**КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ**

**Учебное пособие *\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_***

###### Сыктывкар

###### 2002

**Корпоративное управление** Учебное пособие / Под ред. Шихвердиева А.П. Издательство Академии Государственной службы при Главе Республики Коми, 2002г, 92с.

**Авторский коллектив:**

Шихвердиев А.П. – д.э.н., профессор, академик РАЕН, зав. кафедрой экономики и финансов Академии Государственной службы при Главе Республики Коми

Гуртов К.В. – д.э.н., профессор Академии Государственной службы при Президенте Российской Федерации

Каюков В.И. – д.э.н., профессор, зав. кафедрой экономической теории Ухтинского государственного технического университета

Блинов А.О. –д.э.н., профессор Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова

Суркина Ф.Д. – декан факультета управления Академии Государственной службы при Главе Республики Коми

Ильина Л.И. – к.э.н., доцент, зав. кафедрой Сыктывкарского филиала Московского кооперативного института

Перевязкина А.С. – преподаватель Сыктывкарского государственного университета

**Рецензенты:**

Исляев Р.А., д.э.н., профессор, директор Института региональной экономики и управления Санкт-Петербургского государственного инженерно-финансового экономического университета

Павлов В.К., д.э.н., профессор, директор Института региональной экономики Удмуртского государственного университета

В учебном пособии рассматриваются вопросы понятия и сущности корпоративных отношений, корпоративных конфликтов, в том числе с участием государства, существующие проблемы в области корпоративного управления и пути их разрешения.

Для студентов высших учебных заведений, изучающих проблемы экономики и управления.

**С О Д Е Р Ж А Н И Е**

**Тема 1.**

Сущность корпоративных отношений ……………………………………………... 4

**Тема 2.**

Субъекты корпоративных отношений……………………………………………… 8

**Тема 3.**

Механизмы корпоративного управления …………………………………………. 12

**Тема 4.**

Последствия несовершенства корпоративного управления ………………………17

**Тема 5.**

Сущность и виды корпоративных конфликтов ……………………………………24

**Тема 6.**

Государство как субъект корпоративных отношений …………………………… 30

**Тема 7.**

Защита прав субъектов корпоративных отношений ………………………………37

**Тема 8.**

Прозрачность деятельности компании и права инвесторов на

получение информации……………………………………………………………... 46

**Тема 9.**

Деятельность совета директоров акционерного общества……………………… 53

**Тема 10.**

Учет прав собственности акционеров…………………………………………… 59

**Тема 11.**

Корпоративное право в системе корпоративного управления…………………….68

**Приложения**

1. Нормативные акты по курсу «Корпоративное управление» ………………… 79
2. Деловая игра …………………………………………………………………….. 80
3. Тестовые задания по курсу……………………………………………………… 91

***Тема 1. Сущность корпоративных отношений***

В современных условиях совершенствование корпоративного управления стало одним из решающих факторов социально-экономического развития России. Надлежащий режим корпоративного управления способствует эффективному использованию корпорацией своего капитала, подотчетности органов ее управления как самой компании, так и ее акционерам. Все это помогает добиться того, чтобы корпорации действовали на благо всего общества, способствует поддержке доверия инвесторов (как иностранных, так и отечественных), привлечению долгосрочных капиталов. Однако уровень корпоративного управления в нашей стране пока еще оставляет желать лучшего. Здесь сказываются некоторые характерные признаки российского акционерного капитала, сложившиеся в результате распределения мелких пакетов акций приватизированных предприятий среди большого числа акционеров – физических лиц. Другой отличительной чертой российских акционерных обществ является наличие специфических «тесных» отношений между управленцами компаний и владельцами крупных пакетов акций. В результате формирования такой структуры акционерного капитала утвердилась ориентация крупных акционеров не на повышение доходов по акциям компании, не на рост ее капитализации, а на сохранение существующих взаимоотношений с предприятием.

Все это определило возникновение ряда существенных проблем на пути развития корпоративного управления в России, среди которых можно выделить следующие:

* российские акционерные общества практически не восприняли современные тенденции развития корпоративного управления, основанные на построении качественно новых взаимоотношений субъектов корпоративного управления;
* акционерные общества не смогли воспринять так называемую «социальную функцию» как необходимый элемент существования корпораций;
* акционерный капитал не стал основополагающим источником роста общероссийского организованного фондового рынка.
* современный уровень российского законодательства в сфере корпоративного управления не отвечает общепризнанным международным стандартам. В нем нет эффективно действующих норм, регулирующих ответственность управляющих акционерным обществом за свои действия в ущерб акционерному обществу, а так же норм закрепляющих ответственность за злоупотребление акционерами своими правами.

Все эти обстоятельства в совокупности препятствуют осуществлению масштабных инвестиций в российские корпоративные ценные бумаги, снижают эффективность функционирования акционерных компаний, а также приводят к возникновению корпоративных конфликтов между субъектами корпоративных отношений.

Очевидно, что коренное улучшение корпоративного управления должно базироваться на всестороннем учете отечественного и зарубежного опыта. Основополагающими здесь могут быть Принципы корпоративного управления ОЭСР, подписанные на заседании Совета ОЭСР на уровне министров 26-27 мая 1999 г., которые могут использовать правительства разных стран для оценки и совершенствования своего законодательства в данной сфере. Вместе с тем эти Принципы могут использоваться и представителями частного сектора для развития уровня корпоративного управления в своих компаниях. Естественно, единой модели построения корпоративного управления не существует, однако обязательным началом для всех его форм и видов является обеспечение интересов акционеров.

В самом общем виде общепризнанные международные принципы корпоративного управления сводятся к следующему:

* структура корпоративного управления должна обеспечивать защиту прав акционеров, выступать основным методом предварительного урегулирования и разрешения возникающих конфликтов интересов;
* режим корпоративного управления должен обеспечивать равное отношение ко всем группам акционеров, включая мелких и иностранных акционеров, обеспечивающее каждому из них одинаково эффективную защиту в случае нарушения их прав;
* корпоративное управление должно обеспечивать соблюдение установленных законодательством прав заинтересованных лиц и поощрять сотрудничество всех субъектов корпоративного управления в развития корпорации;
* корпоративное управление должно обеспечивать информационную открытость кампании, своевременное и полное раскрытие информации по всем существенным вопросам финансово-хозяйственной деятельности корпорации;
* структура корпоративного управления должна обеспечивать эффективное выполнение управленцами своих функций, а также подотчетность органов управления самой компании и акционерам.

Для правильного понимания корпоративного управления необходимо вначале рассмотреть такие исторически важные понятия как корпоратизм, корпорация.

Корпоратизм – это совладение собственностью корпоративного сообщества или партнерские, договорные отношения в удовлетворении личных и общественных интересов. Корпоратизм представляет собой компромиссное хозяйствование с целью обеспечения баланса интересов[[1]](#footnote-1)1. Возможность достижения относительного равновесия интересов на основе консенсуса, компромиссов – отличительная черта корпоратистской модели.

Понятие «корпорация» - производное от корпоратизма – трактуется как совокупность лиц, объединившихся для достижения общих целей. Так, корпорация, - это, во-первых, совокупность лиц, объединившихся для достижения общих целей, осуществления совместной деятельности и образующих самостоятельный субъект права – юридическое лицо, и, во-вторых, широко распространенная в развитых странах форма организации предпринимательской деятельности, предусматривающая долевую собственность, юридический статус и сосредоточение функций управления в руках верхнего эталона профессиональных управляющих (менеджеров), работающих по найму[[2]](#footnote-2)4.

Чаще всего корпорации организуются в форме акционерного общества, которое характеризуется следующими четырьмя характеристиками корпоративной формы бизнеса: самостоятельность корпорации как юридического лица; ограниченная ответственность каждого акционера; возможность передачи другим лицам акций, принадлежащих акционерам; централизованное управление корпорацией.

Вместе с тем, акционерная форма в том виде, как она сложилась у нас в стране в результате приватизации государственной собственности и реформ, оказалась достаточно уязвимой с точки зрения прав собственности, обеспечения равных и справедливых условий для деятельности всех ее участников.

Поэтому одними из первых мер, предпринимаемых в настоящее время государством для активизации ресурсной базы акционерного капитала являются правовое обеспечение цивилизованных правил борьбы за контроль в акционерных компаниях, усиление ответственности за соблюдение законов по защите прав акционеров, создание эффективного механизма государственного регулирования рынка ценных бумаг.

В новых условиях особенно остро встала проблема выработки системы взаимоотношений между управленцами компании и их владельцами (акционерам/инвесторами), а также другими заинтересованными сторонами (кредиторы, органы власти, служащие компании, партнеры компании), которая направлена на обеспечение эффективности деятельности компании и интересов владельцев и других заинтересованных сторон. Такая система и получила название системы корпоративного управления.

В узком понимании корпоративное управление – это система правил и стимулов, побуждающих управленцев компании действовать в интересах акционеров. В широком смысле корпоративное управление – это система организационно-экономических, правовых и управленческих отношений между субъектами экономических отношений, интерес которых связан с деятельностью компании.

Основной целью эффективного корпоративного управления является повышение доверия потенциальных инвесторов к механизмам привлечения инвестиций в компании и на этой основе повышение капитализации российской экономики в целом, а на уровне ее первичных звеньев – повышение уровня капитализации отечественных компаний. Основным условием достижения вышеуказанной цели, повышении эффективности и дальнейшего развития корпоративного управления в России является полный учет, анализ и обеспечение оптимального сочетания и удовлетворения интересов субъектов экономических отношений.

**Вопросы для самопроверки.**

1. Что такое корпоратизм?
2. Что такое корпорация?
3. Каковы основные характеристики корпоративной формы бизнеса?
4. Почему в стратегии развития экономики страны важная роль отводится акционерному капиталу?
5. В чем сущность корпоративного управления?
6. Каковы основные принципы корпоративного управления?

**Тестовое задание по теме.**

Основной целью эффективного корпоративного управления является:

1. Повышения доверия потенциальных инвесторов к механизмам инвестирования инвестиций в компании.

2. Выработка системы взаимоотношений между управленцами компаний и их владельцами.

3. Увеличение размера текущих дивидендов.

**Темы докладов и рефератов.[[3]](#footnote-3)**

1. Сущность корпоративизма и корпорации.
2. Сущность корпоративного управления.
3. Основные принципы корпоративного управления.
4. Роль акционерного капитала в стратегии развития экономики страны.
5. Роль совершенствования корпоративного управления в привлечении инвестиций.
6. Институциональная основа корпоративного управления.

