



Национальный Совет
по корпоративному управлению

АКТУАЛЬНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В ЗАРУБЕЖНЫХ КОДЕКСАХ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Информационно-аналитический обзор

Дата подготовки: май 2024 года

Обзор подготовил: советник по правовым вопросам Исполнительной
дирекции Национального Совета по корпоративному управлению
Александр Тимошенко

СОДЕРЖАНИЕ



2	<u>1. ВВЕДЕНИЕ</u>
5	<u>2. ПРИНЦИПЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ G20 / ОЭСР</u>
7	<u>3.1. ВЕЛИКОБРИТАНИЯ</u>
10	<u>3.2. ФРАНЦИЯ</u>
12	<u>3.3. ГЕРМАНИЯ</u>
16	<u>3.4. НИДЕРЛАНДЫ</u>
18	<u>3.5. ИСПАНИЯ</u>
21	<u>3.6. ИТАЛИЯ</u>
23	<u>3.7. КИТАЙ</u>
26	<u>3.8. СИНГАПУР</u>
29	<u>3.9. ЯПОНИЯ</u>
32	<u>3.10. СТРАНЫ ВНЕ ВЫБОРКИ</u>
36	<u>4. ВЫВОДЫ</u>

1. ВВЕДЕНИЕ

Корпоративное управление – важнейший элемент правовой и экономической действительности. Его внутренние, сущностные аспекты пронизывают структуру любого успешного бизнеса, регулируя работу советов директоров, взаимоотношения между менеджментом и участниками общества, процедуры раскрытия информации и отчетности, управления рисками. Его внешние проявления служат ориентиром для оценки инвестиционной привлекательности, внедрения принципов устойчивого развития, ускоренной цифровизации бизнес-процессов, преодоления трудностей и поиска новых путей развития. При этом крайне важно, чтобы указанные корпоративные процессы:

- работали на современном и качественном уровне;
- своевременно совершенствовались;
- были едиными и понятными для всех игроков на рынке;
- не превращались в инструмент сиюминутной конкурентной гонки крупных корпораций;
- достигали своих результатов в рамках интересов всего общества.

По тем или иным причинам задачу по выстраиванию должного корпоративного управления не всегда удается решить с помощью отраслевого законодательства. Именно поэтому распространенной практикой стало создание на уровне международных экономических организаций, государств и финансовых регуляторов кодифицированных источников корпоративного управления. Соответствующие Кодексы применяются во множестве стран по всему миру, и, конечно же, в Российской Федерации. В 2002 году ныне упраздненная Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг представила первый подобный свод правил, именовавшийся «Кодексом корпоративного поведения» (ККП). Это стало «важной вехой развития корпоративных отношений ... Российские акционерные общества получили базовые ориентиры по внедрению передовых стандартов корпоративного управления с учетом специфики российского законодательства и сложившейся на российском рынке практики взаимоотношений между акционерами, членами совета директоров ... иными заинтересованными сторонами, участвующими в экономической деятельности акционерных обществ».

Приведенная выше характеристика, оценивающая значимость привнесенного ККП регулирования, содержится в преамбуле уже обновленного документа. В 2014 году Советом директоров Банка России был одобрен «Кодекс корпоративного управления»^[1](ККУ), рекомендуемый к применению акционерными обществами, ценные бумаги которых допущены к организованным торгам. Все в том же предисловии эксперты ЦБ РФ подробно представляют контекст, в рамках которого принимались обновленные правила. Отмечается, что кризис, охвативший мировую финансовую систему в 2008-2009 годах, обратил внимание инвесторов и регуляторов на вопросы, связанные с использованием корпоративного управления в качестве важного инструмента обеспечения устойчивости компаний и их долговременного успешного развития. С момента принятия ККП международный финансовый ландшафт, российское корпоративное законодательство, арбитражная практика и практика корпоративного управления российских компаний претерпели существенные изменения. Теоретики и практики корпоративного управления стали уделять большее внимание защите прав акционеров, принятию взвешенной и реалистичной стратегии развития, контролю показателей ее реализации, повышению эффективности работы комитетов совета директоров, созданию систем эффективного управления рисками и предотвращения конфликтов интересов, разработке принципов политики вознаграждения высших менеджеров компании. Все вышеперечисленное заложило объективные предпосылки для актуализации и разработки Кодекса 2014 года.

С момента тех событий прошло ровно 10 лет. Экономическая и, что в текущих реалиях более значимо, геополитическая конъюнктура мирового рынка кардинально изменилась. Механизмы и стандарты корпоративного управления в России за это время прошли тернистый путь становления, восприятия наилучших зарубежных практик с их имплементацией в отечественные реалии бизнеса, работы в рамках тяжелейших пандемийных и санкционных условий. Необходимость изучения, оценки, новой кодификации всего накопленного опыта и механизмов корпоративного управления стала очевидной и закономерно придала импульс разработке следующей редакции Кодекса. Как минимум с 2023 года соответствующая работа^[2] активно ведется Банком России с привлечением экспертов бизнес-сообщества.

[1] https://cbr.ru/statichhtml/file/59420/inf_apr_1014.pdf

[2] См., например: <https://www.interfax.ru/business/911629>

Однако на данный момент предметная оценка планируемой модернизации преждевременна ввиду недостатка официальной информации от разработчиков.

В рамках представленного информационно-аналитического обзора НСКУ предлагается рассмотреть актуальные изменения в зарубежных Кодексах корпоративного управления. Его основная цель очевидна – оценка последних общемировых тенденций развития кодифицированного корпоративного управления. Однако, с учетом вышеприведенной ретроспективы, уместно будет также составить впечатление о современных корпоративных практиках, на которые будет опираться Банк России во время разработки новой редакции ККУ, что дополнительно повышает актуальность данного исследования.

Соответствующее внедрение наилучших корпоративных практик ведется практически в каждой стране и в самых различных формах – через нормы законодательства, биржевые правила, многочисленные рекомендации и инструкции. Поэтому в рамках данного обзора определимся, что все страны нашей выборки соответствуют следующим критериям: 1)обладают отдельными кодифицированными источниками корпоративного управления, рекомендованными к применению компаниями, акции которых допущены к организованным торгам на бирже – Кодексами корпоративного управления; 2)указанные Кодексы имеют определяющее значение для формирования наилучших практик корпоративного управления в рассматриваемых странах; 3)указанные Кодексы обновлялись хотя бы один раз за последние 5-6 лет.

2. ПРИНЦИПЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ G20 / ОЭСР

Предваряя рассмотрение отдельных Кодексов, представляется уместным обратиться к недавним изменениям наднациональных рекомендаций. В 2023 году Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) опубликовала обновленные Принципы корпоративного управления,^[3] которые, по своей сути, являются «кратким содержанием» основных тенденций в теории и практике современного корпоративного управления. Как указано в преамбуле к документу, рекомендации призваны помочь регулирующим органам совершенствовать нормативную и институциональную базу корпоративного управления в целях поддержания высокого уровня доверия на финансовом рынке, экономической эффективности, устойчивого роста и стабильности.

Подробная и авторитетная оценка происшедших изменений содержится в ежегодном Обзоре практики корпоративного управления в российских публичных обществах,^[4] подготовленном Банком России. В нем отмечено, что отдельная глава обновленных Принципов посвящена рекомендациям в области управления рисками и возможностями, связанными с климатическим переходом и другими вопросами устойчивого развития. Ключевая роль в реализации повестки устойчивого развития в компании отводится совету директоров. Особое внимание уделяется постановке измеримых целей в области устойчивого развития и раскрытию компанией отчетности об устойчивом развитии. Цели в области устойчивого развития и оценка результативности действий компании по их достижению не должны носить декларативный характер, а раскрываемая информация должна позволить инвесторам принимать осознанные инвестиционные решения и определять модели взаимодействия с ней.

[3] <https://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance/>

[4] https://cbr.ru/Collection/Collection/File/46627/Review_corp_2022.pdf

Значимые изменения касаются практик формирования и организации деятельности совета директоров. В целях обеспечения устойчивости компании в долгосрочной перспективе советам директоров рекомендуется уделять особое внимание управлению рисками, включая антикризисное управление, достижению разнообразия в составе совета директоров и менеджменте, учету показателей в сфере устойчивого развития при определении вознаграждения менеджмента, учету интересов широкого круга стейкхолдеров при принятии решений.

Принципы дополнены положениями о применении цифровых технологий при проведении корпоративных процедур. Отмечается, что обеспечение возможности дистанционного участия акционеров в общем собрании акционеров компании способствует сокращению их затрат и облегчает взаимодействие с компанией. В документе также говорится, что система корпоративного управления должна способствовать взаимодействию институциональных инвесторов с компанией и поддерживать его.

