. Импульсом к развитию законодательства о правовой защите корпоративных информаторов стало принятие в США в 2002 году Закона Сарбейнса–Оксли (The Sarbanes–Oxley Act, SOX)², который явился реакцией на серию банкротств и корпоративных скандалов в крупнейших американских корпорациях, вызванных недобросовестным поведением топ-менеджмента. В Законе Сарбейнса–Оксли защите корпоративных информаторов посвящены ст. 806 и 1107. Согласно ст. 806 названного закона:

(244)

А) компания, выпускающая ценные бумаги, а также любой ее сотрудник, работник, подрядчик, субподрядчик или агент не могут уволить, понизить в должности, отстранить от работы, угрожать, преследовать или иным образом дискриминировать сотрудника, который в соответствии с данным законом:

- предоставляет информацию;
- способствует предоставлению информации;
- иным образом помогает в расследовании любых действий, которые, по обоснованному мнению сотрудника, представляют собой нарушение федерального закона, актов Комиссии по ценным бумагам и биржам или любого другого акта, касающегося нарушения прав акционеров.

¹ Полный текст закона доступен по ссылке: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/STATUTE-103/pdf/STATUTE-103-Pg16.pdf>

² Полный текст закона доступен по ссылке: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1883/uslm/COMPS-1883.xml>

Б) 1. Работник, который подвергся увольнению или другой форме дискриминации со стороны любого лица в нарушение подраздела А, может защитить свои права путем:

- подачи жалобы в Министерство труда США;
- подачи иска в соответствующий окружной суд США.

2. Работник, выигравший любой иск, согласно подразделу Б-1, имеет право на все дальнейшие средства правовой защиты, в том числе:

- восстановление в должности с тем же стажем, который работник имел бы, если бы дискриминация в отношении его не имела места;
- сумму заработной платы с процентами за весь период нахождения без работы;
- компенсацию за любой иной ущерб, понесенный в результате дискриминации, включая судебные издержки, оплату услуг экспертов и гонорары адвокатов.

(245)

Статья 1107 Закона Сарбейнса–Оксли устанавливает административную и уголовную ответственность в виде штрафа или лишения свободы на срок до 10 лет за любые умышленные действия работодателей, наносящие вред информаторам и вызванные желанием отомстить за распространение правдивой информации о положении дел в компании.

Нормы о защите корпоративных информаторов в США содержатся в регулирующей деятельность корпораций на рынке ценных бумаг и принятом в 2010 году Законе о реформировании Уолл-стрит и защите прав потребителей, также именуемом Законом Додда–Франка (Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)¹.

Согласно ст. 922 Закона Додда–Франка, Комиссия по ценным бумагам и биржам (далее–SEC) обязана выплатить финансовое вознаграждение информаторам, добровольно предоставившим SEC информацию, которая помогла регулятору успешно расследовать правонарушение, в размере не менее 10% и не более 30% от общей суммы денежных санкций, наложенных

¹ Полный текст закона доступен по ссылке: <https://www.cftc.gov/LawRegulation/DoddFrankAct/index.htm>

на правонарушителя в соответствии с иском. Конкретный размер вознаграждения информатора в рамках указанного коридора определяется по усмотрению SEC с учетом значимости предоставленных сведений для успеха дела и степени помощи, оказанной информатором и любым его законным представителем при расследовании дела.

8.2.3. Страны Европейского союза

На уровне Европейского союза действует Директива 2019/1937/ЕС Европейского парламента и Совета ЕС от 26 ноября 2019 года о защите лиц, сообщающих о нарушениях законодательства Европейского союза¹ (далее – Директива ЕС), – официальное распоряжение для стран-членов, запрещающее преследование информаторов и подлежащее исполнению через принятие соответствующих национальных законов. Главная цель Директивы ЕС – обеспечение единого стандарта защиты информаторов, действующего на территории всех стран Европейского союза (далее – ЕС). Согласно документу каждое из государств – членов ЕС должно было до 17 декабря 2021 года внедрить требования Директивы ЕС в свои национальные правовые и институциональные системы.

(246)

Директива ЕС запрещает прямое или косвенное преследование сотрудников-информаторов (как действующих, так и бывших) в государственном и частном секторах. В частности, информаторы должны быть защищены от корпоративных исков за убытки, причиненные в результате их деятельности. Помимо этого, государство обязано предоставить им психологическую поддержку для преодоления стресса, связанного с оказываемым на них давлением. Документ также предусматривает необходимость предоставления защиты лицам, которые находятся с информатором в семейных, деловых или любых иных отношениях в случае, если существует вероятность нарушения их прав из-за раскрытия информации заявителем.

¹ Полный текст закона доступен по ссылке: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019L1937>

Директива ЕС рекомендует сотрудникам информировать о нарушениях в первую очередь через внутренние каналы в компании. Прибегать к сообщению по внешним каналам или раскрывать сведения публично рекомендуется только в случае, если внутренние каналы отсутствуют либо обращение не принесло результатов, а также если велика вероятность ответных действий репрессивного характера со стороны руководства. Тем не менее решение о выборе канала сообщения должно оставаться на усмотрение информатора.

8.2.4. Российская Федерация

В России защита информаторов регулируется главным образом антикоррупционным, а также уголовно-процессуальным законодательством. Согласно ч. 4 ст. 9 Федерального закона «О противодействии коррупции»¹, государственный или муниципальный служащий, уведомивший представителя нанимателя (работодателя), органы прокуратуры или другие государственные органы о фактах обращения в целях склонения его к совершению коррупционного правонарушения, совершенного другими государственными или муниципальными служащими коррупционных правонарушений, непредставления сведений, представления заведомо неполных сведений, за исключением случаев, установленных федеральными законами, либо представления заведомо недостоверных сведений о доходах, об имуществе и обязательствах имущественного характера, находится под защитой государства в соответствии с законодательством Российской Федерации. Защита таких лиц регулируется Федеральным законом «О государственной защите судей, должностных лиц правоохранительных и контролирующих органов»². В частности, ст. 5 данного закона предусматривает следующие меры защиты информаторов:

- личная охрана, охрана жилища и имущества;

¹ Федеральный закон от 25 декабря 2008 года № 273-ФЗ «О противодействии коррупции».

² Федеральный закон от 20 апреля 1995 года № 45-ФЗ «О государственной защите судей, должностных лиц правоохранительных и контролирующих органов».

- выдача оружия, специальных средств индивидуальной защиты и оповещения об опасности;
- временное помещение в безопасное место;
- обеспечение конфиденциальности сведений о защищаемых лицах и об их имуществе;
- перевод на другую работу (службу), изменение места работы (службы) или учебы;
- переселение на другое место жительства;
- замена документов, изменение внешности.

Важно отметить, что данные меры защиты распространяются только на государственных и муниципальных служащих и не распространяются на иных информаторов.