**Рекомендуемая литература по теме:**

1. Беликов И.В. Собственники и менеджеры//Журнал для акционеров, 2000. - № 8.
2. Дэниэл Гарнер, Роберт Оуэн, Роберт Конвей. Привлечение капитала / Пер. с англ.- М.: Джон Уайли энд Санз, 1995.
3. Защита прав инвесторов / Под ред. проф. Яркова В.В. – М.: Финансовый изд. дом «Деловой экспресс», 1998. – 152 с.
4. Иванов Я.Н. Акционерное общество: управление капиталом и дивидендная политика. – М.: Инфра, 1996.
5. Корпоративное управление: владельцы, директора и наемные работники акционерного общества / Под ред. М. Хесселя. – М.: Джон Уайли энд Санз, 1996.
6. Мамай В.И. Акционерные общества. Защита интересов акционера и наемного работника. Практическое пособие. – М.: Контур, 1998. – 80 с.
7. Путь в XXI век: стратегические проблемы и перспективы российской экономики / Рук. Авт. колл. Д.С. Львов. – М.: Экономика, 1999.
8. Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе: практич. пособие / Под ред. Е.П. Губина. – М.: Юрист, 1999.
9. Фельдман А. Управление корпоративным капиталом. - М.:, 1999. - 202 с.
10. Шеин В., Жуплева А., Володин А. Корпоративный менеджмент: опыт России и США. – М.: Новости, 2000.
11. Шихвердиев А.П., Гусятников Н.В., Беликов И.В. Корпоративное управление. М.: Изд. Центр «Акционер», 2001.
12. Шихвердиев А.П. Государство как субъект корпоративных отношений. - М: Изд. Центр «Акционер», 2002.

***Тема 2. Субъекты корпоративных отношений***

В акционерных компаниях с большим числом акционеров, где каждый из них владеет незначительной частью акционерного капитала, акционеры уступают свои права по управлению компаний специально нанимаемым для этих целей управленцам. Таким образом, происходит разделение функций владения и управления.

Разделение функций владения и управления компаниями не представляло бы серьезных проблем, если бы интересы владельцев и управляющих (менеджеров) полностью совпадали. Однако интересы эти расходятся. Более того, интересы различных категорий владельцев также могут серьезно различаться. Для того, чтобы понять сложную природу отношений, которые призвана регулировать система корпоративного управления, рассмотрим, кто является их участниками.

Основными участниками корпоративных отношений в акционерных компаниях являются владельцы и управляющие акционерной собственности. Ключевая роль в корпоративных отношениях владельцев и управляющих акционерной собственности вытекает из того, что первые осуществили безвозвратные инвестиции, предоставив компании на наиболее выгодных условиях значительную часть необходимого ей капитала, принимая на себя наибольшие, по сравнению со всеми остальными участниками корпоративных отношений, риски, а от деятельности последних зависит то, как этот капитал будет в конечном счете использован.

Характер взаимоотношений между этими двумя группами участников корпоративных отношений зависит от исторических особенностей формирования структуры акционерной собственности, размеров пакетов акций, находящихся во владении тех или иных группы инвесторов и менеджмента, условий и способов их приобретения, типа собственников и специфики их интересов по отношению к компании. Крупные собственники предпринимательского характера заинтересованы в прибыльной деятельности компании, укреплении ее долгосрочных позиций в той сфере бизнеса, в которой она действует, и самым непосредственным образом участвуют в процессе управления ею. Другие крупные собственники могут иметь несколько отличные интересы. Так, крупные акционеры (например, банки) могут иметь коммерческие отношения с корпорацией, которые для них являются гораздо более выгодны, чем получаемые ими дивиденды. Такие акционеры заинтересованы не столько в повышении финансовой эффективности деятельности компании (нормы прибыльности, повышении курса ее акций), сколько в развитии и расширении своих отношений с нею. Группа акционеров - институциональных инвесторов, представленных инвестиционными фондами, заинтересована исключительно в финансовых показателях деятельности компании и росте курсовой стоимости ее акций.

Существуют различия и в интересах мелких инвесторов. Так, владельцы акций заинтересованы прежде всего в уровне дивидендов и их росте их курсовой стоимости, а владельцы облигаций заинтересованы прежде всего в долговременной финансовой устойчивости компании.

Таким образом, различные группы участников корпоративных отношений имеют интересы, которые совпадают в одних сферах, но расходятся в других. Общность интересов заключается в том, что в обычной ситуации все участники корпоративных отношений заинтересованы в стабильности существования и прибыльности деятельности компании, с которой они связаны.

В то же время, обобщая интересы основных групп участников корпоративных отношений, можно выделить следующие наиболее значимые различия между ними:

* **Управленцы:**
* Получают основную часть своего вознаграждения, как правило, в виде гарантированной заработной платы, в то время, как остальные формы вознаграждения играют значительно меньшую роль. Многочисленные попытки привязать вознаграждение менеджеров к дивидендам на акции их компаний или курсу акций не изменили вышеуказанной пропорции.
* Заинтересованы прежде всего в прочности своего положения, устойчивости компании и снижении опасности воздействия непредвиденных обстоятельств (например, финансировании деятельности компании преимущественно за счет нераспределенной прибыли, а не внешнего долга). В процессе выработки и реализации стратегии развития компании, как правило, склонны к установлению прочного долгосрочного баланса между риском и прибылью.
* Концентрируют свои основные усилия в компании, в которой работают.
* Зависят от акционеров, представленных советом директоров, и заинтересованы в продлении своих контрактов на работу в компании.
* Непосредственно взаимодействуют с большим числом групп, проявляющих интерес к деятельности компании (персонал компании, кредиторы, клиенты, поставщики, региональные и местные власти и пр.) и вынуждены принимать во внимание, в той или иной степени, их интересы.
* Находятся под воздействием ряда факторов, которые не связаны с задачами повышения эффективности деятельности и стоимости компании или даже противоречат им (стремление к увеличению размеров компании, расширению ее благотворительной деятельности как средства повышения личного статуса, корпоративного престижа и пр.).
* **Владельцы акционерной собственности (акционеры):**
* Могут получить доход от компании лишь в форме дивидендов (той части прибыли компании, которая остается после того, как компания рассчитается по своим обязательствам), а также за счет продажи акций в случае высокого уровня их котировок. Соответственно, заинтересованы в высоких прибылях компании и высоком курсе ее акций.
* Несут самые высокие риски: 1) неполучение дохода в случае, если деятельность компании, по тем или иным причинам, не приносит прибыли; 2) в случае банкротства компании получают компенсацию лишь после того, как будут удовлетворены требований всех других групп.
* Склонны к поддержке решений, которые ведут к получению компанией высоких прибылей, но и сопряженных с высоким риском.
* Как правило, диверсифицируют свои инвестиции среди нескольких компаний, поэтому инвестиции в одну конкретную компанию не являются единственным (или даже главным) источником дохода.
* Имеют возможность воздействовать на менеджмент компании лишь двумя путями: 1) при проведении собраний акционеров, через избрание того или иного состава совета директоров и одобрения или неодобрение деятельности менеджмента компании; 2) путем продажи принадлежащих им акций, воздействуя тем самым на курс акций, а также создавая возможность поглощения компании акционерами, недружественными действующему менеджменту.
* Непосредственно не взаимодействуют с менеджментом компании и другими заинтересованными группами.
* **Кредиторы (в том числе владельцы корпоративных облигаций):**
* Получают прибыль, уровень которой зафиксирован в договоре между ними и компанией. Соответственно, прежде всего заинтересованы в устойчивости компании и гарантиях возврата представленных средств. Не склонны поддерживать решения, обеспечивающие высокую прибыль, но связанные с высокими рисками.
* Диверсифицируют свои вложения между большим числом компаний.
* **Служащие компании:**
* Прежде всего заинтересованы в устойчивости компании и сохранении своих рабочих мест, являющимися для них основным источником дохода.
* Непосредственно взаимодействуют с менеджментом, зависят от него и, как правило, имеют очень ограниченные возможности воздействия на него.
* **Партнеры компании (регулярные покупатели ее продукции, поставщики и пр.):**
* Заинтересованы в устойчивости компании, ее платежеспособности и продолжении деятельности в определенной сфере бизнеса.
* Непосредственно взаимодействуют с менеджментом.
* **Специализированный регистратор \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_**
* **Органы власти:**
* Прежде всего заинтересованы в устойчивости компании, ее способности выплачивать налоги, создавать рабочие места, реализовывать социальные программы.
* Непосредственно взаимодействуют с менеджментом.
* Имеют возможность влиять на деятельность компании главным образом через местные налоги.

Как мы видим, участники корпоративных отношений по-разному взаимодействуют между собой, и сфера несовпадения их интересов весьма значительна. Правильно выстроенная система корпоративного управления как раз и должна минимизировать возможное негативное влияние этих различий на процесс деятельности компании.

Для этого необходимо улучшение деловой культуры российского корпоративного сектора, поскольку менеджеры российских компаний имеют очень плохую репутацию в мире в вопросах соблюдения прав инвесторов.

**Вопросы для самопроверки:**

1. Почему происходит разделение функций владения и управления?

2. Кто является основными участниками корпоративных отношений?

3. В чем различия между интересами участников корпоративных отношений?

4. От каких факторов зависит характер взаимоотношений между управленцами и владельцами компаний?

 5. Каковы основные нарушения прав акционеров со стороны управленцев?

**Тестовое задание по теме.**

Основными субъектами корпоративных отношений являются:

1. Управленцы и владельцы компаний.

2. Служащие и кредиторы компаний.

3. Партнеры компаний.

**Темы докладов и рефератов.[[4]](#footnote-4)1**

1. Разделение функций владения и управления.

1. Основные участники корпоративных отношений.
2. Взаимоотношения между основными субъектами корпоративных отношений.
3. Участие управленцев в переделе собственности компании.
4. Основные способы и формы нарушения прав акционеров управленцами компании.

**Рекомендуемая литература по теме:**

* + - 1. Беликов И.В. Собственники и менеджеры//Журнал для акционеров, 2000. - № 8.
			2. Корпоративное управление: владельцы, директора и наемные работники акционерного общества/Под ред. М. Хесселя. – М.: Джон Уайли энд Санз, 1996.
			3. Мамай В.И. Акционерные общества. Защита интересов акционера и наемного работника. Практическое пособие. – М.: Контур, 1998. – 80 с.
			4. Принципы корпоративного управления ОЭСР/OECB PUBLICATIONS, rue Andre-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16. PRINTED IN FRANCE
			5. Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе: практич. пособие/Под ред. Е.П. Губина. – М.: Юрист, 1999.
			6. Шеин В., Жуплева А., Володин А. Корпоративный менеджмент: опыт России и США. – М.: Новости, 2000.
			7. Шихвердиев А.П., Гусятников Н.В., Беликов И.В. Корпоративное управление. М.: Изд. Центр «Акционер», 2001.
			8. Шихвердиев А.П. Государство как субъект корпоративных отношений. - М: Изд. Центр «Акционер», 2002.