Помимо этого, компании должны обеспечить своевременное и полное раскрытие информации по всем существенным вопросам, включая финансовые и операционные результаты деятельности, а также формулировать цели и предоставлять отчетность в области устойчивого развития. Одной из новелл Принципов является рекомендация о раскрытии информации о групповых структурах и механизмах контроля в целях обеспечения информированности акционеров, держателей облигаций компании и потенциальных инвесторов. Подчеркивается важность и необходимость для оценки рисков своевременного раскрытия компаниями важной информации о долговых обязательствах, включая влияние наиболее существенных рисков, связанных с невыполнением таких обязательств, и вероятность их возникновения.

Приведенные выше рекомендации ОЭСР являются важным ориентиром для формирования современной корпоративной практики, основные направления развития которой, однако, каждое государство определяет для себя индивидуально. Поэтому далее перейдем к рассмотрению наиболее значимых изменений в кодексах корпоративного управления в рамках отдельных юрисдикций.

3.1. ВЕЛИКОБРИТАНИЯ

Кодекс корпоративного управления Великобритании считается одним из наиболее авторитетных кодифицированных источников соответствующих правил и родоначальником знаменитого регуляторного принципа «соблюдай или объясняй». Содержащиеся в нем идеи и пути их практического применения оказали влияние на развитие корпоративных отношений по всему миру, получив в научной литературе наименование «англо-американской модели корпоративного управления». Разработка первой редакции Кодекса началась в конце XX века после серии корпоративных скандалов и в итоге привела к изданию в 1998 году «Сводного кодекса корпоративного управления».[5] В его основу были положены два исследовательских проекта, посвященные вопросам финансовой отчетности, роли совета директоров и акционеров, политике вознаграждений. Как иронично отмечали современники указанных событий, появление Кодекса «ознаменовало конец эры излишне «творческого» подхода к корпоративному управлению».[6] С того момента документ пересматривался еще 8[7] раз:

- 2003 год – обозначены роль и критерии эффективности неисполнительных директоров, а также комитетов по аудиту;
- 2008 год – небольшие изменения в вопросах управления компаниями и деятельности комитетов по аудиту;
- 2010 год – переименован в Кодекс корпоративного управления Великобритании, осуществлено переосмысление роли и принципов работы совета директоров;
- 2012 год – внесен ряд изменений в области корпоративной отчетности и аудита;
- 2014 год – модернизация механизмов отчетности, вознаграждений и аудита;
- 2016 год – приведение принципов аудита в соответствие со стандартами национального и европейского законодательства.

[5] <https://www.frc.org.uk/getattachment/53db5ec9-810b-4e22-9ca2-99b116c3bc49/Combined-Code-1998.pdf>

[6] Matthias Hornberg. «Corporate Governance: The Combined Code 1998 as a Standard for Directors' Duties».

[7] <https://www.icaew.com/technical/corporate-governance/codes-and-reports/uk-corporate-governance-code/history>

Актуальные изменения. Предпоследняя модернизация Кодекса в 2018 году[8] стала одной из самых масштабных и глубоких, «обеспечив соответствие самым высоким стандартам корпоративного управления, с безусловным акцентом на всеобъемлющее доверие, прозрачность и добросовестность ведения бизнеса».[9] Документ изменил свою структуру, стал более кратким и конструктивным. Отдельный упор был сделан на необходимости выстраивания компаниями прочных партнерских отношений со всеми стейкхолдерами, формирования корпоративной культуры на принципах честности и разнообразия. Так, в новой редакции Кодекса появилось положение, обеспечивающее более тесное взаимодействие совета директоров с сотрудниками для понимания их ожиданий и интересов. Членам совета директоров рекомендовано сформировать корпоративную культуру внутри компании, которая согласует ее ценности с принятой стратегией развития на долгосрочную перспективу.

В целях поощрения разнообразия, обеспечения необходимого баланса квалификации и профессионального опыта членов совета директоров в новом Кодексе подчеркивается необходимость их регулярного обновления. Новая редакция повышает значимость комитета по назначениям в части планирования преемственности и формирования разнообразного по своему составу совета директоров. Изменения в рамках политики вознаграждений призваны «решить назревшую в обществе озабоченность в части доходов руководства компаний». Комитеты по вознаграждениям должны учитывать размеры вознаграждения нижестоящих сотрудников и связанные с этими вопросами регламенты в организации. Положения Кодекса призывают отказаться от шаблонных расчетов, основывающихся исключительно на конечных результатах деятельности компании, проявлять разумную осмотрительность.

[8] https://www.frc.org.uk/news-and-events/news/2018/07/a-uk-corporate-governance-code-that-is-fit-for-the-future/~/_document-library/corporate-governance/2018/uk-corporate-governance-code

[9] <https://www.frc.org.uk/news-and-events/news/2018/07/a-uk-corporate-governance-code-that-is-fit-for-the-future/>

Наконец, в мае 2023 года регулирующие органы Великобритании объявили о начале очередного раунда консультаций по пересмотру Кодекса. Итогом этого обсуждения стала актуальная на данный момент **редакция от 22 января 2024 года**,^[10] вступающая в силу с 2025 (в части некоторых положений – с 2026) года. Основной нарратив предполагаемых изменений – повышение уровня прозрачности и подотчетности, поддержка экономического роста, инвестиционной привлекательности и конкурентоспособности Великобритании.

После предварительного этапа общественных консультаций разработчиками было принято решение отказаться от масштабных изменений в Кодексе. Подобный подход «направлен на содействие более разумному регулированию и сводит нагрузку на бизнес до необходимого минимума».^[11] Приоритетное внимание было уделено внутреннему контролю в компании. При этом регулятор отказался от своих предыдущих предложений, например, касающихся участия комитетов по аудиту в решении задач устойчивого развития; расширения требований в части разнообразия и инклюзивности; чрезмерных ожиданий от взаимодействия председателей комитетов совета директоров с акционерами.

В соответствии с новыми положениями, совет директоров теперь обязан осуществлять надзор за системой управления рисками и внутреннего контроля компании, разрабатывать практические механизмы и ежегодно проводить проверку их эффективности. Подобный мониторинг должен охватывать все существенные средства контроля, включая финансовый, операционный, отчетность, соответствие требованиям законодательства. Особо отмечено, что результаты и выводы соответствующей деятельности должны быть отражены в рамках годовой отчетности. Данный подход является «целенаправленным, пропорциональным и сбалансированным ответом» на удовлетворение возросших ожиданий инвесторов и заинтересованных сторон в части повышения качества раскрываемой информации.

[10]https://www.frc.org.uk/documents/6709/UK_Corporate_Governance_Code_2024_FF6VFzi.pdf

[11] <https://www.frc.org.uk/news-and-events/news/2024/01/frc-revises-uk-corporate-governance-code/>

Помимо указанного выше, редакция 2024 года содержит ряд небольших изменений, направленных на оптимизацию требований или уточнение формулировок Кодекса. В очередной раз отдельно отмечена неизменность устоявшегося принципа «соблюдай или объясняй». Советам директоров, инвесторам и всем участникам корпоративных отношений рекомендуется сохранять гибкость в рамках данного подхода с целью гарантировать наилучшие результаты совместной работы.

3.2. ФРАНЦИЯ

Основные события, связанные с началом кодификации корпоративного управления Франции, пришлось на конец 90-х годов XX века. И вновь отправной точкой послужило несовершенство механизмов корпоративных отношений того времени. Результатом многолетних экспертных консультаций стало издание в 2003 году Кодекса корпоративного управления котируемых компаний Afer-Medef.^[12] По своей сути документ является набором наилучших рекомендаций и практик, разработанных Французской ассоциацией частных предприятий (Afer) и Движением предприятий Франции (Medef). Главная идея Кодекса состоит в «рационализации деятельности компаний во благо акционеров, их верховенства над менеджментом». По словам самих же разработчиков, закрепленные в нем механизмы являются одними из самых требовательных в мире^[13] и должны гарнировать акционерам, что их инвестиции будут работать в интересах всего общества.