(248)

Защита информаторов и иных лиц, оказывающих помощь следствию, регулируется Уголовно-процессуальным кодексом Российской Федерации¹, Федеральным законом «Об оперативно-розыскной деятельности»² и Федеральным законом «О государственной защите потерпевших, свидетелей и иных участников уголовного судопроизводства»³. В русскоязычной юридической литературе понятие «whistleblower» также рассматривается преимущественно в контексте мер по борьбе с коррупцией и переводится в большинстве случаев – «заявитель или информатор о коррупционных правонарушениях»⁴. Однако чаще всего для обозначения

¹ Уголовно-процессуальный кодекс Российской Федерации от 18 декабря 2001 года № 174-ФЗ.

² Федеральный закон от 12 августа 1995 года № 144-ФЗ «Об оперативно-розыскной деятельности».

³ Федеральный закон от 20 августа 2004 года № 119-ФЗ «О государственной защите потерпевших, свидетелей и иных участников уголовного судопроизводства».

⁴ См., например, *Балог М.М.* Противодействие коррупции в России: защита заявителей // Вестник Псковского государственного университета. Серия: Экономика. Право. Управление. 2018. № 8. С. 39–44; *Волосова Н.Ю., Журкина О.В.* К вопросу о программе защиты разоблачителей (информаторов) по делам коррупционной направленности // Всероссийский криминологический журнал. 2018. Т. 12. № 5; *Спектор Е.И., Севальнев В.В.* Вопросы правовой защиты лиц, сообщающих о фактах коррупции // Журнал зарубежного законодательства и сравнительного правоведения. 2015. № 4; *Макарова О.В.* Обеспечение безопасности лиц, способствующих предупреждению и раскрытию коррупционных

ния информирования о коррупции используется другой иностранный термин «денунциация»¹.

Защита корпоративных информаторов российским законодательством не регулируется. Для защиты от дискриминации со стороны руководителя или коллег в связи с информированием работник может обратиться в суд или комиссию по трудовым спорам на основании общей нормы ст. 3 Трудового кодекса Российской Федерации² (далее – ТК РФ) о запрете дискриминации. В частности, увольнение сотрудника в результате дискриминации может повлечь за собой обязанность работодателя восстановить его на работе (ст. 396 ТК РФ), выплатить ему среднюю заработную плату за время вынужденного простоя (ст. 157 ТК РФ), а также возместить прочие убытки и расходы, в том числе компенсировать моральный вред (ст. 394 ТК РФ).

(249)

Рекомендательные акты уделяют чуть больше внимания данной проблеме, причем в отдельных документах Банка России употребляется даже англоязычный термин «whistleblowing»³. К примеру, Кодекс корпоративного управления Российской Федерации⁴ (далее – Кодекс) в п. 261 рекомендует публичным организациям организовать в рамках системы управления рисками и внутреннего контроля безопасный,

преступлений // Журнал российского права. 2015. Т. 3. № 7. С. 97–105; *Шевурдяев С.Н.* Концептуальные пробелы в системе российского антикоррупционного законодательства // Вестник Саратовской государственной юридической академии. 2020. № 1. С. 121–131.

¹ См., например, *Батищева Н.А.* Понятие «whistleblowers» и проблема защиты информаторов о преступлениях в европейской правовой культуре // Право и практика. 2021. № 1; *Трофимов Е.В.* Антикоррупционная денунциация: методологические проблемы, зарубежный опыт и российские перспективы // Административное и муниципальное право. 2021. № 4.

² Трудовой кодекс Российской Федерации от 30 декабря 2001 года № 197-ФЗ.

³ См., например, информационное письмо от 17 декабря 2019 года № ИН-06-39/93 «Информационное письмо о разработке и внедрении кодексов этики финансового аналитика».

⁴ Письмо Банка России от 10 апреля 2014 года № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления».

конфиденциальный и доступный способ (горячую линию) информирования совета директоров (комитета совета директоров по аудиту) и подразделения внутреннего аудита о фактах нарушений законодательства, внутренних процедур, кодекса этики общества любым его работником и (или) любым членом органа управления или органа контроля за финансово-хозяйственной деятельностью общества. В Кодексе оговорено, что лицо, предоставившее соответствующую информацию, должно быть защищено от любых форм давления (в том числе от увольнения, преследования и других форм дискриминации).

В другом рекомендательном документе, Руководстве для членов совета директоров финансовой организации¹, Банк России выделяет в числе функций совета директоров формирование в организации эталонных стандартов корпоративной культуры, в том числе направленных на предотвращение рисков недобросовестного поведения, а также внедрение практик по предотвращению рисков недобросовестного поведения сотрудников организации. В этом же документе в числе функций комитета совета директоров по аудиту предусмотрен контроль эффективности функционирования системы оповещения о потенциальных случаях недобросовестных действий работников организации и третьих лиц, а также об иных нарушениях.

Таким образом, Россию можно отнести к числу стран, где защита информаторов распространяется только на публично-правовые отношения (главным образом антикоррупционные и уголовно-правовые), в то время как специальное законодательное регулирование защиты корпоративных информаторов отсутствует. Вместе с тем в данной области имеются рекомендательные нормы, разработанные Банком России.

(250)

¹ Информационное письмо Банка России от 28 февраля 2019 года № ИН-06-28/18 «О руководстве для членов совета директоров (наблюдательного совета) финансовой организации».

8.3. Лучшие практики внедрения института корпоративного информаторства

Создание эффективной и реально действующей системы информирования о недобросовестных практиках в корпорациях не является простой задачей. Во-первых, как было продемонстрировано выше, далеко не во всех странах меры защиты корпоративных информаторов закреплены на уровне законодательства. Во-вторых, даже там, где действуют законы о защите информаторов, на практике защитить их интересы и создать стимулы к информированию не всегда получается. В частности, в отчете юридической компании Freshfields Bruckhaus Deringer 2018 года отмечается: несмотря на гарантии, установленные PIDA, почти две трети британских менеджеров среднего звена избегают практики whistleblowing из-за страха навредить своей карьере.

(251)

Помимо этого, согласно данному отчету, около 55% сотрудников считают: они не смогут сохранить анонимность, если раскроют негативную информацию о положении дел в компании, что служит дополнительным сдерживающим фактором¹. Соответственно, для того, чтобы информаторы не опасались сообщать сведения, необходимо не только закрепить механизмы их защиты на законодательном уровне, но и выстроить эффективные процедуры информирования и средства последующей защиты информаторов прежде всего на уровне отдельной корпорации. Локальный уровень является первым эшелонem выявления недобросовестных практик и защиты информаторов, который может работать, даже если в законодательстве страны отсутствуют специальные меры защиты.