# Тема 3. Механизмы корпоративного управления

Основные механизмы корпоративного управления, используемые в странах с развитой рыночной экономикой: у*частие в Совете директоров; враждебное поглощение («рынок корпоративного контроля»); получение полномочий по доверенности от акционеров; банкротство.*

В самых общих чертах попытаемся дать краткое описание этих механизмов.

**Участие в совете директоров**

Базовая идея деятельности совета директоров – формирование группы лиц, свободных от деловых и иных взаимоотношений с компанией и ее менеджерами и обладающих определенным уровнем знаний о ее деятельности, которые осуществляют надзорные функции от имени владельцев (акционеров/инвесторов) и других заинтересованных групп.

Эффективность деятельности совета директоров обусловлена достижением равновесия между принципами подотчетности и невмешательства в текущую деятельность менеджмента. В процессе своей работы совет директоров сталкивается с двумя основными опасностями: 1) слабый контроль за менеджментом компании; 2) чрезмерное и безответственное вмешательство совета в работу менеджеров.

В мире существуют две основные модели совета директоров – американская (унитарная) модель и немецкая (система двойных советов)[[5]](#footnote-5)1 (схема 1).

 Схема 1

**Германия** **США**

**«Соучастники»**

**«Соучастники»**

**СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ**

 Директора компании

НАБЛЮДАТЕЛЬ-НЫЙ СОВЕТ

Независимые директора

ИСПОЛНИТЕЛЬ-НЫЙ СОВЕТ

Исполнительные директора

По американским законам, деятельностью компании руководит унитарный совет директоров. Американские законы не дифференцируют распределение функций между исполнительными директорами (т.е. директорами, являющимися одновременно и менеджерами компании) и независимыми директорами (приглашенными лицами, не имеющими интересов в компании), а лишь определяет ответственность совета в целом за дела компании. Решение о распределении функций между членами совета директоров между этими двумя категориями директоров должны акционеры компании. Общей тенденций последних двух десятилетий было увеличение числа независимых директоров в общем составе совета директоров и уменьшение представительства исполнительных директоров.

В отличие от совета директоров в США, правление немецкой компании состоит из двух органов: наблюдательного совета (совета директоров), полностью состоящего из независимых директоров, и исполнительного совета, состоящего из менеджмента компании.

В немецкой модели существует строгое разделение наблюдательных и исполнительных функций, а сами два совета имеют ясно дифференцированную юридическую ответственность и полномочия. Немецкие законы проводят четкую границу между непосредственным управлением и надзором. Исполнительный совет, в рамках этой модели, подотчетен наблюдательному совету.

Американская и немецкая системы корпоративного управления представляют собой полярные точки, между которыми располагается широкий спектр форм организации корпоративного управления, существующих в других странах.

Формальная структура совета директоров в Японии представляет собой точную копию американской (после окончания второй мировой войны американцы навязали Японии свою систему корпоративного управления). На практике же почти 80% японских акционерных обществ открытого типа вообще не имеют в составе своих советов независимых директоров, а сами советы, как и в Германии, являются проводниками интересов компании и их главных «соучастников». При этом, две отличительные черты немецкой модели – представительство служащих и присутствие представителей банков – здесь отсутствуют. Почти все члены советов директоров японских компаний - это представители высшего уровня управления или бывшие управляющие.

В Швеции действует система унитарных советов (т.е. без выделения наблюдательного совета в качестве отдельной структуры), но в отличии от американского ее варианта, здесь законодательно закреплено участие в советах директоров представителей «низшего» уровня служащих компаний, в то время, как участие менеджмента компаний сведено к участию президентов компаний. Такая ситуация, в немалой степени, является отражением общей социально-экономической системы «шведского социализма».

В Голландии распространена система двойных советов, но, в отличие от Германии, служащие не допускаются в наблюдательные советы, которые состоят исключительно из независимых директоров.

В Италии советы директоров хотя и являются унитарными, действуют в рамках структуры промышленности и системы акционерной собственности, которая в большей степени напоминает ситуацию в Германии, чем в США. Даже очень большие итальянские компании нередко принадлежат семьям, поэтому крупнейшие акционеры здесь почти всегда являются и менеджерами-директорами.

В России, в соответствии с законом «Об акционерных обществах», формально закреплена система двойных советов – совета директоров (наблюдательного совета) и правления. Однако членами совета директоров (наблюдательного совета) являются как независимые директора (которые, чаще всего составляют меньшинство), так и представители высшего менеджмента.

Степень того, насколько акционеры полагаются на способность совета директоров реализовывать их интересы, в значительной степени зависит от эффективности альтернативных механизмов осуществления контроля над деятельностью компании, которые могут использовать акционеры (прежде всего такого механизма, как свободная продажа своих акций на финансовом рынке).

### Враждебное поглощение

Смысл этого механизма заключается в том, что акционеры, разочарованные в результатах деятельности своей компании, могут свободно продать свои акции. Если такие продажи приобретают массовый характер, падение курсовой стоимости акций позволит другим компаниям скупить их, и, получив таким образом большинство голосов на собрании акционеров, заменить прежних управляющих на новых, которые смогут полностью реализовать потенциал компании. При этом, однако, компания-покупатель должна быть уверена в том, что падение стоимости акций вызвано неудовлетворительным управлением компанией и не отражает их реальной стоимости. Угроза поглощения не только заставляет менеджмент компании действовать в интересах своих акционеров, но и добиваться максимально высокой курсовой стоимости акций даже при отсутствии эффективного контроля со стороны акционеров. Недостатком этого механизма является то, что процесс поглощения может оказаться дорогостоящим, дестабилизировать на определенный срок деятельность как компании покупателя, так и приобретаемой компании. Кроме того, такая перспектива может поощрять менеджеров к работе только в рамках краткосрочных программ, из-за опасения, что долгосрочные инвестиционные проекты негативно скажутся на уровне курсовой стоимости акций их компаний.

Высокоэффективный и ликвидный рынок, делающий продажу пакетов мелкими инвесторами быстрым и технически легко осуществимым делом, в полной мере существует лишь нескольких странах, прежде всего США и Великобритания. Эти страны удовлетворяет еще одному непременному условию, делающему данный механизм эффективным инструментом - высокая степень распыленности акционерного капитала.

Мелкому акционеру гораздо проще принять решение о продаже принадлежащих ему акций, чем крупному, для которого продажа его пакета часто означает изменение стратегических планов и может повлечь потери из-за падения курсовой стоимости продаваемых акций (в результате значительного разового их предложения на рынке).

## **Конкуренция за доверенности от акционеров**

Принятая в странах с развитым фондовым рынком практика предусматривает, что менеджмент компании, извещая акционеров, о предстоящем общем собрании, просит у них доверенность на право голосовать принадлежащим им числом голосов (одна акция дает акционеру право на один голос) и обычно получает таковую от большинства акционеров. Однако группа акционеров или иных лиц, недовольная менеджментом компании, также может попытаться получить от большого числа (или большинства) других акционеров доверенности на участие в голосовании от их имени и провести голосование против действующего менеджмента компании.

Недостатком этого механизма, как и в случае поглощения, является дестабилизация управления компанией, поскольку управляющие структуры становятся объектом борьбы.

Для того чтобы этот механизм оказался действенным, необходимо, чтобы большая часть акций была распылена, и менеджмент не мог легко блокировать недовольную часть акционеров, путем достижения приватных договоренностей с владельцами крупных пакетов акций (или контрольного пакета).

##### **Банкротство**

Этот способ контроля за деятельностью корпорации, как правило, используется кредиторами в том случае, если компания оказывается не в состоянии осуществлять платежи по своим долгам и кредиторы не одобряют план по выходу из кризисного состояния, предлагаемый менеджментом компании. В рамках этого механизма решения ориентируются прежде всего на интересы кредиторов, а требования акционеров в отношении активов компании будут удовлетворены в последнюю очередь. Управленческий персонал и совет директоров теряют право контроля над компанией, которое переходит к назначаемому судом ликвидатору или конкурсному управляющему. Из ранее перечисленных четырех основных механизмов корпоративного управления банкротство является формой, как правило применяемой в экстремальных случаях. В процессе банкротства, как известно, приоритетность имеют интересы кредиторов, а требования акционеров в отношении активов компании удовлетворяются в последнюю очередь.

Объявление компании банкротом предполагает значительные издержки – как прямые (судебные пошлины, административные расходы, ускоренная продажа активов, часто по заниженной цене и пр.), так и косвенные (прекращение бизнеса, немедленное удовлетворение долговых обязательств и пр.). Споры между различными группами кредиторов часто приводят к снижению эффективности банкротства с точки зрения удовлетворения обязательств в отношении всех заинтересованных лиц. Таким образом, банкротство есть крайняя форма, которую используют для контроля за деятельностью корпорации, которая, к тому же, регулируется особым законодательством.

Вышеуказанные уровни, а также механизмы корпоративного управления функционируют на основе и в рамках определенных правил, норм и стандартов, выработанных государственными регулирующими органами, судебными органами, самими деловыми кругами.

Совокупность этих правил, норм и стандартов составляет *институциональную основу корпоративного управления*.

Можно выделить следующие ее основные элементы:

* *Нормы и правила статусного права* (законы о компаниях, законодательство о ценных бумагах, законы о защите прав акционеров, инвестиционное законодательство, законодательство о несостоятельности, налоговое законодательство, судебная практика и процедуры)
* *Соглашения о добровольно принятых стандартах корпоративного управления/поведения и внутренние нормы, регулирующие порядок его осуществления на уровне компаний* (требования к листингу корпоративных ценных бумаг, кодексы и рекомендации по корпоративному управлению).
* *Общепринятая практика и культура ведения бизнеса*.

Необходимо особо отметить ту исключительно важную роль, которую играют в странах с развитыми рынками негосударственные институты. Их деятельность формирует и развивает культуру корпоративного управления, которая цементирует общий каркас системы корпоративного управления, созданный правом. Многочисленные объединения по защите прав акционеров, центры и институты, занимающиеся независимым анализом деятельности менеджеров, подготовкой независимых директоров выявляют проблемы корпоративных отношений (которые часто имеют весьма неочевидный характер), и в процессе их публичного обсуждения вырабатывают такие пути их решения, которые затем становятся общепринятой нормой, часто независимо от того – получают ли они закрепление в праве или нет.