За свою историю Кодекс дорабатывался 9 раз. Модернизация документа затрагивала, в том числе, вопросы вознаграждений, гендерного равенства, компетенций совета директоров и корпоративной ответственности. Подробнее об этом, а также об истории разработки, структуре и основных принципах представлено в исследовании французского эксперта, партнера юридической фирмы CMS Legal Кристофа Уэ в XII выпуске Национального доклада по корпоративному управлению.^[14]

[12] <https://drive.google.com/file/d/14HKnRvJF-F24ZINBZsSINzeWLDWBqGr/view?usp=sharing>

[13] <https://www.medef.com/fr/actualites/gouvernance-le-haut-comite-de-gouvernement-dentreprise-publie-son-dixieme-rapport-dactivite-1>

[14] Глава 5. Национальный доклад по корпоративному управлению. Выпуск XII. Москва, 2020.

Актуальные изменения. За рассматриваемый период Кодекс трижды претерпевал изменения – в 2018, 2020 и 2022 годах.

Корректировки **июня 2018 года**^[15] предусматривали создание долгосрочных ценностей и предотвращение рисков в качестве основных задач совета директоров. В соответствии с обновленными рекомендациями Кодекса, на подобных аспектах необходимо сосредоточить повышенное внимание, учитывая социальные и экологические проблемы своей деятельности, а также позицию заинтересованных сторон. Совету директоров рекомендовано «обеспечить создание механизма по выявлению и предотвращению коррупции и злоупотребления влиянием в корыстных целях».

Помимо этого, были расширены полномочия Высшего Комитета по корпоративному управлению – специального органа по мониторингу соблюдения компаниями положений Кодекса. Его состав увеличен с 7 до 9 человек, а инструментарий пополнился принципом «назовись и устыдись» (name and shame), который позволяет публично объявить о ненадлежащем следовании правилам Кодекса в конкретной компании. Иные нововведения Кодекса данной редакции включали вопросы взаимодействия менеджмента и акционеров, повышения уровня гендерного равенства в советах директоров и исполнительном руководстве, а также компенсационных и пенсионных вознаграждений топ-менеджменту компаний.

Последующие изменения, внесенные в **январе 2020 года**,^[16] главным образом коснулись смешанного представительства женщин и мужчин в компаниях. Соблюдение гендерного равенства стало отслеживаться не только в советах директоров, комитетах, наблюдательном совете, но и в прочих руководящих органах корпораций в целом. Достижение указанных целей и разработку плана необходимых мероприятий Кодекс вменяет в обязанность совета директоров, который должен сообщать о результатах такой деятельности в годовом отчете. Помимо гендерных вопросов, в новой редакции также были сбалансированы механизмы вознаграждений топ-менеджмента, включая значительное повышение роли акционеров при определении размеров подобных выплат.

[15] <https://afep.com/publications/le-code-afep-medef-revise-de-2018/>

[16] <https://afep.com/publications/lafep-et-le-medef-publient-une-version-revisee-du-code-de-gouvernances-des-societes-cotees/>

Актуальная на данный момент версия французского Кодекса представлена в **декабре 2022 года**^[17] и в полной мере посвящена трендам устойчивого развития. По комментариям самих же разработчиков основная цель изменений – стремление вывести темы социальной и экологической ответственности на высший корпоративный уровень и обеспечить учет проблем устойчивого развития в решениях органов корпоративного управления.

Так, расширение полномочий совета директоров делает его гарантом реализации стратегий по устойчивому развитию в компании. Новеллы рекомендуют разработать корпоративный план развития ESG на годы вперед, особенно в отношении климатической повестки, с четким формированием целей, задач и сроков. Совету директоров необходимо ежегодно отслеживать достигнутые результаты, а в случае изменения вектора развития, ожиданий акционеров или экономического потенциала для их реализации – вносить соответствующие корректировки. В этой связи директорам рекомендуется пройти обучение по экологическим и климатическим вопросам. Одним из наиболее действенных инструментов повышения внимания совета директоров к проблематике ESG стала привязка достижений в соответствующих областях к системе расчета вознаграждений руководителей компании.

3.3. ГЕРМАНИЯ

Разработка немецкого Кодекса традиционно началась на фоне крупных корпоративных скандалов начала 2000-х, где особенно выделялось банкротство строительной компании Philipp Holzmann AG. Чтобы преодолеть негативные тенденции, правительство учредило специальные рабочие группы для анализа недостатков в системе корпоративного управления и контроля, а также подготовки предложений по модернизации законодательства с учетом продолжающейся глобализации рынков капитала и сопутствующей трансформации корпоративных и рыночных структур.

[17] <https://afep.com/publications/code-de-gouvernement-dentreprise-des-societes-cotees/>

Итогом совместной работы министерства юстиции ФРГ, представителей крупных компаний, юристов и ученых стала публикация 26 февраля 2002 года Кодекса корпоративного управления Германии.^[18] Как следовало из предисловия к документу, его положения призваны обеспечить «наилучшее управление компанией с учетом интересов всех заинтересованных сторон и принципов социальной рыночной экономики». Основополагающее значение в подобных процессах имеет не только соблюдение закона, но и «этически обоснованное и ответственное поведение». Помимо рекомендаций, отражающих передовую практику корпоративного управления, Кодекс направлен на повышение понятности и восприятия немецкой системы корпоративного законодательства потенциальными инвесторами. В качестве концептуальной особенности Кодекса заявлена «особая прозрачность и гибкость регулирования». Это проявляется, в том числе, через довольно частые переиздания документа – с момента первой публикации он был обновлен 13 раз.

Актуальные изменения. Одна из самых существенных доработок Кодекса с момента его введения была представлена в **марте 2020 года**.^[19] В качестве основной цели представленных изменений разработчиками вновь было заявлено «повышение прозрачности и понятности системы надлежащего корпоративного управления в Германии». Сокращены объемы отчетности для компаний, улучшена читаемость Кодекса, включая «исключение ссылок на подробные требования законодательства, которые не являются основополагающими для понимания немецкой системы корпоративного управления». Был изменен общий подход к изложению представленных в Кодексе правил и механизмов, которые теперь условно подразделяются на три группы.^[20]

[18] https://www.dcgk.de/files/dcgk/usercontent/en/download/code/D_CorGov_final_2002_11.pdf

[19] https://www.dcgk.de/files/dcgk/usercontent/en/download/code/191216_German_Corporate_Governance_Code.pdf

[20] Отметим, что в рамках подобной структуры (дифференциация в зависимости от императивности применения механизмов) выстроена значительная часть современных Кодексов корпоративного управления.

Принципы	Рекомендации	Предложения
25 наиболее важных элементов корпоративного регулирования	второстепенные корпоративные механизмы и элементы	дополнительные корпоративные механизмы и элементы
обязательны для соблюдения	отсутствует необходимость обязательного соблюдения	отсутствует необходимость обязательного соблюдения
отражают требования действующего корпоративного законодательства	в случае несоблюдения – необходимо об этом публично заявить и объяснить причину («соблюдай или объясняй»)	в случае несоблюдения – нет необходимости публично заявлять о причинах

Помимо структуры документа, изменения коснулись системы корпоративных вознаграждений. Теперь наблюдательный совет устанавливает максимальное вознаграждение для членов правления, но оно может быть снижено решением общего собрания. Сумма такого вознаграждения состоит из «фиксированного» вознаграждения и совокупности «долгосрочных и краткосрочных» элементов. Краткосрочное вознаграждение связано с достижением операционных целей компании, тогда как долгосрочное – ориентировано исключительно на стратегические корпоративные цели. Долгосрочная составляющая теперь должна превышать краткосрочную, и, по возможности, выплачиваться акциями компании.

Отдельные изменения коснулись подходов к определению независимости директоров. В случае, если член наблюдательного совета: состоит в должности более 12 лет; был членом правления в течение двух лет, предшествовавших назначению; является близким родственником члена правления; поддерживал существенные деловые отношения с компанией или одним из юридических лиц, зависимых от компании (например, в качестве клиента, поставщика, кредитора или консультанта) в год, предшествовавший назначению – статус независимости кандидата ставится под сомнение.

Ныне действующая редакция Кодекса вступила в силу **27 июня 2022 года**, [21] а ее ключевые изменения по большей части связаны с тематикой устойчивого развития. От компаний будут ожидать включения социальной и экологической устойчивости в свои корпоративные стратегии, возлагая большую ответственность за эти вопросы на исполнительное руководство и наблюдательные советы. Система внутреннего контроля и система управления рисками также должны охватывать цели, связанные с устойчивым развитием. Отдельное внимание было уделено гендерному равенству в органах управления путем установления целевых значений доли женщин в правлении.