Главная проблема на локальном уровне заключается в том, что менеджмент компании, не заинтересованный в разглашении информации об используемых им недобросовестных практиках, склонен принимать различные меры по противодействию информаторам. Подобные меры могут включать:

¹ См.: <https://www.financierworldwide.com/whistleblowing-in-the-uk-feb18#.Xh8GxMhKg2w>

- стремление не документировать как сообщение информатора, так и собственные обещания принять меры по исправлению ситуации и иные заверения с целью их последующего опровержения или отрицания;

- попытки отговорить информатора от распространения сведений, мотивируя это тем, что расследование повредит отношениям внутри коллектива, имиджу организации, повлечет для нее серьезные финансовые издержки и т.д.;

- желание не давать делу ход и не выпускать негативную информацию за пределы организации или ее внутреннего подразделения;

- попытки оказать давление на свидетелей, а также привлечь свидетелей, опровергающих данные, поступившие от информатора, или утверждающих, что информатор сам виновен в произошедшем;

- затягивание процесса расследования, а также замалчивание его результатов;

- в случае если дело доходит до суда – затягивание судебного процесса с целью истощить истца морально и финансово в ходе длительного разбирательства;

- дискредитация информатора, стремление подорвать его уверенность в своей правоте и психологическое состояние в целом;

- моббинг (mobbing) – попытки изолировать информатора от коллег и вышестоящего руководства, а также настроить против него коллег путем распространения порочащих его слухов, сплетен, инсинуаций и т.д.

- обвинение жертвы (victim-blaming) – стремление установить в ходе официального расследования вину информатора в происходящих нарушениях и представить ситуацию таким образом, чтобы публично все выглядело как его попытка замести следы;

- газлайтинг (gaslighting) – манипуляции, когда менеджмент стремится выставить информатора как неадекватного или психически нездорового человека, стремящегося найти проблемы там, где на самом деле они отсутствуют;

- угрозы применения к информатору дисциплинарных санкций в случае распространения сведений или обещание продвижения по службе в случае их нераспространения.

(252)

Кейс компании General Motors (2002)¹

В ноябре 2001 года сотрудник General Motors (далее – GM) Кортланд Келли обнаружил дефект в системе зажигания автомобилей серии Chevrolet Cobalt, выпускаемых GM. Дефектный замок зажигания этой серии в любой момент мог переключиться в положение «выключено» и отключить питание, а также подушки безопасности именно тогда, когда они больше всего необходимы.

Информатор сообщил о проблеме своему вышестоящему руководителю, который ответил, что разделяет опасения Келли, однако отзыв серии с рынка будет слишком дорогостоящим для компании. Тогда Келли решил пойти дальше и в служебной записке, адресованной начальнику своего босса, Киту Маккензи, директору по качеству автомобильных марок, прямо указал, что, по его мнению, GM нарушает закон, не решая должным образом проблемы с безопасностью автомобилей Chevrolet Cobalt.

В апреле 2002 года GM отозвала с рынка партию в 60 тыс. неисправных автомобилей, однако Келли был переведен на должность бренд-менеджера, не связанную с проверкой качества, после чего его карьера в компании пошла по наклонной. По словам информатора, такими действиями ему дали понять, что не одобряют его активность.

В 2003 году Келли подал в суд на GM за задержку в принятии мер по устранению неполадок в автомобилях, но в итоге проиграл дело. Как утверждал информатор, во время дачи показаний юрист GM оказывал на него давление, заставляя его признать, что высказывание опасений по поводу безопасности автомобилей не входило в его должностные обязанности.

(253)

¹ Описание кейса приводится по материалам статьи «GM Recalls: How General Motors Silenced a Whistle-Blower» на официальном сайте агентства Bloomberg.
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2014-06-18/gm-recalls-whistle-blower-was-ignored-mary-barra-faces-congress>

История с Келли неожиданно получила продолжение в 2014 году, когда в свет вышел отчет прокурора Энтони Валукаса, в котором на основании интервью со свидетелями и анализа документов утверждалось, что не устраненная в 2002 году неисправность в автомобилях марки Chevrolet Cobalt связана как минимум с 13 смертями и 54 авариями. Отчет Валукаса обвинял компанию GM в более чем десятилетней задержке, прежде чем компания отозвала неисправные автомобили. В качестве основной причины бездействия указывались корпоративная бюрократия, фатально безразличная к растущим доказательствам того, что автомобили GM небезопасны. Хотя каждый был обязан устранить проблему, никто не взял на себя ответственность. Однако, как отмечали некоторые сотрудники, на деле ситуация была еще хуже – проблемы GM выходили за рамки простого бездействия или безразличия менеджмента – выражение своего мнения работниками активно не поощрялось. В частности, на странице 93 отчета Валукаса приводится цитата инспектора по безопасности GM Стивена Окли, который утверждал, что он боялся настаивать на наличии проблем с безопасностью автомобилей Chevrolet Cobalt после того, как увидел, что его предшественника Келли «выгнали с работы за то, что он именно так и поступил». По его словам, поступок Келли имел обратный эффект: его проигрыш в суде и то, как после этого застопорилась его карьера, научили других сотрудников компании молчать.

(254)

Ниже представлен ряд лучших практик по внедрению института корпоративного информаторства и защиты информаторов, которые можно выделить в результате обобщения норм законодательства ведущих зарубежных стран, а также положений рекомендательных документов. Главным из них являются Руководящие принципы G20 по обеспечению эффективной защиты информаторов (G20 High-Level Principles for the

Effective Protection of Whistleblowers)¹, где представлены 12 принципов защиты информаторов, которые разделены на три раздела: создание правовой среды, процедуры защиты информаторов и правоприменительные процедуры. Среди других подобных документов можно выделить Принципы корпоративного управления ОЭСР (G20/OECD Principles of Corporate Governance)², а также Международные принципы в области законодательства об информировании (International Principles for Whistleblower Legislation)³.

Условно данные практики можно разделить на институты, которые государствам рекомендуется внедрить на законодательном уровне, и инструменты локального регулирования, которые каждая компания может имплементировать в свои внутренние документы.

(255)

8.3.1. В области создания надлежащей правовой среды для развития корпоративного информаторства государствам рекомендуется:

разработать и принять положения законодательства, в которых будут содержаться механизмы по защите корпоративных информаторов. Такое законодательство, в частности, должно поощрять организации к созданию и внедрению мер защиты информаторов на локальном уровне. При этом желательным является принятие отдельного законодательного акта, посвященного защите информаторов как в публичном, так и в частном секторе.

¹ G20 High-Level Principles for the Effective Protection of Whistleblowers. Полный текст документа доступен по ссылке: https://www.mofa.go.jp/policy/economy/g20_summit/osaka19/pdf/documents/en/annex_07.pdf

² G20/OECD Principles of Corporate Governance. Полный текст документа доступен по ссылке: https://www.oecd.org/en/publications/2023/09/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023_60836fcb.html

³ International Principles for Whistleblower Legislation. Best Practices for Laws to Protect Whistleblowers and Support Whistleblowing in the Public Interest (Transparency International, 2013). Полный текст документа доступен по ссылке: <https://www.transparency.org/en/publications/international-principles-for-whistleblower-legislation>

Четко определить в законодательстве ситуации, когда информатор будет иметь право на защиту. В частности, законодательство должно содержать конкретный перечень фактов, раскрытие информации о которых будет подлежать защите, а также определять случаи, которые защите не подлежат.