Вышеуказанные уровни корпоративного управления и его институциональная основа призваны обеспечить реализацию таких основных принципов корпоративного управления как прозрачность деятельности компании и системы ее управления, контроль над деятельностью менеджмента со стороны акционеров, соблюдение прав миноритарных акционеров, участие независимых лиц (директоров) в управлении компанией.

На основе всего вышеизложенного можно отметить, что развитие акционерной собственности, сопровождавшееся отделением прав собственности от управления ею поставило проблему - как обеспечить контроль со стороны собственников над управляющими, в руках которых находится распоряжение собственностью, с тем, чтобы обеспечить максимально эффективное ее использование в интересах собственников. Организационная модель, которая призвана решить эту проблему, защитить интересы инвесторов, согласовать интересы различных заинтересованных групп, и получила название системы корпоративного управления. В зависимости от особенностей развития, эта модель приняла неодинаковые формы в различных странах. Функционирование этой системы опирается как на законодательные нормы, утвержденные государством, так и на правила, стандарты и образцы, формируемые в результате формальных и неформальных соглашений всех заинтересованных групп.

**Вопросы для самопроверки:**

1. Каковы основные механизмы корпоративного управления?
2. Каковы основные модели совета директоров, существующие в мире?
3. В чем смысл механизма враждебного поглощения?
4. Что составляет институциональную основу корпоративного управления?
5. В чем сущность культуры корпоративного управления?

**Тестовое задание по теме.**

Основными механизмами корпоративного управления являются:

1. Враждебное поглощение.
2. Право владельцев провести внеочередное собрание акционеров.
3. Банкротство, преобладающее большинство в совете директоров, враждебное поглощение.

**Темы докладов и рефератов.[[6]](#footnote-6)1**

1. Основные механизмы корпоративного управления, используемые в странах с развитой рыночной экономикой.

2. Основные модели совета директоров.

1. Враждебные поглощения как механизмы корпоративного управления.
2. Банкротство как способ контроля за деятельностью корпорации.
3. Институциональные основы корпоративного управления.

**Рекомендуемая литература по теме:**

1. Гутброд М. Обязанности на всех уровнях (правовое регулирование акционерных обществ в Германии)//Журнал для акционеров, 2001. - № 3
2. Защита прав инвесторов/Под ред. проф. Яркова В.В. – М.: Финансовый изд. дом «Деловой экспресс», 1998. – 152 с.
3. Иванов Я.Н. Акционерное общество: управление капиталом и дивидендная политика. – М.: Инфра, 1996.
4. Кодекс корпоративного права/ Журнал для акционеров, 2000. - № 12.
5. Корпоративное управление: владельцы, директора и наемные работники акционерного общества/Под ред. М. Хесселя. – М.: Джон Уайли энд Санз, 1996. – 240 с.
6. Мамай В.И. Акционерные общества. Защита интересов акционера и наемного работника. Практическое пособие. – М.: Контур, 1998. – 80 с.
7. Общее собрание акционеров: Сб. статей. – М.: Изд. Центр «Акционер», 2000. – 84 с.
8. Принципы корпоративного управления ОЭСР/OECB PUBLICATIONS, rue Andre-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16. PRINTED IN FRANCE
9. Проект совета директоров/Журнал для акционеров, 2001. - № 5.
10. Силин А. Менеджеры: правовой статус и награждение (зарубежный опыт)//Журнал для акционеров, 2000. – № 2.
11. Ульянец А. Эффективность управленческих решений//Журнал для акционеров, 2000. - № 11.
12. Шеин В., Жуплева А., Володин А. Корпоративный менеджмент: опыт России и США. – М.: Новости, 2000.
13. Шихвердиев А.П., Гусятников Н.В., Беликов И.В. Корпоративное управление. - М.: Изд. Центр «Акционер», 2001.- 192 с.
14. Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе: практич. пособие/Под ред. Е.П. Губина. – М.: Юрист, 1999.
15. Фельдман А. Управление корпоративным капиталом. - М.:, 1999. - 202 с.

***Тема 4. Последствия несовершенства корпоративного управления***

Система корпоративного управления создает механизм защиты интересов всех экономических агентов, в том числе кредиторов. Очевидно, что такие негативные последствия несовершенной системы корпоративного управления как «выкачивание активов» или денежных потоков предприятия менеджерами, отдельными акционерами или аффилированными с ними структурами, например путем заключения нерыночных сделок, представляют собой прямое нарушение прав кредиторов, а следовательно, снижают кредитоспособность компании.

Несовершенное корпоративное управление порождает борьбу за контроль между различными заинтересованными сторонами: нынешними и потенциальными акционерами, управленцами, персоналом. Нередко одним из инструментов этой борьбы становится процедура банкротства предприятия, так как действующее законодательство позволяет возбудить процедуру банкротства даже против относительно устойчивого по российским меркам предприятия. Борьба же за контроль над предприятием отвлекает менеджмент и акционеров от операционной и инвестиционной деятельности. Все это имеет самые негативные последствия для финансового состояния предприятия.

Несовершенство системы корпоративного управления (или шире – неустойчивость прав собственности) заставляет как акционеров, так и менеджеров, меньше дорожить репутацией своего предприятия, в частности его кредитной историей Следствием этого нередко становится недальновидная и высокорискованная финансовая политика, а иногда и прямое нежелание платить по обязательствам.

Хорошо отлаженная система корпоративного управления – необходимая предпосылка осуществления реструктуризации предприятия путем замены неэффективных собственников и управленцев, не сумевших сделать бизнес прибыльным и финансов устойчивым. При адекватной защите прав инвесторов собственники, не заинтересованные в эффективном управлении предприятием, продают свои акции, которые затем концентрируются в руках тех инвесторов, которые не способны максимизировать стоимость предприятия, добиться высокой прибыльности и финансовой устойчивости бизнеса. В условиях недостаточной защищенности прав инвесторов акции предприятия имеют ограниченное хождение на рынке и концентрируется в руках инсайдеров (чаще всего менеджеров и связанных с ними структур). С одной стороны, существующие акционеры, даже будучи не в состоянии наладить эффективную работу предприятия, могут не захотеть поступиться властью и собственностью. С другой стороны, внешние инвесторы не заинтересованы в покупке ценных бумаг предприятия, если они не располагают полной и точной финансовой информацией и не уверены, что смогут реализовать свои права на получение дохода от инвестиций. Боле того, если внешние акционеры не смогут участвовать в формировании стратегии предприятия, маловероятно, что они смогут повышать эффективность бизнеса.

Аналогичная ситуация складывается на рынке управленческих кадров – чтобы заменить плохого менеджера на хорошего необходим эффективный механизм реализации прав собственности. Опыт показывает, что в отсутствии действенного контроля со стороны собственников предприятия, менеджер скорее всего будет проводить политику, направленную на укрепление собственной власти и благосостояния или на повышение благосостояния трудового коллектива (например «проедать» займы, а не вкладывать их в долгосрочные проекты развития производства). В целом недостаточная защищенность прав инвесторов искажает ситуацию на рынке корпоративного контроля, препятствуя как перераспределению собственности в пользу более эффективных инвесторов, так и назначению на руководящие посты наилучших менеджеров. При неадекватном управлении предприятие может оказаться не в состоянии обеспечить финансовые потоки в объеме достаточном для погашения его обязательств.

При отсутствии эффективных механизмов защиты прав миноритарных акционеров предприятие теряет возможность привлечения капитала за счет дополнительных эмиссий. Таким образом, спектр доступных возможностей финансирования снижается до трех базовых вариантов: средства, полученные от основной деятельности предприятия, размещение акций среди существующих акционеров, привлечение заемного капитала. Подобное ограничение финансовой гибкости предприятия негативно влияет на его кредитоспособность.

Исследования Организации Экономического Сотрудничества и развития позволили выделить четыре ключевых принципа эффективного корпоративного управления:

* ***честность:*** инвесторы должны быть уверены, что их собственность надежно защищена от экспроприации;
* ***прозрачность:*** предприятия должны своевременно раскрывать достоверную и полную информацию о воем финансовом положении;
* ***подотчетность:*** менеджеры предприятия должны быть подотчетны собственникам или назначенными ими менеджерам и аудиторам.
* **ответственность:** предприятия должны соблюдать законы и этические нормы общества.

Основные элементы системы эффективного корпоративного управления включают в себя:

* ***внешние (страновые) факторы:***
* общее состояние экономики;
* культурные традиции;
* нормативно-правовые акты и механизмы их исполнения: законодательство о создании и функционировании предприятий различных организационно-правовых форм собственности, законодательство о защите прав инвесторов, законодательство о банкротстве, законодательство о рынке ценных бумаг;
* регулирование рынка ценных бумаг;
* информационная инфраструктура: стандарты финансовой отчетности, аудита, требования к полноте, достоверности и своевременности раскрытия информации;
* рынки: акционерного и ссудного капитала, труда (особенно управленческого) и др.
* ***внутренние факторы (факторы предприятия):***
* учредительные документы предприятия: права акционеров и кредиторов на участие в принятии ключевых стратегических решений, в назначении совета директоров и правления, механизмы защиты от инсайдерских сделок, регистрация прав собственности и др;
* прозрачность: своевременность, достоверность и полнота раскрытия информации о финансовом положении предприятия, его обязательствах, структуре собственности (для России особенно остро стоит вопрос о переходе на международные стандарты финансовой отчетности);
* процедура избрания и функционирования совета директоров и правления.

Корпоративное управление также является важным фактором в принятии инвестиционных решений. Так свыше 80% инвесторов заявляют о своей готовности платить больше за акции компаний с хорошим качеством корпоративного управления по сравнению с ценными бумагами компаний, где управление находится на низком уровне.[[7]](#footnote-7)1

Добросовестная практика корпоративного управления служит залогом того, что следующая ей компания учитывает интересы широкого круга заинтересованных лиц, и что руководство данных компаний подотчетно самой компании и ее акционерам. Это, в свою очередь, помогает поддерживать доверие о стороны инвесторов, как отечественных, так и иностранных, и привлекать более долгосрочные инвестиции[[8]](#footnote-8)2.

Низкий уровень практики корпоративного управления оказывает негативное воздействие на привлечение инвестиции, а также способствует возникновению более крупных проблем системного характера на национальном и региональном уровне. Это показывает, что кроме внедрения в практику Кодекса Корпоративного управления и совершенствования законодательства в данной сфере, необходимо определение рейтинга корпоративного управления.