В дополнение к акценту на ESG-принципах, текущая редакция включает новые рекомендации по функционированию систем внутреннего контроля, управления рисками и аудиту. Закреплено обязательное создание комитета по аудиту, в полномочия которого включены оценка рисков, планирование и формирование соответствующих стратегий. Председатель комитета по аудиту должен быть экспертом либо в сфере бухгалтерского учета, либо в области аудита финансовой отчетности. В его обязанности входят регулярные консультации по соответствующим вопросам с внешними аудиторами и информирование о данных процессах членов своего комитета.

Своеобразным результатом влияния последних тенденций по цифровизации корпоративного управления можно считать еще одно нововведение. Согласно обновленным рекомендациям Кодекса, в отчетных документах должно быть отдельно указано, сколько заседаний наблюдательного совета и комитетов было проведено в формате очных встреч и сколько – в виде видеоконференций.

[21] https://www.dcgk.de//files/dcgk/usercontent/en/download/code/220627_German_Corporate_Governance_Code_2022.pdf

3.4. НИДЕРЛАНДЫ

В первом же абзаце голландского Кодекса его разработчики сообщают читателю шесть основополагающих условий качественного корпоративного управления – контроль, регулирование, ответственность, влияние, надзор и подотчетность. Представляется, что именно сфера отчетности особо нуждалась в скорейшей доработке в Нидерландах начала нулевых. И снова речь идет о цепочке корпоративных скандалов, в которой особую известность приобрели махинации с бухгалтерским учетом в крупнейшей транснациональной голландской компании Ahold. Громкие увольнения и даже уголовные разбирательства потребовали пересмотра существовавших механизмов корпоративной отчетности и восстановления уровня инвестиционной привлекательности в стране. На этом фоне в декабре 2003 года[22] появляется голландский Кодекс корпоративного управления.

По задумке разработчиков, основная цель Кодекса – способствовать «созданию надежной и прозрачной системы сдержек и противовесов внутри голландских компаний и в этой связи регулировать отношения между всеми органами управления». Действие изложенных в документе механизмов основано на представлении о том, что компания по своей сути является долгосрочным альянсом между различными заинтересованными сторонами. Соблюдение положений Кодекса в конечном счете должно привести к «укреплению уверенности в качественном и ответственном управлении компаниями и их интеграции в общество». Основой для их применения служит принцип «соблюдай или объясняй», действие которого аналогично другим странам – компания либо следует наилучшей практике, либо сообщает о причинах несоблюдения.

За время своего действия Кодекс был изменен трижды – в 2008, 2016 и 2022 годах.

[22] <https://www.mccg.nl/publicaties/codes/2003/12/9/corporate-governance-code-2003>

Актуальные изменения. Пересмотренная версия Кодекса корпоративного управления Нидерландов была представлена **20 декабря 2022 года**.^[23] Внесенные поправки синхронизировали положения Кодекса с действующим законодательством и прецедентной практикой. С содержательной точки зрения изменения сосредоточены на следующих пяти темах: устойчивое долгосрочное создание стоимости; взаимодействие с акционерами; разнообразие и инклюзивность; синхронизация с нормативными изменениями; управление внутренними рисками и соблюдение нормативных требований.^[24]

В соответствии с новой редакцией Кодекса, компании обязаны предоставлять подробную информацию об учете вопросов, связанных с устойчивым развитием. На корпоративном уровне должны быть сформулированы соответствующие стратегии на долгосрочную перспективу, установлены конкретные цели и пути их достижения. В ежегодных отчетах совет директоров должен сообщать о своем видении устойчивого создания стоимости, предпринятых действиях и достигнутых результатах. В подобной отчетности необходимо указывать, в том числе, степень влияния деятельности компании на общество и окружающую среду, а также степень учета интересов всех стейкхолдеров. Отдельное внимание уделено более сбалансированному соотношению мужчин и женщин на уровне высшего руководства компаний. В этом контексте новеллами вводятся дополнительные характеристики инклюзивности, которые требуют от состава совета директоров разнообразия с точки зрения знаний, опыта, компетентности и иных личных качеств, пола, возраста, национальности и культурного происхождения. Подобные преобразования должны обеспечить рассмотрение советом директоров вопросов с разных точек зрения и предотвратить феномен группового мышления.

В новой редакции Кодекса подчеркивается важность эффективного и долгосрочного взаимодействия с акционерами. Компании должны принять конкретные и очевидные шаги, способствующие эффективному диалогу с заинтересованными сторонами, чтобы гарантировать учет их интересов при разработке стратегии развития.

[23] <https://www.mccg.nl/publicaties/codes/2022/12/20/corporate-governance-code-2022>

[24] Clifford Chance. «Revision of the Dutch corporate governance code – key changes».

От самих акционеров теперь ожидается более взвешенное отношение к своим правам, включая голосование исключительно на основании проверенной достоверной информации.

При выявлении и анализе рисков, связанных с осуществлением стратегии и в целом с деятельностью компании, должны быть предусмотрены все существенные меры контроля, относящиеся к стратегическим, операционным рискам, рискам соблюдения нормативных требований и отчетности. Независимая третья сторона должна оценивать эффективность функции внутреннего аудита не реже одного раза в пять лет. При оценке функционирования наблюдательного совета следует привлекать внешних экспертов для беспристрастного контроля за процессом оценки. Кроме того, необходимо уделять больше внимания корпоративным поведению и культуре.

3.5. ИСПАНИЯ

Первые попытки обобщить основополагающие принципы корпоративного управления в специальных документах испанские регуляторы предпринимали еще в конце XX века. В период с 1998 года по 2003 было подготовлено три различных редакции Кодекса «надлежащего управления», которые в той или иной степени обобщали различные аспекты наилучшей корпоративной практики того времени. Стоит ли упоминать, что движущей силой данных процессов стали «масштабные изменения в законодательстве и распространение в стране последствий мировых корпоративных скандалов».[25] Однако первым полноценным кодексом корпоративного управления Испании считается так называемый «Единый Кодекс», принятый 22 мая 2006 года Национальной комиссией по рынку ценных бумаг. Новое регулирование представляло собой обобщение, гармонизацию и пересмотр механизмов, сформулированных в ранее изданных документах, с учетом современных на тот момент тенденций и рекомендаций Европейской комиссии, ОЭСР и Базельского комитета.

[25] Roberto Garcia-Castro, Ruth V. Aguilera. «A Decade of Corporate Governance Reforms in Spain».

С момента указанных событий Кодекс пересматривался еще трижды – в 2013, 2015 и 2020 годах. Два первых этапа корректировок в основном приводили Кодекс в соответствие актуальному законодательству Испании и касались отладки механизмов внутри совета директоров, рекомендаций по социальной ответственности, повышению конкурентоспособности, укреплению доверия акционеров к менеджменту.

Актуальные изменения. Действующая редакция испанского Кодекса корпоративного управления издана в **июне 2020 года**^[26] и представляет собой источник мягкого правового регулирования компаний, зарегистрированных на бирже. Документ включает в себя 25 принципов и 64 рекомендации по наилучшей практике корпоративного управления, которым могут добровольно следовать испанские компании в соответствии с классическим подходом «соблюдай или объясняй». От советов директоров в рамках ежегодной отчетности требуется оценить уровень следования положениям Кодекса и объяснить любое отступление от его рекомендаций.

Модернизация 2020 года считается одной из наиболее масштабных и коснулась самых различных областей корпоративного регулирования. На этапе консультаций были получены замечания от более чем 40 компаний и заинтересованных сторон, которые были приняты во внимание для определения окончательного объема вносимых изменений. Как указано в соответствующем пресс-релизе разработчика, основными направлениями реформы стали: расширение присутствия женщин в советах директоров; принципы ESG и раскрытие нефинансовой информации; репутационные и нефинансовые риски бизнеса; вознаграждение членов совета директоров.

В соответствии с одной из новых рекомендаций Кодекса, от компаний потребуется разработка общей политики распространения экономической, финансовой и корпоративной информации по каналам, которые они считают подходящими (СМИ, социальные сети). В конечном счете это должно увеличить объемы и качество информации, доступной рынку, инвесторам и другим заинтересованным сторонам.

[26] https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CBG_2020_ENen.PDF

Компаниям также следует способствовать увеличению числа женщин-руководителей высшего звена, учитывать особую важность вопросов гендерного разнообразия. По обновленным правилам Кодекса до конца 2022 года в советах директоров должно быть не менее 40% женщин.

Опыт, накопленный в результате работы в условиях прошедшей пандемии, обусловил целесообразность рекомендаций по внедрению систем дистанционного волеизъявления для акционеров. Кроме того, компании с высокой капитализацией должны иметь механизмы, позволяющие им «посещать» заседания совета директоров в цифровом режиме.