Распространить законодательную защиту на максимально широкий круг потенциальных информаторов. В идеале их круг должен не ограничиваться только работниками, находящимися с организацией в трудовых отношениях, а распространяться на иных стейкхолдеров, в том числе лиц, которые хотят сохранить конфиденциальность. В частности, законодателю не рекомендуется исключать из сферы потенциальной защиты лиц, не являющихся сотрудниками организации (например, контрагентов компании по гражданско-правовым договорам), если их знания о нарушениях столь же полезны и они могут аналогичным образом пострадать от пагубных последствий раскрытия информации о правонарушениях.

(256)

8.3.2. В области регулирования корпоративного информаторства на локальном уровне корпорациям рекомендуется:

обеспечить и закрепить в своих внутренних документах разнообразные каналы передачи информации и средства поддержки информаторов. Для облегчения процесса информирования и укрепления доверия к нему со стороны информаторов компаниям важно предусмотреть разнообразные, доступные каналы информирования и распространить защиту на всех лиц, имеющих право сообщать сведения по установленным каналам. Подобные каналы могут быть как внутренними, так и внешними (например, для информирования правоохранительных и иных компетентных органов). К внутренним каналам можно отнести специальное должностное лицо, члена правления или совета директоров (trusted leader), а также горячую линию (как правило, анонимную). Как показывает практика, анонимное информирование способствует тому, что сотрудники

с большей вероятностью будут сообщать о потенциальных или фактических правонарушениях либо обращаться за советом, не опасаясь преследования со стороны руководства.

Внешними каналами в зависимости от характера информации могут быть адвокаты, средства массовой информации, правоохранительные органы или иные государственные структуры. Компания также может прибегнуть к услугам внешних организаций для создания безопасного и анонимного внутреннего канала связи для своих сотрудников. Преимуществом их привлечения является отсутствие конфликта интересов, а также гарантия сохранения анонимности информатора и передачи данных лицам, находящимся на вершине организационной пирамиды.

(257)

Наилучшей практикой является создание канала обратной связи на уровне совета директоров, поскольку именно этот орган занимает высшее место в корпоративной иерархии и призван контролировать деятельность менеджмента. В частности, такая рекомендация содержится в Принципах корпоративного управления ОЭСР: согласно ч. 4 (Е) документа, стейкхолдеры должны иметь возможность свободно сообщать совету директоров о незаконных или неэтичных практиках в компании. В связи с этим Принципы корпоративного управления ОЭСР рекомендуют совету директоров не только предоставлять таким лицам конфиденциальный прямой доступ к кому-либо из независимых членов (как правило, члену комитета по аудиту или этике), но и обеспечивать им реальную защиту от возможных санкций со стороны заинтересованных в их молчании должностных лиц.

Компаниям также рекомендуется предусмотреть, чтобы положения заключаемых ими трудовых договоров, в том числе содержащие условия по неразглашению информации или выплате выходных пособий, не мешали работникам сообщать сведения под защитой, не лишали их защиты и не наказывали их за это.

Обеспечить конфиденциальность для информаторов. Внутренние документы компании должны гарантировать конфиденциальность личности информатора

и содержания информационного сообщения. Компаниям также рекомендуется внедрить механизмы и каналы анонимного информирования.

Определить как можно более полный перечень возможных мер репрессивного характера в отношении информаторов, от которых их необходимо защитить. Учитывая, что меры воздействия на информаторов могут принимать различные формы, не ограничиваясь преследованием на рабочем месте, при разработке системы их защиты компаниям рекомендуется определить во внутренних документах максимально полный перечень видов давления на информаторов.

Обеспечивать информаторам надежную и всестороннюю защиту их прав. Компаниям рекомендуется предоставлять информаторам защиту от любых форм преследования или дискриминации, в том числе средства правовой защиты для устранения прямого и косвенного ущерба, причиненного в результате информирования. Помимо этого, рекомендуется информировать сотрудников о существующих в организации каналах обратной связи и о том, как их использовать, а также о средствах защиты, доступных в случае применения к ним любых форм давления.

Предусмотреть санкции в отношении должностных лиц, оказывающих давление на информаторов. Компаниям рекомендуется применять эффективные, соразмерные и сдерживающие санкции в отношении тех руководителей, которые мстят информаторам или оказывают на них давление, независимо от занимаемых ими должностей.

Обеспечить невозможность привлечения к ответственности информаторов в связи с раскрытием защищенной информации. Компаниям рекомендуется предусмотреть во внутренних документах положение, согласно которому информаторы не подвергаются дисциплинарным санкциям и иным формам ответственности на основании подобных сообщений, а также установить санкции для руководителей, применяющих меры репрессивного характера в отношении информаторов и лиц, нарушающих принципы конфиденциальности информирования, независимо от их должности

(258)

или положения. При этом компаниям также рекомендуется рассмотреть возможность введения санкций в отношении информаторов, сообщения которых признаны заведомо ложными. При необходимости компании вправе предоставлять компенсацию лицам, понесшим ущерб от ложных сообщений.

Повышать осведомленность информаторов о существующих механизмах их защиты. Компаниям рекомендуется повышать осведомленность информаторов об имеющихся механизмах защиты, в том числе с целью изменения общественного восприятия и отношения к корпоративному информированию. Важно способствовать распространению осведомленности о пользе информирования и его доступных защищенных каналах, а также политике защиты информаторов от санкций и преследований.

(259)

Достижение поставленной цели невозможно без создания в компании культуры открытых дверей и транспарентности, когда сотрудники на всех уровнях могут донести до вышестоящего руководства свои опасения. Такая корпоративная культура должна начинаться с уровня председателя совета директоров и заканчиваться уровнем линейных менеджеров (в зарубежной литературе для обозначения подобной системы применяется термин «tone from the top», то есть тон, задаваемый с самого верха). В практическом плане это означает то, что все работники обязаны быть хорошо осведомленными о наличии, формах и процедуре информирования, которая должна быть максимально простой и доступной. В частности, компания может организовать обучение для сотрудников по ряду ключевых аспектов информирования, таких как порядок подачи жалобы и ее рассмотрения, меры защиты от санкций со стороны руководства. Помимо этого, компаниям рекомендуется проводить специализированное обучение лиц, ответственных за прием от работников подобных информационных сообщений, и обеспечить разработку для них четких инструкций.

Осуществлять мониторинг работы системы информирования и оценивать ее эффективность. Компаниям рекомендуется мониторить и в случае

необходимости пересматривать свои механизмы защиты информаторов, в частности регулярно оценивать их эффективность.

В представленных международных документах подчеркивается, что перечисленные принципы и подходы служат руководством для разработки законодательства и локальных нормативных актов. Вместе с тем они должны быть адаптированы к политическим, социальным и культурным особенностям конкретной страны, а также к корпоративной культуре каждой отдельной компании.

* * *

(260)

Как уже отмечалось выше, внедрение в законодательство и корпоративную практику системы информаторства и защиты информаторов является непростой задачей. Помимо чисто практических проблем, связанных с противодействием информаторам со стороны менеджмента, корпоративное информаторство является сложным и неоднозначным институтом как в правовом, так и в этическо-нравственном плане. Его внедрение связано с необходимостью государственных органов или руководства корпораций совершать политико-правовой, а зачастую и морально-этический выбор.