Такой рейтинг и сопутствующий ему анализ позволяют дифференцировать эмитентов ценных бумаг в конкретной рыночной среде. Рейтинг корпоративного управления, проводимый Standard & Poor’s, предусматривает анализа по следующим двум основным направлениям:

***Корпоративное управление в компании***: анализ эффективности взаимодействия между руководством. Советами директоров, акционерами компаний и иными лицами, имеющими в ней финансовый интерес. Главным объектом изучения здесь является внедренная структура и методы корпоративного управления. Основное внимание Standard & Poor’s уделяет тому, что делается в данной сфере той или иной компании и как это соотносится с лучшими образцами мировой практики, а не тому, насколько выполняются минимальные требования местного законодательства и регулирующих принципов.

***Корпоративное управление по стране***: анализ эффективности правовой, регулирующей и информационной инфраструктуры. Объектом изучения является степень возможности воздействия внешних факторов макроэкономического уровня на качество корпоративного управления в той или иной компании. Анализ последнего в России показывает, что противоречия, слабость наших законов, регулирующих рынок ценных бумаг, а также неэффективность самого регулирующего механизма, является одним из наиболее сильно влияющих на уровень корпоративного управления факторов.

Создание рейтинга корпоративного управления важно как самим компаниям, так и инвесторам, не говоря уж об акционерах компании. Рейтинги нужны компании для:

* дифференциации в глазах инвесторов за счет раскрытия информации о стандартах корпоративного управления;
* дополнительного информирования инвесторов в процессе привлечения капитала (при первоначальном размещении, при выпуске корпоративных облигаций);
* использования в качестве ориентира для совершенствования процедур корпоративного управления.

Потенциальным инвесторам рейтинги необходимы для:

* понимания особенностей функционирования компании и котировки соответствующих характеристик рисков;
* понимания применяемых руководством компании методов учета интересов акционеров, включая миноритарных;
* получения дополнительной информации при принятии инвестиционных решений стратегическими и портфельными инвесторами;
* понимания относительной степени прозрачности компании.

Акционерам рейтинги необходимы:

* для понимания уровня защиты прав собственности акционеров;
* для понимания способности менеджмента управлять компаний в интересах акционеров и самой компании.

Начиная с середины 90-х гг. совершенствование корпоративного управления стало одним из очень важных направлений усилий инвесторов, регулирующих органов, менеджеров в странах как с развитыми, так и развивающимися рынками, и одним из инструментов, используемых для достижения этой цели стало внедрения кодексов корпоративного управления.

Рассмотрим теперь, как стоит эта проблема в России и каковы перспективы ее решения.

Состояние корпоративных отношений в любой стране, в том числе и в России, включает два основных аспекта – во-первых, состояние законодательно-нормативной базы и практики ее применения, и во-вторых, состояние деловой среды, характер практики корпоративных отношений.

За последние 4-5 лет в России достигнут заметный прогресс в деле создания правовой основы регулирования корпоративных отношений и обеспечения прав инвесторов. Приняты такие законы как закон «Об акционерных обществах», «О рынке ценных бумаг», «О защите прав инвесторов», а также ряд нормативных актов Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. Правительством Российской Федерации одобрен разработанный ФКЦБ России Кодекс Корпоративного поведения.

Вместе с тем, практика показала, во-первых, необходимость совершенствования действующих законов и актов, а также дальнейшего расширения законодательно-нормативной базы, разработки стандартов и правил для регулирования тех аспектов практики корпоративного управления, которые ранее находились в тени. Другой, еще более важной проблемой, является необходимость самых серьезных шагов по обеспечению эффективного применения и исполнения принятых законов и нормативных актов. Таким образом, темпы улучшения состояния корпоративного управления в нашей стране будут в очень значительной степени зависеть от улучшения правоприменительной системы в целом.

Очень серьезные проблемы предстоит решить и в направлении улучшения деловой культуры российского корпоративного сектора. Менеджеры российских компаний имеют очень плохую репутацию в мире в вопросах соблюдения прав инвесторов. Действительно, на основании сообщений как российских, так и зарубежных средств массовой информации (а инвесторы – основании собственного опыта) можно составить длинный список нарушений прав акционеров.

*Так, наиболее распространенные нарушения, касающиеся права акционеров быть в достаточной степени информированным о решениях, касающихся существенных изменений в деятельности компании, и реагировать на эти решения, выражаются в следующем:*

* нерегулярное и/или неполное информирование акционеров о результатах деятельности компаний, корпоративных событиях, затрагивающих их интересы и влияющих на стоимость принадлежащих им акций;
* компании и их менеджеры, прямо или косвенно, контролируют регистраторов, в которых осуществляется регистрация имущественных прав акционеров этих компаний. В результате имеют место случаи отказа регистрации передачи прав на акции во время их продажи одним акционером другому (или незаконная перерегистрация акций из простых в привилегированные с целью лишить их владельца права голоса);
* игнорирование компаниями положений закона о том, что эмиссии акций должны быть одобрены общим собранием акционеров; не извещают акционеров с тем, чтобы предоставить им возможность реализовать свое право;
* не соблюдение требований закона «Об акционерных обществах» о том, что распоряжением активами компании, составляющими менее 50% общей стоимости ее активов, требует единогласного решения совета директоров.
* отказ менеджмента привести устав компании в соответствие с законом «Об акционерных обществах» (старые уставы очень часто содержат положения, дискриминирующие «внешних», т.е. не связанных с менеджментом, акционеров).

#### Широкое распространение получила практика препятствования реализации права акционеров эффективно участвовать и голосовать на общем собрании акционеров, что выражается в следующем:

* несвоевременное предоставление или непредоставление компаниями акционерам информации о времени, месте проведения общего собрания и его повестке дня;
* отказ в регистрации акционеров для участия в общем собрании или непредоставление им возможности принять участие в голосовании под формальными предлогами;
* отказ в предоставлении возможности акционерам направлять для участия в собраниях своих представителей (доверенных лиц) акционеров и голосовать заочно.

*Общераспространенной практикой стали решения менеджеров компаний, влекущие за собой снижение стоимости долей в активах компаний, принадлежащих миноритарным (мелким) акционерам:*

* дополнительные эмиссии акций, размещаемые среди аффилированных с менеджментом или крупными акционерами лиц;
* предложение выкупа акций у акционеров (в случае приобретения пакета свыше 30% акций одним из акционеров) по заниженной цене;
* выпуск корпоративных облигаций, конвертируемых в акции, которые размещаются среди аффилиированных лиц, с целью последующего размывания пакетов миноритарных акционеров;
* проведение крупными акционерами политики в отношении дочерних компаний, в результате которой активы и финансовые средства которых перекачиваются в материнскую компанию без какой-либо существенной компенсации.

Приведенный перечень способов и форм нарушений прав акционеров менеджерами компаний является далеко не полным.

На протяжении последнего десятилетия резко обострилась конкуренция за инвестиции – как со стороны стран с развитыми рынками, так и стран с развивающимися рынками. Состояние корпоративного управления является одним из факторов, определяющих конкурентноспособность различных стран в этом соревновании за привлечение средств инвесторов.

Наиболее важной проблемой здесь является формирование стимулов для менеджеров и крупных акционеров, которые побуждали ли бы их к принятию мер по реальному улучшению практики корпоративного управления. Одним из препятствий на этом пути заключается в том, что в процессе приватизации нынешние собственники предприятий (прежде всего крупных, составлявших основу промышленности СССР) приобрели их контрольные пакеты по очень низкой цене. Используя схемы трансфертного ценообразования и выводы прибыли из-под налогообложения через оффшорные зоны, они обеспечили себе получение исключительно высоких норм прибыли и без каких-либо инвестиций в развитие своих компаний. Такая низкая цена приобретения контрольного пакета акций обеспечивает высокую прибыльность вложений (определяемую трехзначными цифрами) даже при значительном падении чистой прибыли предприятия, выручки и занятости. Сравнивая риски, связанные с осуществлением капитальных вложений (политические, коммерческие) с уровнем прибыли, получаемой при проведении самой пассивной политики в отношении возникающих спросовых или ресурсных ограничений (усиление конкуренции со стороны других производителей аналогичной продукции, повышение стоимости сырья и энергии, износ оборудования и пр.), очень значительное число собственников промышленных компаний (большинство или очень значительное число которых составляют менеджеры) приходит к выводу, что их вполне удовлетворяет стратегия использования приобретенных ими активов до их полнейшего износа, без какого-либо обновления (или на самом минимальном уровне), с инвестированием полученной прибыли вне России. Очевидно, что лишь часть этой группы собственников, возможно, способна пересмотреть свою стратегии, при условии резкого снижения деловых рисков в России. Другая же часть этой категории собственников, судя по всему, ориентирована на стратегию полной выработки находящихся в их владении активами. Немаловажное значение имеет здесь и психологические особенности значительной части собственников первого поколения – их неуверенность в будущем, в возможности создания долговременного наследственного бизнеса в России, стремление немедленно воспользоваться полученными средствами для нужд чрезмерного личного потребления и пр.

Для той части менеджеров/собственников, которые ориентированы на развитие своих компаний в России, проблема стимулов для принятия стандартов цивилизованного корпоративного управления также стоит достаточно остро. Внутренние инвесторы, во всяком случае в настоящее время, едва ли могут представлять для них значительный интерес. Так, совокупные чистые активы паевых инвестиционных фондов (ПИФов) на 30.06.2000г. составляли лишь 6,11 млрд. рублей (217.8 млн. долларов). Для сравнения: стоимость активов инвестиционного фонда «Пионер», работающего в Польше (который является отнюдь не единственным на польском финансовом рынке) составляла в середине текущего года 0.5 млрд. долларов. Другие российские инвестиционные институты ненамного богаче. Суммарные активы негосударственных пенсионных фондов России в сентябре 2000г. составляли 20 млрд. рублей. Очевидно, что этих средств явно недостаточно для того, чтобы пробудить у менеджеров крупных компаний сильное стремление вносить серьезные изменения в существующие в них принципы корпоративного управления. Аналогична ситуация с российскими банками. Большинство из них до сих пор не оправилось от кризиса и занимает крайне осторожную позицию в отношении кредитования промышленных компаний, и тем более в отношении участия в их акционерном капитале. В целом можно сказать, что кризис августа 1998г. показал необоснованность ожиданий, что банки станут важными, если не главными проводниками цивилизованных корпоративных отношений в промышленных компаниях.