Особый интерес представляет новый механизм, позволяющий отстранять члена совета директоров от участия в заседании. Рекомендация относится к случаям, когда деятельность «провинившегося» директора может нанести ущерб авторитету и репутации компании. Совету директоров позволяется заблаговременно (например, не дожидаясь принятия судом формального решения) принять соответствующие меры для защиты интересов компании.

Значительный блок нового регулирования касается тематики вознаграждения членов совета директоров. Так, переменное вознаграждение должно выплачиваться лишь в тех случаях, когда «имеется явная и проверенная информация о достижении всех необходимых целей и задач, являющихся поводом к такой выплате». Кодексом вводится рекомендация о применении компаниями оговорки о «малусе» (коэффициент «бонус-малус», отсрочка выплат) при назначении переменного вознаграждения. Это позволит лучше согласовывать стимулы менеджмента с интересами компании, поощрять долгосрочные стратегии, делая менее привлекательным стремление к краткосрочной прибыли. Установлено также, что директор должен быть держателем акций, опционов или финансовых инструментов, предоставляемых в качестве вознаграждения, в течение как минимум трехлетнего периода.

3.6. ИТАЛИЯ

Обстановка, которая предшествовала разработке и принятию итальянского Кодекса корпоративного управления, в разных источниках подается двояко. Например, преамбула самого первого издания Кодекса от октября 1999 года[27] бодро сообщает, что «промышленная и финансовая система Италии адаптировалась к европейским и глобальным условиям конкуренции ... экономическая и правовая база экономики была и остается удовлетворительной ... поэтому компании могут интерпретировать введение Кодекса как возможность дальнейшего развития». Менее же официальные источники припоминают бытовавшие в стране сложности после приватизации итальянской фондовой биржи 1997 года, бесконтрольные слияния и поглощения компаний и неуправляемый рынок корпоративного контроля. Как бы то ни было, Комитету по корпоративному управлению, состоящему из выдающихся представителей итальянского промышленного и финансового сообщества, удалось разработать качественный Кодекс, основанный на передовом международном опыте и адаптированный с учетом конкретных условий ведения бизнеса в Италии.

За время своего существования документ пересматривался еще 8 раз. Так, в 2002 году доработке подверглись критикуемые ранее расплывчатые и широкие формулировки («добросовестная самооценка директоров», «сбалансированный состав совета директоров»).[28] Другие обновления в целом касались синхронизации положений Кодекса с действующим законодательством, настройки методик внутреннего аудита, контроля и отчетности.

Актуальные изменения. Предпоследняя редакция Кодекса, выпущенная в июле 2018 года,[29] содержала незначительные корректировки, касающиеся гендерного разнообразия. По новым правилам не менее одной трети совета директоров и совета внешних аудиторов «должны составлять лица из наименее представленного пола».

[27] <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/1999.en.pdf>

[28] Alessandro Zattoni. «The evolution of corporate governance in Italy: formal convergence or path-dependence?»

[29] <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/codiceeng2018.en.pdf>

Более значимые изменения сопровождали выход действующей версии Кодекса от **31 января 2020 года**.^[30] Особо отмечено, что круг участников, привлеченных к разработке проекта, стал намного обширней. Хотя в состав упомянутого ранее Комитета по корпоративному управлению уже входили представители основных эмитентов, инвесторов, фондовых бирж, при подготовке последнего обновления большее внимание уделялось учету рекомендаций, поступивших от компаний с меньшей капитализацией. Такая диверсификация взглядов оказалась весьма полезной, а предложения, представленные небольшими фирмами и семейными компаниями, позволили Комитету разработать более взвешенные методы корпоративного управления.^[31]

С содержательной точки зрения модернизация Кодекса в основном касалась четырех аспектов: устойчивость, вовлеченность, пропорциональность и упрощение.^[32] Значительные усилия разработчиков были направлены на побуждение компаний к принятию устойчивых стратегий развития и работы по соблюдению ESG принципов. Основная задача совета директоров – обеспечение устойчивого успеха компании в интересах акционеров и всех заинтересованных сторон. Следуя комплексному подходу, менеджмент призван следовать целям устойчивого развития во всех аспектах управления компанией: соблюдению бизнес-плана, системе внутреннего контроля и управления рисками, политике вознаграждений. Обновленный Кодекс также настоятельно рекомендует развивать диалог о стейкхолдерами. Роль связующего звена в таких процессах отводится председателю совета директоров, на которого возложена задача представить на утверждение совета специальную политику взаимодействия с акционерами.

В целях упрощения процедур листинга для среднего и малого бизнеса, а также компаний с высокой концентрацией собственности, новые механизмы следуют принципам повышенной гибкости и пропорциональности. Так, некоторые рекомендации касаются только крупных компаний (компаний с капитализацией более 1 миллиарда евро в течение трех календарных лет подряд).

[30] <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2020-eng.en.pdf>

[31] Marcello Bianchi. «The New Italian Corporate Governance Code – a Step Forward for a More Sustainable and Proportional Corporate Governance Model»

[32] <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/news/20200131eng.en.pdf>

Разработчиком внедрен «нейтральный» подход к корпоративным моделям управления компаниями для того, чтобы сделать его положения применимыми и доступными для традиционных, одноуровневых, двухуровневых моделей управления, а также для иностранных компаний.

Помимо всего перечисленного выше усилено значение некоторых ранее существовавших практик: процедур по оценке независимости; значимости качества информации для директоров; повышения роли председателя совета директоров; преемственности в работе менеджмента; равных возможностей для мужчин и женщин. Ряд иных изменений преследует цель синхронизации итальянского корпоративного управления с некоторыми передовыми международными практиками: возможность квалификации председателя совета директоров как независимого; повышение роли корпоративного секретаря; учет зарубежного опыта при выстраивании политики вознаграждений.

3.7. КИТАЙ

Рост значимости механизмов качественного корпоративного управления в Китае связывают с быстрым развитием его рынков капитала после начала экономических преобразований и открытия для внешнего мира в конце 1970-х годов.^[33] Последующее десятилетие ознаменовалось первым выпуском акций и оживлением внебиржевого рынка. В 1992 году вышло «Руководство по корпоратизации и листингу государственных предприятий». В начале 2000-х годов была проведена серия крупных реформ в части института независимых директоров, ежеквартальной отчетности и управления советом директоров. Однако на раннем этапе упомянутые изменения были недостаточно эффективны и не привели к созданию конкурентноспособной корпоративной структуры управления.^[34]

[33] Jamie Allen and Li Rui. «Awakening Governance: ACGA China Corporate Governance Report 2018»

[34] Violet Xing. «Corporate Governance in People's Republic of China: A New Code for Listed Companies»

Именно на этом фоне в январе 2002 года появляется китайский Кодекс корпоративного управления для публичных компаний,^[35] что стало важным подспорьем для внедрения передовых практик. Следуя принятым международным стандартам, Кодекс был в первую очередь направлен на унификацию деятельности листинговых компаний и содействие здоровому развитию рынка ценных бумаг. Документ состоял из 95 статей в 8 главах, уделяя особое внимание балансу интересов инвесторов, акционеров и менеджмента.

Актуальные изменения. Пересмотр изложенных в Кодексе положений произошел всего один раз – **30 сентября 2018 года.**^[36] Как указано в сопроводительном письме разработчика, Комиссии по регулированию ценных бумаг Китая, изменения служат «дальнейшей стандартизации деятельности зарегистрированных на бирже компаний, повышению качества управления, защите законных прав и интересов инвесторов, а также содействию стабильному и здоровому развитию рынка капитала Китая». Хотя с юридической точки зрения это не закон, а административное постановление, принятое высшим исполнительным органом – Государственным советом КНР, Кодекс имеет обязательную юридическую силу.^[37] Таким образом, он считается одним из источников правового регулирования по корпоративному управлению. Кодекс распространяется на все листинговые компании материковой части страны и стал единой мерой оценки качества корпоративного управления в Китае.

За последние годы в деятельности китайских компаний отмечен значительный акцент на климатических и социальных факторах.^[38] Заинтересованность во внедрении качественных корпоративных механизмов, а также рост внимания на государственном уровне к принципам устойчивого развития во многом определили основной вектор внесенных в Кодекс изменений. Так, компаниям рекомендовано сосредоточить усилия на экологическом развитии и целенаправленном сокращении уровня бедности. Для этого предлагается «разрабатывать концепции инноваций, координации, экологической чистоты, открытости, совместного использования и социальной ответственности».