С точки зрения права главная проблема состоит в определении: какие именно нарушения и недобросовестные практики должны подпадать под категорию «защищенное информирование». В качестве подобных нарушений в законодательстве зарубежных стран чаще всего называются коррупция, мошенничество, нарушение закона или внутренних документов и процедур компании, угроза интересам компании или общественным интересам, а также неэтичная и аморальная деятельность наделенных властью лиц¹. Однако, если в случае с нарушением закона или локальных нормативных актов двусмысленности не возникает, то категория «угроза интересам компании или общественным интересам» (которая, к примеру, используется

¹ *Schultz D., Harutyunyan K. Combating Corruption: The Development of Whistleblowing Laws in the United States, Europe, and Armenia // International Comparative Jurisprudence. 2015. P. 87.*

в законодательстве Великобритании) является оценочной и создает пространство для неопределенности и дискреции. Аналогичная ситуация возникает в отношении неэтичной и аморальной деятельности должностных лиц – универсальные для всех стандарты морали и этики отсутствуют. В результате возникает ситуация, когда работник, раскрывая информацию о тех или иных недобросовестных практиках, не может быть уверен, будет ли ему предоставлена защита. В конечном счете все может зависеть от дискреционного решения суда или даже от взгляда на проблему того руководителя (trusted leader), к которому обратится сотрудник.

Другая правовая проблема заключается в том, должно ли подлежать защите любое информирование о недобросовестных практиках, не являющееся заведомо ложным, либо защите подлежит только информирование из добросовестных побуждений, а не по мотивам личной неприязни к вышестоящему руководству, мести, корысти, продвижения по службе и т.д. Дискуссия о том, какие мотивы информирования могут рассматриваться в качестве надлежащих, а какие нет, также лежит в морально-этической плоскости и не имеет однозначного ответа. Как уже отмечалось, законодательство США не видит проблемы в информировании из корыстных побуждений и даже финансово поощряет информаторов, в то время как в большинстве европейских стран подобная практика считается неприемлемой. Интересен в этом отношении опыт Великобритании, где в изначальной редакции PIDA содержалось требование к добросовестности информатора, однако впоследствии от данного критерия решено было отказаться из-за сложности доказывания его побудительных мотивов.

Корпоративное информаторство является дискуссионным с точки зрения этики и морали. Сторонники данной практики утверждают, что доносить правду до руководства с целью предотвратить незаконную или вредную для компании деятельность – этически верное и правильное поведение. Вместе с тем их оппоненты рассматривают корпоративное информаторство как проявление нелояльности и нарушение этики взаимоотношений с коллегами. Они утверждают, что мотивом

(261)

информирования могут быть не интересы корпорации, а личные мотивы информатора, например его желание отомстить своему начальнику, продвинуться по службе или сделать конфиденциальные сведения достоянием гласности. И напротив, нежелание говорить правду может быть вызвано не нелояльностью или страхом возмездия, а стремлением сохранить добрые отношения с коллегами или руководством компании.

С морально-этической точки зрения корпоративное информаторство воспринимается также неоднозначно – во многих национальных культурах такое поведение рассматривается как доноительство или предательство и подлежит общественному осуждению¹. Этические вопросы возникают в случае, если информатор в соответствии с нормами законодательства (как, например, в США или Канаде) или внутренними документами компании получает за предоставление информации денежное вознаграждение.

(262)

Вознаграждение за предоставленные сведения, во-первых, искажает мотивы информирования с моральных на материальные; во-вторых, стимулирует работников информировать руководство компании или государственные органы при любом подходящем случае (даже когда проблему можно решить без их вмешательства), а также получить информацию любой ценой. Представляется, что именно по этой причине вознаграждение информаторов не практикуется в большинстве европейских стран и является не мировым трендом, а скорее уникальной особенностью

¹ К примеру, в России в некоторых случаях термин «whistleblower» переводится как «осведомитель», а понятия «информатор» и «осведомитель» употребляются как синонимы в русскоязычном контексте. Представляется, что такое употребление не вполне обоснованно в связи с тем, что в Российской Федерации и постсоветских странах исторически под осведомителем понимали сотрудника спецслужб и данный термин сопровождался негативной коннотацией (см., например, доклад Transparency International, в котором анализируется культурный и политический контекст употребления термина «whistleblower» в разных странах, в том числе тех, в которых существовали коммунистические режимы: Alternative to Silence: Whistleblower Protection in 10 European Countries, Berlin, 2009 [Электронный ресурс]. URL: <https://www.transparency.org/en/publications/alternative-to-silence-whistleblower-protection-in-10-european-countries>

североамериканской корпоративной культуры¹. В конечном счете ответ на вопрос, почему в одной стране whistleblowing подробно регулируется законодательством и активно функционирует, а в другой – нет, может лежать не только в правовой, но и в социальной, этической или культурной плоскостях.

(263)

¹ Как отмечается в упоминавшемся исследовании Freshfields Bruckhaus Deringer, в большинстве европейских юрисдикций сохраняется скептическое отношение к финансовым стимулам для информаторов и пропагандируется иной подход к развитию культуры корпоративного информаторства.

1. *Ananny M., Crawford K.* Seeing without knowing: Limitations of the transparency ideal and its application to algorithmic accountability // *New Media & Society*. 2018. № 20 (3).
2. *Armour J., Eidenmueller H.G.M.* The Basic Governance Structure: The Interests of Shareholders as a Class, in *Kraakman R., Armour J., Davies P.* et al. *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (3rd ed.). Oxford: Oxford University Press, 2017.
3. *Armour J., Eidenmueller H.G.M.* Self-Driving Corporations? // *European Corporate Governance Institute—Law Working Paper*. № 475/2019.
4. *Bainbridge S., Henderson M.* The Board Service Provider. In *Outsourcing the Board: How Board Service Providers Can Improve Corporate Governance* // Cambridge University Press, 2018.
5. *Bayern S.J.* The Implications of Modern Business-Entity Law for the Regulation of Autonomous Systems (October 31, 2015).
6. *Berle A., Means G.* *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan, 1932.
7. *Black E., Koepke L.J., Kim P.* et al. Less Discriminatory Algorithms // *Georgetown Law Journal*. 2024. Vol. 113. № 1.
8. *Borgogno O., Martino E.D.* Decentralised Autonomous Organizations: Targeting the Potential Beyond the Hype (January 12, 2024) // *European Banking Institute Working Paper Series 161, Amsterdam Law School Research Paper*. № 2024-02, *Amsterdam Center for Law & Economics Working Paper*. № 2024-01.
9. *Brand V., Lombard S.* Good Governance Practice in Relation to Corporate Whistleblowing // *Governance Directions*. 2015. № 67 (1).
10. *Buczynski W., Steffek F.* Hard Law and Soft Law Regulations of Artificial Intelligence in Investment Management // *Cambridge Yearbook of European Legal Studies*. 2022.
11. *Chagal-Feferkorn K.* How Can I Tell If My Algorithm Was Reasonable? *Michigan Telecommunications and Technology Law Review*. April 17, 2020.
12. *Chiara P.* The (Un) Predictable Impact of Technology on Corporate Governance // *Hastings Business Law Journal*. 2021. Vol. 17. № 1.
13. *Chiu I., Lim E.* Technology vs Ideology: How Far will Artificial Intelligence and Distributed Ledger Technology Transform Corporate Governance and Business? // *Berkeley Business Law Journal*. 2020. Vol. 18. № 1.
14. *Cigna G.P., Djuric P., Sheremeta S.* Corporate Governance in Transition Economies. *Uzbekistan Country Report*. March 2020.