 Как известно, в стране имеются довольно значительные денежные средства, представляющие собой сбережения граждан, хранящиеся у них дома (оценки этих средств варьируются в пределах от 30 до 150 млрд. долларов).. Привлечение этих средств в финансовые институты, несомненно, значительно расширило бы их инвестиционные возможности и повысило бы заинтересованность промышленных компаний в улучшении своих позиций в конкуренции за эти средства (в том числе и с помощью улучшения системы корпоративного управления). Однако выход этих средств «из кубышек» связан с общим повышением доверия граждан к государству, финансовым институтам, что на наш взгляд, возможно в лучшем случае лишь в среднесрочной перспективе.

Таким образом, для улучшения корпоративного управления в российском деловом сообществе, на наш взгляд, необходим некий внешний толчок, внесение в деловую среду идей и принципов, выработанных в странах с устоявшимися механизмами эффективного корпоративного управления, а также подкрепление таких шагов со стороны регулирующих органов. Именно такого рода шаги были предприняты за последние годы в России. Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) инициировала проведение серии «круглых столов» по корпоративному управлению, проекты по улучшению корпоративного управления в России намерены реализовать Международная финансовая корпорация. Европейский банк реконструкции и развития. Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг разработан Кодекса корпоративного поведения, содержащий рекомендуемые стандарты корпоративного управления для российских компаний. Однако, очень важно, чтобы эти шаги были подкреплены усилиями самых субъектов корпоративных отношений (менеджеры, инвесторы, различные заинтересованные группы). Поэтому, системные действия по улучшению корпоративного управления должны стать частью обшей стратегии по развитию гражданского общества в России. А для этого необходимо самое активное участие в этой программе представителей всех групп участников корпоративных отношений. В противном случае все ограничится принятием декларации, благих пожеланий, имеющей очень слабое отношение к повседневной практике корпоративного сообщества.

**Вопросы для самопроверки:**

1. Каковы основные элементы системы эффективного корпоративного управления?
2. Является ли уровень корпоративного управления показателем, характеризующим состояние инвестиционного процесса в стране?
3. По каким основным компонентам акционерных компаний проводится оценка для определения рейтинга корпоративного управления.
4. Для чего нужны рейтинги корпоративного управления компаниям, акционерам, потенциальным инвесторам.

**Тестовое задание по теме.**

Ключевыми принципами эффективного корпоративного управления являются:

1. Выплата дивидендов.
2. Честность, прозрачность, ответственность.
3. Ведение учета прав собственности и предоставление информации акционерам из реестра.

**Темы докладов и рефератов.[[9]](#footnote-9)1**

1. Основные принципы эффективного корпоративного управления.

2. Роль совершенствования корпоративного управления в привлечении инвестиций.

3. Основные элементы системы эффективного корпоративного управления.

1. Значение проведения рейтинга корпоративного управления для акционеров, эмитента и потенциальных инвесторов.
2. Основные нарушения прав инвесторов.

**Рекомендуемая литература по теме:**

1. Дэниэл Гарнер, Роберт Оуэн, Роберт Конвей. Привлечение капитала/Пер. с англ.- М.: Джон Уайли энд Санз, 1995.
2. Защита прав инвесторов/Под ред. проф. Яркова В.В. – М.: Финансовый изд. дом «Деловой экспресс», 1998. – 152 с.
3. Иванов Я.Н. Акционерное общество: управление капиталом и дивидендная политика. – М.: Инфра, 1996.
4. Корпоративное управление: владельцы, директора и наемные работники акционерного общества/Под ред. М. Хесселя. – М.: Джон Уайли энд Санз, 1996. – 240 с.
5. Кравченко Р. Судебная и внесудебная защита (корпоративное право в Великобритании)/Журнал для акционеров, 2001. - № 2.
6. Мамай В.И. Акционерные общества. Защита интересов акционера и наемного работника. Практическое пособие. – М.: Контур, 1998. – 80 с.
7. Носов С. Кодекс корпоративного управления (противостояние акционерным дельцам Российские юристы XIX века о корпоративном праве)/Журнал для акционеров, 2000. - № 10.
8. Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе: практич. пособие/Под ред. Е.П. Губина. – М.: Юрист, 1999.
9. Шеин В., Жуплева А., Володин А. Корпоративный менеджмент: опыт России и США. – М.: Новости, 2000.
10. Шихвердиев А.П. Роль государственного регулирования рынка ценных бумаг в обеспечении экономической безопасности его субъектов. – М.: ОАО «НПО «Изд-во «Экономика», 1999. – 319 с.
11. Шихвердиев А.П., Гусятников Н.В., Беликов И.В. Корпоративное управление. - М.: Изд. Центр «Акционер», 2001.- 192 с.
12. Фельдман А. Управление корпоративным капиталом. - М.:, 1999. - 202 с.
13. Шихвердиев А., Епихин А. Инвестор должен быть уверен/Журнал для акционеров, 2001. - № 5.

# Тема 5. Сущность и виды корпоративных конфликтов

Отсутствие баланса интересов между субъектами корпоративных отношений может стать причиной корпоративных конфликтов. Практика показывает, что имеется несколько типов конфликтов, способных оказывать негативное влияние на деятельность акционерных компаний.

Во-первых, это конфликты, связанные с действиями управленцев компаний, приводящим к нарушениям прав акционеров. Ключевым моментом в возникновении данных конфликтов являются собственные цели управленцев, идущие вразрез с интересами самой акционерной компании (направленные, например, на вторичный передел собственности). Подобные конфликты возникают чаще всего в условиях распыленности акций общества среди большого количества акционеров – физических лиц, не обладающих достаточными знаниями своих прав акционеров как субъектов корпоративного управления, что приводит на практике к отсутствию у акционеров реальной возможности осуществлять контроль за деятельностью управленцев компании.

Второй тип конфликтов – это конфликты между владельцами крупных (контрольных) пакетов акций и миноритарными акционерами. Первые, действуя исключительно в своих интересах, могут принимать решения, о совершении сделок, противоречащих интересам общества (о выводе активов общества), о невыплате дивидендов, о проведении дополнительной эмиссии в целях размывания доли мелких акционеров и т.д.

Корпоративные конфликты приносят обществу и государству непоправимый моральный и экономический ущерб. Уже вошли в ежедневную практику многочисленные судебные разбирательства относительно нарушения процедурных вопросов в ходе проведения собраний акционеров, совершения управленцами компаний противозаконных сделок по выводу активов предприятия, по непредставлению информации акционерам о деятельности компании и др.

В акционерных обществах где одним из субъектов корпоративных отношений является государство наиболее полно представлена вся гамма противоречивых экономических интересов субъектов корпоративных отношений.

По мнению Э.А. Уткина[[10]](#footnote-10)1, существо конфликта можно определить как отсутствие согласия между двумя и более сторонами. Каждая из участвующих в конфликте сторон делает все, чтобы была принята ее точка зрения или цели и мешает другой стороне делать то же самое. Конфликты обычно ассоциируются с агрессией, угрозами, спорами, враждебностью, напряжением и другими эмоционально-негативными явлениями.

Известный кофликтолог Л. Козер предлагал понимать под конфликтом «борьбу за ценности и претензии на определенный социальный статус, власть и недоступные для всех материальные блага; борьбу в которой целями состоящих в конфликте сторон является нейтрализация, нанесение ущерба или уничтожение соперника»[[11]](#footnote-11)2.

Основанием корпоративного конфликта является противоречие между интересами субъектов корпоративных отношений. Субъектами корпоративных конфликтов выступают участники корпоративных отношений. Объектом корпоративного конфликта в основном являются права собственности на акции компании и права, вытекающие из акций.

Полярность интересов участников конфликта, различное отношение их к ценностям и нормам общественной жизни, разнообразие объектов и предметов противоборства приводят к тому, что конфликты могут носить самый разнообразный характер. Исходя из этого, в целях выбора адекватного метода реагирования, диагностики и управления конфликтом отечественные конфликтологи классифицируют их следующим образом.[[12]](#footnote-12)3

* по способу разрешения конфликты делятся на антагонистские и компромиссные;
* в зависимости от природы возникновения выделяют конфликты социальные, организационные, эмоциональные и личностные;
* с учетом направленности воздействия конфликты могут быть вертикальными и горизонтальными;
* по степени выраженности различают открытые и скрытые конфликты;
* в зависимости от количества вовлеченных участников конфликты делятся на внутриличностные, межгрупповые и межличностные.

***Регулирование корпоративных конфликтов***

Говоря о регулировании конфликтов следует отметить, что важное значение управления конфликтом, особенно корпоративным, предметом которого является право собственности, имеют нормы права.

Как отмечают авторы книги «Конфликтология»[[13]](#footnote-13)1 правовая норма, как и любая социальная норма, имеет несколько каналов воздействия на поведение людей:

* информационное воздействие норма предполагает индивидуальный вариант поведения, одобряемый государством, и предупреждает о последствиях того или иного поступка;
* ценностное воздействие - норма декларирует ценности, признаваемые обществом и государством;
* принудительное воздействие - норма обладает силой принуждения в отношении тех, кто игнорирует ее требования. При нарушении нормы вступают в действие правовые механизмы, начинают функционировать учреждения и должностные лица, занятые применением права.

Следует отметить, что сегодня в России уже есть достаточно законодательных актов, способных регулировать, управлять конфликтами. Однако практически все они имеют свои недостатки, что и является одной из причин возникновения конфликтных ситуаций и затрудняет управление и решение конфликтов.

В качестве иллюстрации к данному утверждению можно привести федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг».

Нет необходимости говорить о том, что принятие федерального закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» явилось желанным событием в российском законодательстве, событием, которого все так долго ждали.

В целом бесспорным является то, что принятие закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» имеет позитивное значение для укрепления законности в сфере рынка ценных бумаг, поскольку теперь существовавшие в законодательстве о ценных бумагах запреты реально обеспечены эффективными мерами принуждения, результатом чего станет их соблюдение участниками рынка. Таким образом, законодательство приобрело регулятивные качества и тот правовой эффект, на который оно было изначально направлено. Однако, с принятием нового закона, проблем в сфере защиты прав инвесторов на рынке ценных бумаг не только не убавилось, а, как ни парадоксально, еще больше увеличилось.