[35] <https://iigl.nl/wp-content/uploads/2014/06/China-CG-Code.pdf>

[36] <https://neris.csrc.gov.cn/falvfagui/rdqsHeader/mainbody?navbarId=3&secFutrsLawId=b08cc738a4154bd6977b6ff4cdf542e6&body=>

[37] Huang Yimeng. «Corporate Governance Code for Listed Companies in Mainland China»

[38] См. подробнее в обзоре НСКУ «Правовое обеспечение устойчивого развития в Китайской Народной Республике»: <https://nccg.ru/korporativnoe-upravlenie-zarubezhom/736.html>

Иные нововведения связаны с поощрением выплаты дивидендов наличными средствами. В целях защиты прав и интересов миноритарных инвесторов новая редакция статьи 10 предусматривает, что котирующаяся на бирже компания должна «активно выплачивать дивиденды акционерам» и определять методы распределения прибыли, особенно политику выплаты дивидендов наличными, в своем уставе. Если такая компания обязана раскрывать информацию о разработке и реализации дивидендной политики, но не делает этого, она должна объяснить причину соответствующего поведения.

В новой редакции Кодекса были урегулированы вопросы корпоративного управления при смене контроля в компаниях, включая механизмы по противодействию антиконкурентным поглощениям, стандарты компенсаций за уход с должности руководителей высшего звена и поддержание стабильной работы компаний в течение переходного периода. Прочие новеллы коснулись механизмов поощрения разнообразия в совете директоров; расширения полномочий комитета по аудиту вместе с требованием о том, чтобы его председатель был дипломированным специалистом в области бухгалтерского учета; поощрения институциональных инвесторов к участию в корпоративном управлении; ограничения полномочий контролирующих акционеров и придания большего значения соблюдению интересов миноритарных инвесторов.

3.8. СИНГАПУР

Азиатский финансовый кризис 1997–1998 годов стал серьезной проверкой прочности для всех национальных экономик. Примечательно, что в качестве одной из причин его начала исследователи позже назовут «низкокачественное корпоративное управление в различных юрисдикциях региона».[39] Как бы то ни было, события тех лет форсировали реформу корпоративного управления во многих азиатских странах, и Сингапур не стал исключением. Именно в этот момент небольшое государство начинает структурные изменения в экономике, которые не просто позволят восстановить доверие инвесторов, но и на долгий срок создадут репутацию надежного финансового центра.

В декабре 1999 года Денежно-кредитное управление, основной государственный орган Сингапура, регулирующий корпоративные отношения, инициировал создание специального Комитета. В его состав вошли эксперты корпоративного сектора, юристы и представители государственных органов с целью подготовки «дорожной карты» по развитию и продвижению передовой практики корпоративного управления. Итогом такой работы стало принятие 21 марта 2001 года первого сингапурского Кодекса корпоративного управления.[40] В рамках последовавших за этим этапов по модернизации документа эксперты пытались отыскать свой особый путь развития корпоративного управления в стране. Постоянный поиск баланса между добровольным подходом «соблюдай или объясняй» и частично обязательными предписаниями, использование как жесткого, так и мягкого права, позволили сформировать особый корпоративный режим в соответствии с международными правилами и потребностям местных компаний.

Всего с момента первого издания Кодекса состоялось три основных раунда изменений – в 2005, 2012 и 2018 годах. Помимо этого, небольшие правки принимались и в другие годы, однако они носили характер точечных доработок.

[39] Luh Luh Lan. «Corporate Governance in Singapore – The Road Thus Far»

[40] https://www.mas.gov.sg/-/media/mas/resource/fin_development/corporate_governance/cg-code-2001-code.pdf

Актуальные изменения. В наши дни Сингапур считается страной, достигшей самых высоких международных стандартов корпоративного управления. В течение 16 лет подряд, с 2004 по 2020 год, государство входило в топ-2 Рейтинга легкости ведения бизнеса Всемирного банка. Особый сбалансированный подход, которым гордятся местные функционеры, основан на «раскрытии информации в американском стиле», обеспечивая при этом достаточно конкретные практики корпоративного управления.

Изменения, внесенные **6 августа 2018 года**, по целому ряду причин имели концептуальное значение. Многочисленные корпоративные механизмы были оптимизированы и упрощены, а чрезмерно обременительные или дублирующие требования были полностью исключены из новой редакции. Помимо этого, было подготовлено отдельное Практическое руководство, содержащее рекомендации по соблюдению Кодекса и передовой опыт в области корпоративного управления.

Новой редакцией уточнены критерии независимости директоров, а на совет директоров и комитет по назначениям возложена обязанность контроля за соблюдением их независимого статуса. В соответствии с новой дефиницией таковым считается лицо, «независимое в поведении, характере и суждениях; не имеющее отношений с компанией, связанными с ней корпорациями, ее основными акционерами или ее должностными лицами, которые могли бы вмешиваться или могут быть восприняты как вмешивающиеся». Пересмотрены пороговые значения владения акциями для определения независимости директора. Особое внимание уделено новому «правилу девяти лет», в соответствии с которым для независимых директоров, проработавших в компании более этого срока, дальнейшее избрание будет зависеть от результатов усложненного двухуровневого голосования акционеров. Компании должны раскрывать свою политику разнообразия при формировании совета директоров и прогресс, достигнутый при ее реализации, в своем годовом отчете. От кандидатов в состав совета директоров в обязательном порядке требуется иметь соответствующий опыт работы либо пройти обучение.

Для обеспечения минимальных стандартов корпоративного управления в компаниях предусмотрено обязательное формирование комитетов по аудиту, назначениям и вознаграждениям. Компания должна иметь «адекватные и эффективные» системы внутреннего контроля (включая финансовый, операционный, информационных технологий, соответствия) и системы управления рисками. Комитет по аудиту может санкционировать проведение независимого аудита, если он не удовлетворен внутрикорпоративными процедурами. Любые выявленные недостатки и меры, предпринятые для их устранения, должны быть раскрыты в соответствующей отчетности. Для укрепления приверженности компаний долгосрочным целям и наилучшим практикам совету директоров дополнительно рекомендуется сформировать консультативный комитет по корпоративному управлению.

Однако список последних изменений останется неполным без упоминания небольших корректировок Кодекса, представленных **11 января 2023 года**.^[41] По итогам оценки внедрения компаниями предыдущих обновлений, регулирующие органы Сингапура доработали механизмы раскрытия информации и назначения директоров. Так, от компаний в обязательном порядке потребуется публично сообщать точные суммы и разбивку вознаграждения, выплаченного каждому отдельному директору. Подобная информация должна отражать в процентном выражении заработную плату, переменный доход, бонусы, связанные с результатами деятельности, пособия, предоставленные опционы на акции, поощрения и премии, основанные на акциях, и другие долгосрочные стимулы. Расторжение контракта, выход на пенсию и выплаты по окончании трудовой деятельности также должны раскрываться отдельно.

Кроме того, прекращает действие нововведенное «правило девяти лет», а точнее – связанный с его преодолением механизм голосования акционеров. В новой редакции он полностью отменен, а срок полномочий независимых директоров ограничен девятью годами работы без каких-либо дополнительных оговорок.

[41] <https://www.mas.gov.sg/-/media/mas/news-and-publications/code-of-corporate-governance-6-aug-2018-revised-11-jan-2023.pdf>

3.9. ЯПОНИЯ

Кодификация японского корпоративного управления началась в первой половине 2010-х годов в рамках масштабной национальной программы экономического роста «Стратегия возрождения Японии». Хотя уже с 2004 года в стране действовали «Принципы корпоративного управления для биржевых компаний», основанные на рекомендациях ОЭСР, первая версия полноценного Кодекса была представлена Токийской фондовой биржей 1 июня 2015 года.^[42] В основе его применения лежал традиционный подход «соблюдай или объясняй», а работа строилась на пяти основных принципах:

- обеспечение прав акционеров и равного отношения к ним;
- сотрудничество со всеми заинтересованными сторонами;
- обеспечение раскрытия информации и прозрачности;
- ответственность совета директоров за развитие компании;
- диалог с акционерами.

По мнению разработчиков японского Кодекса, качественное корпоративное управление представляет особую систему, в рамках которой «компании могут принимать прозрачные, справедливые, своевременные и обоснованные решения, уделяя должное внимание потребностям и перспективам акционеров, клиентов, сотрудников и местных сообществ».

С момента публикации Кодекса он корректировался еще дважды – в 2018 и 2023 годах.