15. *Cihon P., Schuett J., Baum S.D.* Corporate Governance of Artificial Intelligence in the Public Interest // *Information* 12. 2021. № 7(275).
16. *Citron D.K.* Technological Due Process // *University of Maryland Legal Studies Research Paper*. № 2007-26, Washington University Law Review. 2007. Vol. 85.
17. *De Filippi P., Wright A.* Blockchain and the Law: The Rule of Code // *Harvard University Press, Cambridge Massachusetts*. 2018.
18. *Dworkin T.M., Baucus M.S.* Internal vs. External Whistleblowers: A Comparison of Whistleblowing Processes // *Journal of Business Ethics*. 1998. № 17 (12).
19. *Ebersole D.* Blowing the Whistle on the Dodd-Frank Whistleblower Provisions // *Ohio State Entrepreneurial Business Law Journal*. 2007. № 75 (1).
20. *Enriques L., Zetsche D.* Corporate Technologies and the Tech Nirvana Fallacy // *Hastings Law Journal*. 2020–2021. № 1.
21. *Fenwick M., McCahery J.A., Vermeulen E.P.M.* The End of «Corporate» Governance: Hello «Platform» Governance (August 16, 2018) // *Lex Research Topics in Corporate Law & Economics Working Paper*. № 2018-5, European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law Working Paper. № 430/2018.
22. *Fenwick M., Vermeulen E.* Technology and Corporate Governance: Blockchain, Crypto, and Artificial Intelligence // *European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law Working Paper*. № 424/2018.
23. *Frana P.L.* Assessing Smart Nation Singapore as an International Model for AI Responsibility // *International Journal on Responsibility*. 2024. Vol. 7. Iss.1. Art. 2.
24. *Gao H., Huang J., Zhang T.* Can Online Annual General Meetings Increase Shareholders' Participation in Corporate Governance? // *Financial Management*. 2020. № 4.
25. *Gerner-Beuerle C., Paech P., Schuster E.P.* Study on Directors' Duties and Liability. London. LSE, April 2013.
26. *Hacker Ph.* Corporate Governance for Complex Cryptocurrencies? A Framework for Stability and Decision Making in Blockchain-Based Organizations (November 22, 2017) in: *Regulating Blockchain. Techno-Social and Legal Challenges*, edited by P. Hacker, I. Lianos, G. Dimitropoulos, S. Eich. Oxford: University Press, 2019.
27. *Hassink H., Vries M. de, Bollen L.* A Content Analysis of Whistleblowing Policies of Leading European Companies // *Journal of Business Ethics*. 2007. № 75 (1).
28. *Häusermann D.M.* Memberless Legal Entities Operated by Autonomous Systems – Some Thoughts on Shawn Bayern's Article 'The Implications of Modern Business-Entity Law for the Regulation of Autonomous Systems' from a Swiss Law Perspective (August 13, 2016) // *University of St. Gallen Law & Economics Working Paper*. № 2016-06.

(265)

29. *Hickman E., Petrin M.* Trustworthy AI and Corporate Governance – The EU’s Ethics Guidelines for Trustworthy Artificial Intelligence from a Company Law Perspective // *European Business Organization Law Review*. 2021.
30. *Jensen M., Meckling W.* Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // *Journal of Financial Economics*. 1976. Vol. 3. №4.
31. *Jiang W., Li T.* Corporate Governance Meets Data and Technology (July 8, 2024) // *European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper*. №970/2024, *Foundations and Trends in Finance*, Forthcoming.
32. *Kaal W.* Blockchain-Based Corporate Governance (August 23, 2019) // *Stanford Journal of Blockchain Law & Policy*. Vol. 4. Iss. 1 (2021), *Max Planck Institute Luxembourg for Procedural Law* (December 2019), *University of St. Thomas (Minnesota) Legal Studies Research Paper*. №19–10.
33. *Kopiakov A., Litvack K., Spirin D.* FCA’s 2021 Reform of the LSE’s Premium Listing: Race to the Bottom? // *ICGN Yearbook*. 2021.
34. *Kraakman R., Armour J., Davies P.* et al. *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (3rd ed.). Oxford: Oxford University Press, 2017.
35. *Lafarre A., Van der Elst Ch.* Blockchain Technology for Corporate Governance and Shareholder Activism (March 2018) // *European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law Working Paper*. №390/2018, *Tilburg Law School Research Paper*. №2018-7.
36. *Lee G., Fargher N.* Companies’ Use of Whistle-Blowing to Detect Fraud: An Examination of Corporate Whistle-Blowing Policies // *Journal of Business Ethics*. 2013. №114 (2).
37. *Lemert A.* Facebook’s Corporate Law Paradox (November 9, 2022) // *Law & Business Review*. №43 (2023).
38. *Lieder J.* From Corporate Governance to Algorithm Governance: Artificial Intelligence as a Challenge for Corporations and Their Executives, in *Voeneky S., Kellmeyer P., Mueller O.* (eds). *The Cambridge Handbook of Responsible Artificial Intelligence: Interdisciplinary Perspectives*. Cambridge Law Handbooks. Cambridge: Cambridge University Press, 2022.
39. *Lombard S., Brand V., Austin J.* *Corporate Whistleblowing Regulation: Theory, Practice, and Design* (Springer, 2019).
40. *LoPucki L.M.* Algorithmic Entities (April 17, 2017). 95 *Washington University Law Review* (Forthcoming) // *UCLA School of Law, Law & Economy Research Paper*. №17-09.
41. *Lu S.* *Regulating Algorithmic Harms* // *Florida Law Review* (2025 forthcoming), *University of Michigan Law & Economic Research Paper*. №24-031, *University of Michigan Public Law Research Paper*. №24-031.