И связаны они, прежде всего, с реализацией закона на местах. ФКЦБ России выполняет главное - нормативное регулирование рынка ценных бумаг, построение инфраструктуры, а теперь и применение мер административного воздействия к нарушителям законодательства. Реализация и контроль за выполнением установленных правил и условий функционирования фондового рынка, непосредственное применение административных санкций находятся, главным образом, в ведении региональных отделений ФКЦБ России. Очевидно, что такая структура продиктована необходимостью осуществления единого государственного подхода к формированию и развитию рынка ценных бумаг в Российской Федерации. Но надо признать: реальной защиты интересов инвесторов подобная структура не обеспечивает. Разделение и закрепление огромных территорий России всего за 15 региональными отделениями вряд ли можно назвать удачным решением. В такой ситуации отделения просто не в состоянии обеспечить нормальный контроль за деятельностью участников рынка ценных бумаг. Принятый закон оставил эту проблему без разрешения.

Так, если взять в качестве примера Региональное отделение ФКЦБ России в Северо-Западном федеральном округе, то в силу того, что под его юрисдикцию отдано значительное количество субъектов федерации, оно просто не в состоянии, по объективным причинам в необходимой степени контролировать деятельность эмитентов, в частности, Республики Коми (расстояние от одного конца которой до другого практически равно расстоянию от Сыктывкара до регистрирующего органа).

В Республики Коми в настоящее время функционирует 1500 акционерных общества. После вступления в силу закона «О защите прав…», т.е. за более чем 3 года, проверкам со стороны Регионального отделения подверглись всего 6 эмитентов Республики. И это при том, что передел акционерный собственности в республике продолжается, сопровождаясь многочисленными нарушениями законодательства об акционерных обществах. Таким образом, неэффективность существующей системы контроля представляется очевидной.

Таким образом, отсутствие в федеральном законе «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» действенного механизма его реализации на всей территории России является фактором, способным существенно снизить или даже свести на нет все предусмотренные данным законом механизмы защиты прав инвесторов.

***Предотвращение корпоративных конфликтов***

Важным аспектом также является предотвращение корпоративных конфликтов. Достичь этого можно следующими путями:

* законодательно ужесточить ответственность за нарушения законодательства в области корпоративного управления;
* повышение правовой культуры субъектов корпоративных отношений;
* совершенствование механизма государственного регулирования в сфере корпоративного управления;
* повышение результативной деятельности советов директоров акционерных компаний;
* подготовка кадров управляющих и членов совета директоров акционерных компаний;
* повышений знаний в области корпоративного права работников прокуратуры, правоохранительных органов.

С точки зрения предупреждения и регулирования корпоративных конфликтов важное значение имеет Кодекс Корпоративного поведения (далее Кодекс), одобренный Правительством Российской Федерации 28 ноября 2001 г.

Как отмечается в Кодексе, предупреждение и урегулирование корпоративных конфликтов в обществе в равной мере позволяет обеспечить соблюдение и охрану прав акционеров и защитить имущественные интересы и деловую репутацию акционерного общества, что связано в первую очередь с имиджем общества, что в свою очередь, является важным фактором для потенциальных инвесторов. Как предупреждению, так и урегулированию корпоративных конфликтов способствует точное и безусловное соблюдение обществом законодательства, а также добросовестное и разумное поведение во взаимоотношениях с субъектами корпоративных отношений.

Поскольку законодательство не устанавливает требований об обязательном соблюдении каких-либо досудебных процедур в целях урегулирования корпоративных конфликтов, то применение этих процедур в значительной степени зависит от воли самого общества. Соответствующие правила могут быть включены в устав общества или в его внутренние документы.

Сама по себе эффективность работы по предупреждению и урегулированию корпоративных конфликтов предполагает, прежде всего, максимально полное и скорейшее выявление таких конфликтов, в случае если они возникли или могут возникнуть в обществе, и четкую координацию действий всех органов общества.

Так любое разногласие или спор между обществом и его акционером, которые возникли в связи с участием акционера в обществе, либо выявившееся противоречие между предпринимательскими и иными интересами общества и интересами его акционеров (конфликт интересов) по своей сути представляет собой корпоративный конфликт, так как затрагивает или может затронуть отношения внутри общества. Поэтому необходимо обеспечить выявление таких конфликтов на самых ранних стадиях их развития и внимательное отношение к ним со стороны общества, его должностных лиц и работников.

Выявление и учет корпоративных конфликтов рекомендуется возложить на секретаря общества. Он осуществляет регистрацию поступивших от акционеров обращений, писем и требований, дает им предварительную оценку и передает в тот орган общества, в компетенцию которого входит рассмотрение данного корпоративного конфликта. В филиалах и представительствах общества организация подобной работы может быть возложена на лица, их возглавляющие. Но и в этом случае секретарь общества должен обладать всей полнотой информации о корпоративных конфликтах, возникших в филиалах и представительствах общества.

Важным является закрепление Кодексом положения о том, что позиция общества в корпоративном конфликте должна основываться на законе.

Общеизвестно, что во многих случаях предупреждению корпоративных конфликтов и их урегулированию в значительной мере способствует своевременное доведение до сведения акционера четкой и обоснованной позиции общества в конфликте. Кроме того, предоставление обществом акционеру исчерпывающей информации по вопросу, являющемуся предметом конфликта, позволяет предотвратить повторные обращения акционера к обществу с тем же требованием или просьбой и создать условия, обеспечивающие акционеру возможность осуществить и защитить свои права и интересы.

Поэтому ответ общества на обращение акционера должен полным и обстоятельным, а сообщение об отказе удовлетворить просьбу или требование акционера – мотивированным и основанным на законе.

Согласие общества удовлетворить требование акционера может быть обусловлено необходимостью совершения акционером каких-либо действий, предусмотренных законодательством, уставом общества или его внутренними документами. В этом случае в ответе общества акционеру следует исчерпывающим образом указать такие условия, а также сообщить необходимую для их выполнения информацию (например, размер платы за изготовление копий запрошенных акционером документов или банковские реквизиты общества).

В случаях, когда между акционером и обществом нет спора по существу их обязательств, но возникли разногласия о порядке, способе, сроках и иных условиях их выполнения, обществу следует предложить акционеру урегулировать возникшие разногласия и изложить условия, на которых общество готово удовлетворить требование акционера.

Эффективность работы общества по предупреждению и урегулированию корпоративных конфликтов зависит от того, насколько быстро они будут рассмотрены. Поэтому обществу следует в максимально короткие сроки определять свою позицию по существу конфликта, принимать соответствующее решение и доводить его до сведения акционера.

Кодексом также определяется наиболее оптимальный порядок работы органов общества по урегулированию корпоративных конфликтов.

Предусматривается, что компетенция органов общества по рассмотрению и урегулированию корпоративных конфликтов должна быть четко разграничена в соответствии с их компетенцией принимать решения по тем или иным вопросам:

* единоличный исполнительный орган от имени общества осуществляет урегулирование корпоративных конфликтов по всем вопросам, принятие решение по которым не отнесено к компетенции иных органов общества. Лицо, исполняющее обязанности единоличного исполнительного органа, самостоятельно определяет порядок ведения работы по урегулированию корпоративных конфликтов.
* Совет директоров общества осуществляет урегулирование корпоративных конфликтов по вопросам, относящимся к его компетенции. С этой целью совет директоров может образовать из числа своих членов специальный комитет по урегулированию корпоративных конфликтов.

На рассмотрение совета директоров или созданного им комитета целесообразно также передавать отдельные корпоративные конфликты из числа относящихся к компетенции единоличного исполнительного органа общества (например, в случае если предметом конфликта являются действия (бездействие) этого органа либо принятые им акты).

Порядок формирования и работы комитета по урегулированию корпоративных конфликтов определяется советом директоров.

Основной задачей органов общества в процессе урегулирования корпоративного конфликта является поиск такого решения, которое, будучи законным и обоснованным, отвечало бы интересам как общества, так и акционера. В соответствии с возможностями и необходимостью применительно к конкретным условиям, работа по урегулированию конфликта должна вестись обществом при непосредственном участии акционера путем прямых переговоров или переписки с ним.

В случае необходимости между обществом и акционером может быть подписано соглашение об урегулировании корпоративного конфликта. Согласованное с акционером решение об урегулировании корпоративного конфликта может быть также принято и оформлено соответствующим органом общества в том порядке, в котором этот орган принимает другие свои решения.

Органы общества в соответствии со своей компетенцией содействуют исполнению соглашений, подписанных от имени общества с акционерами, а также реализуют свои решения об урегулировании корпоративного конфликта.

Немаловажным является соблюдение рекомендации Кодекса о том, что в целях обеспечения объективности оценки корпоративного конфликта и создания условий для его эффективного урегулирования лица, чьи интересы конфликт затрагивает или может затронуть, не должны принимать участия в его урегулировании.

Отдельным вопросом в Кодексе рассматривается участие общества в урегулировании корпоративных конфликтов между акционерами.

В случае возникновения корпоративного конфликта между акционерами общества, способного затронуть интересы самого общества либо других его акционеров, обществу следует принять все необходимые и возможные меры для урегулирования такого конфликта.

Так в случае возникновения корпоративного конфликта между акционерами общества лицо, исполняющее функции единоличного исполнительного органа общества, вправе предложить акционерам услуги общества в качестве посредника при урегулировании конфликта.

С согласия акционеров, являющихся сторонами в корпоративном конфликте, в качестве посредника при его урегулировании может выступать единоличный исполнительный орган общества, а также совет директоров общества или комитет совета директоров по урегулированию конфликтов.

С согласия акционеров, являющихся сторонами в корпоративном конфликте, органы общества (их члены) также могут участвовать в переговорах между акционерами, предоставлять акционерам имеющиеся в их распоряжении и относящиеся к конфликту информацию и документы, разъяснять нормы акционерного законодательства и положения внутренних документов общества, давать советы и рекомендации акционерам, готовить проекты документов об урегулировании конфликта для их подписания акционерами, от имени общества в пределах своей компетенции принимать обязательства перед акционерами в той мере, в какой это может способствовать урегулированию конфликта.

**Вопросы для самопроверки:**

1. Что является причиной корпоративных конфликтов?
2. Каковы основные типы корпоративных конфликтов?
3. Что играет важную роль в регулировании корпоративных конфликтов?
4. Что является объектом корпоративных конфликтов?
5. Как можно достичь предотвращения корпоративных конфликтов?

**Тестовое задание по теме.**

Причиной корпоративных конфликтов является:

1. Невыплата дивидендов.
2. Отсутствие баланса интересов между субъектами корпоративных отношений.
3. Неэффективная работа совета директоров общества.

**Темы докладов и рефератов.[[14]](#footnote-14)1**

1. Сущность корпоративных конфликтов.
2. Виды корпоративных конфликтов.
3. Регулирование корпоративных конфликтов.