Актуальные изменения. Уровень качества корпоративного управления в Японии до сих пор во многом далек от идеалов, к которым стремятся ее государственные структуры. Руководство компаний зачастую формально относится к соблюдению соответствующих рекомендаций, а диалог между акционерами и менеджментом отсутствует вовсе.^[43]

[42] <https://www.jpx.co.jp/english/news/1020/b5b4pj000000jvxr-att/20150513.pdf>

[43] The Council of Experts Concerning the Follow up of Japan's Stewardship Code and Japan's Corporate Governance Code

Опуская длинные экскурсы в богатую историю этой страны, заметим лишь, что такое состояние во многом опосредовано культурными особенностями ведения бизнеса. Первая попытка преодолеть негативные тенденции в корпоративной отрасли состоялась в **июне 2018 года**^[44] вместе с выходом обновленной редакции Кодекса. В сопроводительных документах особо подчеркивалось, что новеллы «способствуют дальнейшему продвижению реформы корпоративного управления с акцентом на переход от формы к содержанию путем поощрения конструктивного взаимодействия между институциональными инвесторами и компаниями».

Проблемой, требующей первоочередного решения, стал необычайно высокий процент перекрестного владения акциями в японских корпорациях. Такая ситуация привела к падению управленческой дисциплины и эффективности контроля за капиталом. Учитывая указанные обстоятельства, компаниям и инвесторам рекомендовано углубить взаимодействие по данному вопросу. Менеджменту необходимо тщательнее оценивать свои действия, взвешивать выгоды и риски, а также публично раскрывать результаты такой оценки для каждого конкретного случая.

Предметом иных дискуссий стала модернизация работы совета директоров. Регулятором было отмечено, что компании уделяют недостаточно внимания практическим аспектам, связанным с назначением и увольнением генерального директора. В этой связи необходимо установить объективные, своевременные и прозрачные процедуры. В некоторых крупных корпорациях до сих пор не разработаны соответствующие внутренние политики, не сформированы комитеты по назначениям. Совет директоров должен обеспечивать качественную работу топ-менеджмента компании и для осуществления этих целей обладать высоким уровнем доверия, профессиональных знаний, опыта и навыков. Отдельно отмечены проблема гендерного неравенства в составе исполнительного руководства, а также рост заинтересованности инвесторов в следовании принципам устойчивого развития.

[44] https://www.jpx.co.jp/english/news/1020/b5b4pj000000jvxr-att/20180602_en.pdf

Прочие изменения в указанной редакции коснулись вопросов повышения прозрачности системы вознаграждения, усиления роли корпоративных пенсионных фондов, а также повышенного внимания к анализу бизнес-портфелей и распределению ресурсов в компаниях.

Второй раунд изменений Кодекса, итогом которого стала актуальная на сегодняшний день редакция от **11 июня 2021 года**,^[45] отнюдь не случайно совпал с реформой котировальных списков на Токийской фондовой бирже. Новое распределение компаний по трем уровням – высший, стандартный, растущий – сопровождалось изменениями корпоративных механизмов и ужесточением стандартов листинга, что привело к многочисленным реструктуризациям и очередному витку слияний и поглощений.^[46]

Особое внимание регулятора было уделено повышению независимости совета директоров. Так, компаниям высшего котировального уровня необходимо увеличить число независимых директоров с двух до как минимум одной трети от общей численности совета директоров, а также обеспечить создание комитетов по назначениям и по вознаграждениям. Кроме того, новеллы предписывают «внедрение внутрикорпоративной матрицы навыков членов совета директоров, соответствующей бизнес-стратегии компании», а также назначение независимых директоров с опорой на их предшествующий управленческий опыт.

Изменения в текущей редакции затрагивают и проблематику ESG. Кодекс предписывает разработку базовой политики и раскрытие инициатив в области устойчивого развития, а также повышение качества и количества раскрываемой информации, связанной с изменениями климата. Компаниям рекомендовано раскрывать внутренние политики в части поощрения разнообразия в составе высшего руководства. Указанного разнообразия предлагается достигать путем назначения большего числа женщин, представителей иных национальностей, а также «специалистов среднего звена».

[45] <https://www.jpx.co.jp/english/news/1020/b5b4pj0000046kxj-att/b5b4pj0000046l07.pdf>

[46] Hiroyuki Watanabe. «The 2021 Japanese Corporate Governance Code»

3.10. СТРАНЫ ВНЕ ВЫБОРКИ

Остается немалый перечень стран, процессы модернизации корпоративного управления в которых не были рассмотрены выше. Основной причиной этому стали заявленные условия выборки (в частности, наличие специального источника – Кодекса). Однако совсем оставить без внимания ряд важнейших регионов мира будет очевидным упущением.

Так, например, особенности современного корпоративного управления в **Соединенных Штатах Америки** по понятным причинам достойны отдельного углубленного исследования. В стране, преимущественно опирающейся на действие прецедентного права, отсутствует привычный единый Кодекс. В качестве основных источников соответствующих механизмов традиционно выделяют Законы Сарбейнса-Оксли 2002 года^[47] и Додда-Франка 2010 года,^[48] Свод правил биржи NASDAQ,^[49] Руководство Нью-Йоркской фондовой биржи,^[50] а также различные акты Комиссии по ценным бумагам и биржам США. Дополнительно «усложняет» ситуацию многоуровневый характер регулирования, учитывая перекрестное применение законов федерального уровня и уровня отдельных штатов. По этой причине различные источники корпоративного управления не всегда гармонизированы, а компаниям приходится следовать необычайно широкому кругу предписаний. Тем не менее, подобная регуляторная «мозаика», а также перечень механизмов, с помощью которых она внедряется и обеспечивается ее соблюдение, создают благоприятную эволюционную правовую среду.^[51]

[47] <https://www.govinfo.gov/content/pkg/PLAW-107publ204/pdf/PLAW-107publ204.pdf>

[48] <https://www.govinfo.gov/content/pkg/PLAW-111publ203/pdf/PLAW-111publ203.pdf>

[49] <https://listingcenter.nasdaq.com/rulebook/nasdaq/rules>

[50] <https://nyseguide.srourules.com/listed-company-manual>

[51] ICLG. Sabastian V. Niles. «Corporate Governance Laws and Regulations USA 2023-2024»

Среди основных тенденций последних лет в практике корпоративного управления США выделяется акцент на создание долгосрочной стоимости компаний и обеспечении баланса интересов всех заинтересованных сторон. Идеи, которые активно продвигаются в различных документах и заявлениях Комиссии по ценным бумагам и биржам США, все более побуждают инвесторов и менеджмент к отказу от устаревшего, шаблонного мышления при внедрении наилучшей практики корпоративного управления. Компаниям предлагается установить приоритет на достижение устойчивого долгосрочного успеха в целом, создать свою собственную, уникальную и эффективную внутрикорпоративную культуру управления. Новые правила повышают значимость высокой квалификации высших управленцев в корпорациях, а также уровень раскрытия информации, ответственность и максимальную прозрачность всех корпоративных процедур.

На этом фоне особый интерес вызывает отмечаемый всеми экспертами резкий рост «анти-ESG» настроений. Ряд культурных и, в первую очередь, политических противоречий в обществе США привел к смещению акцента с тематики ESG, когда вновь возникли дискуссии о истинных значениях и целях этих принципов. В конце концов, направленное «против» устойчивого развития законодательство, принятое несколькими штатами в 2023 году, создало значительные юридические и финансовые предпосылки для падения былой популярности указанных трендов.

Еще одной важной экономикой региона безусловно является **Бразилия**. Многие компании из других стран Южной Америки применяют соответствующие корпоративные практики, уже внедренные у своего более крупного соседа, ввиду отсутствия развитого национального регулирования. Характерной чертой бразильского корпоративного управления является наличие сразу двух одновременно действующих кодексов. В первую очередь, это, собственно, Кодекс корпоративного управления Бразилии, рекомендованный для листинговых компаний.^[52]

[52]https://www.ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/3877_gt_interagentes_brazilian_corporate_governance_code_listed_companies.pdf

Документ представляет собой классический свод основных корпоративных практик, основанный на принципе «соблюдай или объясняй», опираясь на который крупнейшие компании Бразилии, помимо прочего, формируют свою ежегодную корпоративную отчетность. Судя по имеющимся данным, документ никак не обновлялся с ноября 2016 года.