42. *Mertens F.* The Use of Artificial Intelligence in Corporate Decision-Making at Board Level: A Preliminary Legal Analysis // UG Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2023-01.
43. *Miceli M., Near J.* Blowing the Whistle: the Organisational and Legal Implications for Companies and Employees. New York: Lexington Books, 1992.
44. *Möslein F.* Digitalisierung im Gesellschaftsrecht: Unternehmensleitung durch Algorithmen und künstliche Intelligenz? // Zeitschrift für Wirtschaftsrecht. 2018.
45. *Möslein F.* Robots in the Boardroom: Artificial Intelligence and Corporate Law, in: *Barfield W., Pagallo U.* (eds). Research Handbook on the Law of Artificial Intelligence. Edward Elgar, 2018.
46. *Murawsky M.P., Herman K.E.* Vermont Continues Its Blockchain Play: A Look inside the State's New Legislation. Blank Rome, September 13, 2018. (267)
47. *Near J.P., Dworkin T.M.* Responses to Legislative Changes: Corporate Whistleblowing Policies // Journal of Business Ethics. 1998. № 17 (14).
48. *Nili Y., Shaner M.* Back to the Future? Reclaiming Shareholder Democracy Through Virtual Annual Meetings (August 26, 2020) // University of Wisconsin Legal Studies Research Paper. № 1606.
49. *Noack U.* Shareholders' Meeting and the Internet: Information–Communication–Decision (December 27, 2004). CBC-RPS № 0005.
50. *Petrin M.* Corporate Management in the Age of AI // Columbia Business Law Review. 2019. № 3.
51. *Picciau C.* The (Un) Predictable Impact of Technology on Corporate Governance // Hastings Business Law Journal. 2021. Vol. 17.
52. *Reyes C.* Autonomous Business Reality // Nevada Law Journal. 2021. № 21.
53. *Ricci G.S., Alberto S.* Artificial Agents in Corporate Boardrooms // Cornell Law Review. 2020. Vol. 105. № 3.
54. *Rothschild J., Mieth T.D.* Whistleblower Disclosures and Management Retaliation // Work and Occupations. 1999. № 26 (1).
55. *Schrepe T.* The Complex Relationship between Web2 Giants and Web3 Projects (January 10, 2023) // Computer Law & Security Review (2023), Amsterdam Law & Technology Institute Working Paper. № 1-2023.
56. *Schultz D., Harutyunyan K.* Combating Corruption: The Development of Whistleblowing Laws in the United States, Europe, and Armenia // International Comparative Jurisprudence. 2015.
57. *Shirvindt A.* Former Soviet States of Eastern Europe, Caucasus and Central Asia // The Cambridge Handbook of Comparative Law. Cambridge University Press. 2024.

58. *Sims A.* Blockchain and Decentralised Autonomous Organisations (DAOs): The Evolution of Companies? // *New Zealand Universities Law Review*. 2019. Vol. 3.
59. *Stubben S.R., Welch K.T.* Evidence on the Use and Efficacy of Internal Whistleblowing Systems // *Journal of Accounting Research*. 2020. № 58 (2).
60. The Code of Best Practice // Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report). London, 1992.
61. *Vandekerckhove W.* Whistleblowing and Organizational Social Responsibility: A Global Assessment, Ashgate Publishing Company, 2006.
62. *Vermeulen E.P.M.* Corporate Governance in a Networked Age (August 9, 2015) // *Wake Forest Law Review*, 2015 Forthcoming, Lex Research Topics in Corporate Law & Economics. Working Paper. № 2015-4, Tilburg Law School Research Paper. № 16/2015.
63. *Weill P., Apel T., Woerner S.L.* et al. It pays to have a digitally savvy board // *MIT Sloan Management Review*. 2019. № 3.
64. *Weill P., Woerner S.L., Shah A.* Companies with a Digitally Savvy Top Management Team Perform Better // *MIT CISR Research Briefing*. 2020. № 3.
65. *Zahra A., Nurmandi A.* The Strategy of Develop Artificial Intelligence in Singapore, United States, and United Kingdom // *IOP Conf. Series: Earth and Environmental Science*. 2021. Vol. 717.
66. *Zetzsche D.A.* Virtual Shareholder Meetings and the European Shareholder Rights Directive – Challenges and Opportunities (June 26, 2007). CBC-RPS № 0029.
67. *Асьянов Ш.М.* Вопросы совершенствования гражданского законодательства Республики Узбекистан // *Частное право в странах бывшего СССР: итоги 30-летия: сборник статей / Исследовательский центр частного права им. С. С. Алексеева при Президенте Российской Федерации; под ред. Л.Ю. Михеевой. М.: Статут, 2022.*
68. *Атабеков А.Р.* Сравнительно-правовое исследование принципов регулирования искусственного интеллекта на наднациональном и национальных уровнях // *Государственная власть и местное самоуправление*. 2023. № 7.
69. *Балог М.М.* Противодействие коррупции в России: защита заявителей // *Вестник Псковского государственного университета*. Серия: Экономика. Право. Управление. 2018. № 8.
70. *Батищева Н.А.* Понятие «whistleblowers» и проблема защиты информаторов о преступлениях в европейской правовой культуре // *Право и практика*. 2021. № 1.
71. *Бидерманн Й., Герасимов А., Голуб Е.* и др. Экспертно-консультативный доклад «Технико-экономическое обоснование

целесообразности создания международного финансового центра в г. Ташкенте». Ташкент, 2022.

72. Вильданова М.М. Содержание прав и обязанностей участников коммерческих корпораций (§ 1 главы VI) // Современное корпоративное право: актуальные проблемы теории и практики: монография / О.А. Беляева, С.А. Бурлаков, М.М. Вильданова и др.; отв. ред. О.В. Гутников; Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации. М.: Статут, 2021.

73. Волосова Н.Ю., Журкина О.В. К вопросу о программе защиты разоблачителей (информаторов) по делам коррупционной направленности // Всероссийский криминологический журнал. 2018. Т. 12. № 5.

74. Габов А.В., Меребашвили Т.А. Права владельцев акций и корпоративное управление в акционерных обществах в период пандемии // Закон. 2021. № 10.

75. Долгова А.Ю. Международные финансовые центры: макроэкономическая роль и актуальные аспекты развития. М.: Изд-во МГИМО, 2023.

76. Ломакин Д.В. Установление баланса императивных и диспозитивных начал как основная задача совершенствования механизма правового регулирования корпоративных отношений // Национальный доклад по корпоративному управлению. Выпуск XII. Москва, 2020.

77. Макконнелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика. М.: Республика, 1992. Т. 1.

78. Макарова О.В. Обеспечение безопасности лиц, способствующих предупреждению и раскрытию коррупционных преступлений // Журнал российского права. 2015. Т. 3. № 7.

79. Маковский А.Л. О кодификации гражданского права (1922–2006). М.: Статут, 2010.

80. Медведева Т.М., Азимова Л.В. Электронные технологии в корпоративных отношениях // Хозяйство и право. 2020. № 9.

81. Меребашвили Т.А. Брошенные акции «потерянных акционеров» (комментарий к определению Верховного суда Российской Федерации от 15 декабря 2022 года № 304-ЭС22-10636) // Закон. 2023. № 9.

82. Меребашвили Т.А. Кнут или пряник. Как сподвигнуть менеджмент на подвиги? // Акционерное общество. 2024. № 10.

83. Миловидов В.Д. Корпоративное управление 2.0: эволюция системы корпоративных отношений в информационном обществе // Проблемы национальной стратегии. 2017. № 4.

84. Моряков М.М., Мяслина Н.Ж. Применение технологий искусственного интеллекта в системе корпоративного управления // XVIII Международный конгресс (международная

(269)

научно-практическая конференция) «Роль бизнеса в трансформации общества–2023»: сборник материалов. М.: Университет «Синергия», 2023.