Вместе с тем, параллельно в стране действует Кодекс наилучших практик корпоративного управления,^[53] рекомендованный к применению всем заинтересованным компаниям «с учетом их размера, структуры, стадии жизненного цикла». В отличие от первого документа, данный свод правил актуализируется значительно чаще, а действующая сейчас шестая редакция была представлена в августе 2023 года. Внесенные изменения подчеркивают важность четкого определения компаниями своих долгосрочных целей «для улучшения процесса принятия решений, продуктивности, повышения репутации и экономической отдачи». Кодекс стал меньше в объеме, но в то же время более всеобъемлющим и акцентированным на вопросы устойчивости, экологические и социальные аспекты в процессе принятия решений. Отдельная часть новелл посвящена введению нового принципа добросовестности в практику корпоративного управления, а также повышению роли корпоративной этики.

Наконец, обзор остался бы не полным без упоминания стран мусульманского мира. К таковым принадлежат, в частности, **Турция** и **Объединенные Арабские Эмираты**, и это отнюдь не единственное, что их объединяют. Указанные государства не имеют источников норм корпоративного управления, официально именуемых кодексами, а количество доступной и актуальной информации по соответствующим сферам оставляет желать лучшего. Во многом такая ситуация является следствием культурных особенностей правовой среды, а также банального языкового барьера.

[53]https://www.ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/3877_gt_interagentes_brazilian_corporate_governance_code_listed_companies.pdf

Основное регулирование корпоративных отношений в Турции ведется через изменения в корпоративном законодательстве. В качестве документа, сочетающего в себе все признаки Кодекса, можно назвать Коммюнике по корпоративному управлению № II-17.1 от 3 января 2014 года.^[54] Это привычный свод всех соответствующих правил и рекомендаций, в котором отдельно закреплены основные принципы корпоративного управления. Последние изменения, по всей видимости, имели место в виде Коммюнике № II-17.1a от 2 октября 2020 года^[55] и способствовали повышению внимания компаний к вопросам устойчивого развития и соответствующей отчетности. Подробнее по этим и иным вопросам см. обзор НСКУ о корпоративном управлении в Турецкой Республике.^[56]

В это же время в Объединенных Арабских Эмиратах происходили аналогичные преобразования. Постановлением Председателя Управления по ценным бумагам и сырьевым товарам ОАЭ № 3/RM от 27 февраля 2020 года было утверждено обновленное Руководство по корпоративному управлению для торгуемых на бирже компаний,^[57] отменившее ранее действующую итерацию документа от 2016 года. Указанный свод правил вполне уместно считать местной вариацией Кодекса, сочетающего в себе классические механизмы в соответствующих сферах корпоративных отношений.

Новая редакция детальнее описывает основные принципы и цели корпоративного управления: подотчетность, справедливость, раскрытие информации, прозрачность, ответственность. Правилами предусмотрена новая возможность внедрения двухуровневой структуры управления компаниями, в которой текущее администрирование и надзор разделены путем создания двух комитетов совета директоров: контрольного и исполнительного. Особо поощряется дополнительное создание комитета по рискам и технологического комитета. Так, в задачи последнего входит «оказание помощи совету директоров в отношении общей роли технологий при реализации бизнес-стратегии».^[58]

[54] <https://cmb.gov.tr/data/628162651b41c617eced0fc9/19d8a66624bc310562e89537d22b64df.pdf>

[55] <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2020/10/20201002-4.htm>

[56] <https://nccg.ru/korporativnoe-upravlenie-za-rubezhom/742.html>

[57] https://cdn.ymaws.com/gccbdi.org/resource/resmgr/resource_center/uae/esca_2020_joint_stock_compan.pdf

[58] <https://nccg.ru/korporativnoe-upravlenie-za-rubezhom/741.html>

В числе прочих изменений текущей редакции – необходимость формирования общим собранием специальной политики в области корпоративной социальной ответственности в целях «синхронизации стратегии компании с интересами всех заинтересованных сторон». Подробнее см. обзор НСКУ о корпоративном управлении в ОАЭ.

4. ВЫВОДЫ

В рамках проведенного исследования были рассмотрены основные изменения в Кодексах корпоративного управления девяти зарубежных юрисдикций – шесть в европейском и три в азиатском регионе.

№	Юрисдикция	Год принятия	Год последнего обновления	Сколько раз пересмотрен
	Россия	2002	2014	1
1	Великобритания	1998	2024	8
2	Франция	2003	2022	9
3	Германия	2002	2022	13
4	Нидерланды	2003	2022	3
5	Испания	2006	2020	3
6	Италия	1999	2020	8
7	Китай	2002	2018	1
8	Сингапур	2001	2018 (2023)	3
9	Япония	2015	2021	2

Несколько стран рассмотрены вне выборки факультативно – по две из американского и ближневосточного регионов. Там, где применимо, в качестве Кодекса были проанализированы наиболее схожие по сути своды правил корпоративного управления.

№	Юрисдикция	Год принятия	Год последнего обновления
10	США	-	-
11	Бразилия	2016 (1999)	2016 (2023)
12	Турция	2014	2020
13	ОАЭ	2016	2020

Обзор каждой страны начинался с краткой оценки исторического пути кодификации корпоративных механизмов. По его итогам легко наблюдаются следующие закономерности:

Общие тенденции разработки	Соотношение с российской практикой
Большинство стран приняли ККУ в начале 2000-х годов	Совпадение – 2002 год
Среднее количество модернизаций КУУ – 6 раз	Отличие – изменения вносились 1 раз

Вторая часть обзора каждой страны представляла собой оценку наиболее актуальных изменений в Кодексах. В таблице ниже представлен рейтинг «популярности» указанных новелл в зависимости от количества стран, доработавших соответствующим образом свои корпоративные механизмы:

Направления модернизации ККУ	Количество стран в обзоре, внесших соответствующие изменения за последние годы
Устойчивое развитие и отчетность в данной области	8
Повышение уровня взаимодействия со стейкхолдерами	8
Модернизация системы аудита и контроля за рисками	8
Гендерное разнообразие	7
Политика вознаграждения	6
Переработка структуры и содержания ККУ – лаконичнее, доступнее, понятнее	5
Политика назначений	4
Акцент на долгосрочных ценностях и капитализации	4
Цифровизация и технологии	4
Совершенствование института независимых директоров	3
Квалификация и опыт членов СД	2

На первых местах рейтинга ожидаемо расположились тематика устойчивого развития, выстраивание отношений с акционерами и стейкхолдерами, а также совершенствование систем аудита и управления рисками, включающие формирование и работу соответствующих комитетов. Практически аналогичное количество стран занималось популяризацией вопросов гендерного разнообразия в советах директоров и исполнительном руководстве компаний. Особый интерес вызвала достаточная устойчивая тенденция на переработку структуры кодексов с целью упрощения контента и удобного восприятия информации. Только четыре страны четко заявили о необходимости кодификации механизмов в области цифровизации и внедрения современных технологий в практику корпоративного управления.

В последнем Информационном бюллетене ОЭСР,[\[59\]](#) посвященном развитию корпоративного управления в мире за 2023 год, приведена информация о 49 странах. При этом минимум 34 из них имеют национальные Кодексы корпоративного управления, что значительно превышает объемы выборки данного обзора. Представляется, однако, что его результаты в целом объективно отражают последние тенденции в части кодификации корпоративных механизмов и не сильно бы изменились с повышением количества исследованных стран. Более того, характерные черты развития и имплементации корпоративных практик в каждой стране рождают массу теоретических вопросов, которым еще предстоит найти своего скрупулезного исследователя. Так, например, нужны ли вообще отдельные своды соответствующих практик, или можно ограничиться элементами нормативного регулирования и точечными предписаниями регуляторов? Может быть, достаточно введения общемирового, рамочного документа, способного синхронизировать развитие корпоративных механизмов, сделать их едиными и понятными для всех? Стоит ли стандартизировать подходы по именованию таких сборников Кодексами, или же это лишь «привычка» романо-германской правовой системы? Необходимо ли их регулярно обновлять в соответствии с актуальными тенденциями в корпоративном управлении? Эти и другие вопросы оставим для более углубленных изысканий по данной теме.

Какие из мировых корпоративных трендов будут внедрены в новой редакции отечественного Кодекса покажут события ближайшего времени. На момент принятия в 2014 году российский Кодекс корпоративного управления в значительной степени опережал сложившуюся практику и задавал вектор для качественного развития российских компаний. Есть все основания полагать, что долгожданная редакция Кодекса окажет аналогичный эффект и придаст новый импульс развитию отечественного корпоративного управления.



Национальный Совет
по корпоративному управлению

АКТУАЛЬНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В ЗАРУБЕЖНЫХ КОДЕКСАХ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Информационно-аналитический обзор

Дата подготовки: май 2024 года

Обзор подготовил: советник по правовым вопросам Исполнительной
дирекции Национального Совета по корпоративному управлению
Александр Тимошенко