85. Новоселова Д., Медведева Т. Блокчейн для голосования акционеров // Хозяйство и право. 2017. № 10.

86. Санникова Л.В. Блокчейн в корпоративном управлении: проблемы и перспективы // Право и экономика. 2019. № 4.

87. Спектор Е.И., Севальнев В.В. Вопросы правовой защиты лиц, сообщающих о фактах коррупции // Журнал зарубежного законодательства и сравнительного правоведения. 2015. № 4.

88. Спирин Д.А. Активные акционеры в России и за рубежом // Национальный доклад по корпоративному управлению. Выпуск XIII. Москва, 2021.

89. Сулейменов М.К. Развитие частного права в Республике Казахстан: итоги 30-летия // Частное право в странах бывшего СССР: итоги 30-летия: сборник статей / Исследовательский центр частного права им. С.С. Алексеева при Президенте Российской Федерации; под ред. Л.Ю. Михеевой. М.: Статут, 2022.

90. Трофимов Е.В. Антикоррупционная денунциация: методологические проблемы, зарубежный опыт и российские перспективы // Административное и муниципальное право. 2021. № 4.

91. Харитонова Ю.С. Трансформация основных институтов корпоративного права в условиях цифровой экономики // Журнал предпринимательского и корпоративного права. 2024. № 1.

92. Храпцовская Н.А. Технология блокчейна как инструмент управления документами и электронного документооборота // Делопроизводство. 2018. № 3.

93. Чеховская С.А. Корпоративное электронное управление и корпоративное управление для электронных корпораций: правовые аспекты // Предпринимательское право. 2018. № 4.

94. Чупрунов И.С. Ответственность директора перед юридическим лицом: научно-практический комментарий к постановлению Пленума Высшего арбитражного суда Российской Федерации от 30 июля 2013 года № 62 «О некоторых вопросах возмещения убытков лицами, входящими в состав органов юридического лица». М.: Статут, 2024.

95. Швердяев С.Н. Концептуальные пробелы в системе российского антикоррупционного законодательства // Вестник Саратовской государственной юридической академии. 2020. № 1.

(270)

ПЕРЕЧЕНЬ УПОМИНАЕМЫХ КОМПАНИЙ, БАНКОВ И ФОНДОВЫХ БИРЖ

Astana International Exchange	Московская Биржа ПАО
bitFlyer Holdings	МТС ПАО
DBS Bank	НЛМК ПАО
Freshfields Bruckhaus Deringer	Норильский никель ГМК ПАО
General Motors	Республиканская фондовая биржа «Тошкент»
Google LLC	Ростелеком ПАО
Marriott International	РусГидро ПАО
Meta	РУСС-ИНВЕСТ ИК ПАО
Nasdaq	РУСАЛ ОК ПАО
Strate	Сбербанк ПАО
Tieto	Таллинская фондовая биржа
VK	Фортум ПАО
Workday	Черкизово Группа ПАО
АЛРОСА АК ПАО	Яндекс
Газпром нефть ПАО	
Казахстанская фондовая биржа	

(271)

ПЕРЕЧЕНЬ УПОМИНАЕМЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

Агентство кибербезопасности и инфраструктуры США
Агентство стратегических инициатив (АСИ)
Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА)
Ассоциация сертифицированных специалистов по борьбе с мошенничеством (ACFE)
Банк России
Бюро по авторским правам США
Бюро финансовой защиты потребителей США
Верховный суд Российской Федерации
Всемирный банк
ВЭБ РФ
Гарвардский университет
Интерфакс
Комиссия по обеспечению равных возможностей при трудоустройстве США
Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC)
Международная сеть корпоративного управления (ICGN)
Международный финансовый центр «Астана»
Министерство финансов Российской Федерации
Министерство юстиции Российской Федерации
Министерство труда США
Министерство юстиции США
Национальная палата предпринимателей «Атамекен»
Национальный расчетный депозитарий

Национальный центр кибербезопасности Великобритании
Национальный совет по корпоративному управлению (НСКУ)
Национальное объединение корпоративных секретарей (НОКС)
Национальное рейтинговое агентство (НРА)
НИУ – Высшая школа экономики
Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР)
Российский союз промышленников и предпринимателей (РСПП)
Федеральная антимонопольная служба (ФАС России)
Федеральная налоговая служба (ФНС России)
Федеральная торговая комиссия США (FTC)
Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына», Республика Казахстан
Центр исследований децентрализации
Эксперт РА
ЮНЕСКО

(272)

**Национальный доклад
по корпоративному
управлению.**

Выпуск XIV. Москва, 2025. 276 с.

Ответственный редактор

С.А. Поршаков

В подготовке доклада принимали

участие: Александр Тимошенко,

Екатерина Чумакова

Выпускающий редактор

Эльвира Имашева

Дизайн обложки

Армен Арутюнян

Верстка и допечатная

подготовка

Фёдор Хориков

Корректор

Татьяна Смирнова

ISBN 978-5-600-04200-1

© Национальный совет
по корпоративному управлению,
2025



Национальный совет по корпоративному управлению (НСКУ) создан в марте 2003 года по инициативе Правительства Российской Федерации как общественный совещательный форум руководителей крупнейших российских компаний-эмитентов, инвестиционных компаний, федеральных органов власти, профильных комитетов Государственной Думы и Совета Федерации.

В декабре 2004 года НСКУ был преобразован в некоммерческое партнерство, учредителями которого выступили Российский союз промышленников и предпринимателей, Торгово-промышленная палата Российской Федерации, Ассоциация российских банков, «ОПОРА РОССИИ» и «Деловая Россия».

Основная цель деятельности Совета – внедрение передовых профессиональных стандартов корпоративного управления в практику российских компаний, повышение международной репутации, инвестиционной привлекательности и конкурентоспособности отечественного бизнеса.

Председатель Национального совета по корпоративному управлению – Владимир Потанин. В Президиум НСКУ избраны: Олег Вьюгин, Владимир Евтушенков, Андрей Костин, Андрей Шаронов, Александр Шохин, Игорь Юргенс.

В настоящее время НСКУ осуществляет свою практическую деятельность по следующим основным направлениям:

- совершенствование корпоративного законодательства;
- проведение экспертных исследований в области корпоративного управления;
- систематизация, анализ и целевое распространение информации о развитии практики корпоративного управления в российских и зарубежных компаниях;
- сотрудничество с профильными российскими и иностранными организациями и инвестиционным сообществом.

Национальный совет по корпоративному управлению проводит исследования, организует конференции, круглые столы, форумы профессионалов корпоративного управления. Эта деятельность позволяет представителям российского бизнеса и органов государственной власти совместно совершенствовать отечественную практику корпоративного управления.

С 2008 года по инициативе Владимира Потанина НСКУ издает ежегодный «Национальный доклад по корпоративному управлению», в котором на основе опыта компаний – членов Совета и в контексте общей динамики развития российского бизнеса и государства находят отражение основные тенденции в совершенствовании практики и законодательном регулировании корпоративного управления в России.