**Рекомендуемая литература по теме:**

Ворожейкин И.Е., Китанов А.Я., Захаров Д.К. Конфликтология. // М. Изд. Инфра., 2000. – с. 244

Уткин Э.А. Конфликтология (теория и практика) // М., изд. ЭКМОС, 1998 г. – 264 с.

Основы конфликтологии/Под ред. В.Н. Кудрявцева // М.: Юристъ, 1997. С.49

Coser L. Conflict: Social aspects // International Encyclopedia of Social Sciences. N.Y., 1968. vol.3 p.76.

Шихвердиев А.П. Государство как субъект корпоративных отношений // М.: Изд. Центр «Акционер», 2002 г.

***Тема 6. Государство как субъект корпоративных отношений***

На территории Республики Коми на 1 января 2002 г. функционирует 59 акционерных обществ в уставном капитале которых имеется доля государства (от 0,5 до 100%). Кроме этого, закрепленные в государственной собственности Республики Коми пакеты акций ряда предприятий республики переданы в уставный капитал Фонда реализации Программы развития экономики Республики Коми.

В общей сумме всех доходов от использования государственного имущества в общей сумме бюджетных доходов республиканского бюджета Республики Коми за 2001 г. доходы от дивидендов по находящимся в государственной собственности акциям составляют незначительную сумму, что говорит о неэффективности управления государственными пакетами акций.

Многие акционерные компания в которых имелась государственная доля признаны банкротами, часть принадлежавших государству пакетов акций отчуждена по цене, гораздо меньшей чем их рыночная стоимость. Можно отметить и то, что из акционерных компаний с государственным участием сегодня выводятся активы, размывается доля государства. Также нередки случаи невыполнения взятых на себя обязательств победителями инвестиционных торгов, несоблюдение условий инвестиционного конкурса. Виновниками этого являются, прежде всего, управленцы компаний, другие акционеры, а, в ряде случаев, этому способствуют государственные органы, либо отдельные представители государства в акционерных компаниях.

Все это, однако, представляет собой естественное явление, поскольку парадокс собственности заключается в том, что собственность не у тех, кто ей просто владеет, а у тех, кто ей эффективно распоряжается.

Следовательно, важным является то, каким образом распоряжается своей собственностью государство, каковы цели управления принадлежащими государству пакетами акций и государственным имуществом в целом, поскольку очевидно, что сегодня государство эффективным собственником не является.

Так в соответствии с Концепцией управления государственной собственностью Республики Коми, утвержденной указом Главы Республики Коми от 27 августа 1999 г. №343 целями управления принадлежащими государству пакетами акций (паями, долями), находящимися в государственной собственности Республики Коми являются:

*1. Максимизация неналоговых доходов бюджета.*

Достижение данной цели может быть осуществлено за счет выполнения следующих мероприятий:

* улучшения финансового состояния хозяйственных обществ за счет осуществления их реформирования;
* приватизации пакетов акций (паев, долей), принадлежащих Республике Коми, с осуществлением предпродажной подготовки и санации хозяйственных обществ перед продажей;
* сокращения непроизводительных расходов хозяйственных обществ за счет усиления контроля за деятельностью обществ путем участия представителя государства в ревизионных комиссиях;
* передачи пакетов акций (паев, долей), находящихся в государственной собственности Республики Коми, на конкурсной основе в доверительное управление компаниям, имеющим лицензию на выполнение операций по доверительному управлению ценными бумагами.

*2. Обеспечение выполнения хозяйственными обществами общегосударственных функций (социальные программы, регулирование естественных монополий).*

Достижение целей может быть осуществлено за счет выполнения следующих мероприятий:

* консолидации пакетов акций компаний, служащих выполнению государственных целей;
* установления порядка использования пакетов акций (паев, долей), находящихся в государственной собственности Республики Коми, для выдачи гарантий от имени Республики Коми;
* установления механизма сохранения пакета акций (доли участия), находящегося в государственной собственности Республики Коми, при осуществлении дополнительной эмиссии;
* приобретения акций (паев, долей) хозяйственных обществ в государственную собственность Республики Коми для усиления государственного участия, если это необходимо для выполнения общегосударственных задач (в процессе реформирования предприятий, банкротства, при капитализации просроченной налоговой задолженности и другими возможными способами);
* пересмотра в установленном порядке уставов хозяйственных обществ с позиций обеспечения интересов государства;
* установления порядка и проведения аттестации управляющих, специалистов, представляющих интересы государства.

*3. Оптимизация управленческих затрат (сокращение количества обществ, где имеется доля государства, сокращение расходов, связанных с управлением).*

Достижение цели может быть достигнуто за счет выполнения следующих мероприятий:

* сокращения количества находящихся в государственной собственности Республики Коми пакетов акций (долей, паев) через механизм продажи;
* консолидации мелких пакетов однородных акционерных обществ через передачу в доверительное управление;
* продажи мелких неликвидных пакетов акций с использованием механизма обратного выкупа акций акционерным обществом по рыночной стоимости, определяемой в соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах».

*4. Реструктуризация предприятий, создание вертикально интегрированных структур.*

В отношении обществ, имеющих значительную задолженность перед бюджетом, предлагается принимать решения о реорганизации или о банкротстве по инициативе собственника с тем, чтобы капитализировать задолженность в ликвидные акции вновь образованных в результате реорганизации "чистых" эффективных компаний.

В отношении крупных предприятий, имеющих громоздкую структуру и производящих разные виды продукции, должна осуществляться реструктуризация с выделением имущественного комплекса, необходимого для решения государственных задач, и созданием на его базе акционерного общества, в котором 100 процентов акций находятся в государственной собственности Республики Коми, и продажей остального имущества.

Кроме этого, целесообразно практиковать использование акций акционерных обществ в качестве платежного средства акционерного общества при выкупе земельных участков, занимаемых обществом, и последующую продажу этих акций.

*5. Стимулирование развития производства, улучшение общих финансово - экономических показателей деятельности хозяйственных обществ и привлечение инвестиций.*

В данном случае пакеты акций, находящихся в государственной собственности, могут быть использованы для привлечения эффективного собственника, приобретающего пакет акций под условия инвестирования, а также в качестве обеспечения инвестиций или кредита, направляемых на реализацию целевых проектов. Может осуществляться приобретение акций государством на вторичном рынке в результате капитализации просроченной задолженности по налоговым платежам, их последующая продажа или передача в доверительное управление.

*6. Снижение рисков при выделении инвестиционных ресурсов хозяйствующим субъектам, относящимся к негосударственным формам собственности.*

Средства из республиканского бюджета Республики Коми выделяются в виде гарантии на принципах долевого участия государства в финансировании инвестиционных проектов в следующих формах:

* инвестирование путем покупки ценных бумаг;
* выдача государственных гарантий по эмитируемым ценным бумагам.

Реализация указанных целей требует совершенствования и кардинального изменения подхода к управлению государственными пакетами акций. Исходя из этого, все акционерные общества с государственным участием следует разделить на две группы.

Во-первых это акционерные общества, в которых находящиеся в собственности государства пакеты акций целесообразно сохранять в собственности государства в течение относительно продолжительного времени.

В таких акционерных компаниях необходимо обеспечить:

* условия для расширенного воспроизводства;
* получение существенных дивидендов;
* направление определенной части прибыли на развитие компании;
* поддержку стабильной курсовой стоимости акций;
* недопущение установления контроля над компанией какой-либо группой акционеров;
* увеличение государственной доли в уставном капитале;
* недопущение корпоративных конфликтов;
* повышение уровня защиты прав акционеров;
* соблюдение рекомендаций Кодекса Корпоративного поведения.

Следует, однако, ответить на вопрос: каким же образом возможно это все обеспечить?

Однозначно, что в рамках действующего института представителей государства в акционерных обществах сделать это невозможно.

Второй группой акционерных обществ с государственным участием составляют общества, находящиеся в государственной собственности пакеты акций которых необходимо реализовать в ближайшее время. Следует подчеркнуть, что вопрос о реализации каждого пакета акций должен решаться индивидуально, с разработкой стратегии продажи данного пакета акций. Прежде всего, необходимо четко определить будет ли пакет акций реализовываться на денежном аукционе, либо на инвестиционных торгах, либо через фондовую биржу. Далее следует решить будет ли пакет продавиться целиком, либо пакет будет раздроблен на несколько мелких партий. Следующее – это определение того, останется ли какая-то часть пакета акций в собственности государства или нет, поскольку нередко сохранение хотя бы 1% акций общества является более чем необходимым для получения требуемой информации о деятельности данного общества.

Свои права акционера акционерного общества государство реализовывает посредством института представителей государства в органах управления акционерным обществом (в Республике Коми их деятельность регулируется указом Главы Республики Коми от 26 декабря 1994 г. №299 «Об утверждении положения о порядке представления интересов Республики Коми в акционерных обществах, товариществах и иных предприятиях смешанной формы собственности, акции (доли, паи) которых находятся в государственной собственности Республики Коми (в ред. указов Главы Республики Коми от 26.02.1997 г. № 40; от 24.11.1998 г. № 421; от 12.04.1999 г. № 112; от 09.06.2000 г. №238) и указом Главы Республики Коми от 9 июня 2000 г. №238 «Об утверждении порядка отчетности руководителей государственных унитарных предприятий Республики Коми и представителей Республики Коми в органах управления хозяйственных обществ, акции (доли, паи) которых находятся в государственной собственности Республики Коми).

Все представители государства в органах управления акционерными обществами являются государственными служащими. Большинство из них эти обязанности рассматривают как дополнительную служебную нагрузку, зачастую сопряженную с частыми командировками, финансовыми издержками и т.п.

Очевидно, что при таком подходе к исполнению обязанностей представителя государства говорить об их эффективном исполнении не приходится. Кроме того, на эффективности и качественности выполнения функций представителя (прежде всего это касается крупных отраслевых чиновников – министров, заместителей министров) нередко сказывается и отсутствие у них необходимых правовых и экономических знаний, слабая подготовленность к деятельности в условиях рыночной экономики, отсутствие знаний в области корпоративного управления.

Реализация же полномочий государства как собственника - субъекта корпоративных отношений, в органах управления акционерным обществом требует основательных знаний в области корпоративного права, умения опираясь на имеющийся опыт принимать точные и оперативные решения, касающиеся почти всех аспектов деятельности компании.

Говоря о неэффективности института государственных представителей в акционерных обществах необходимо отметить, что нередко даже в тех акционерных общества в которых у государства имеется контрольный пакет акций, в которых представители государства участвуют в общих собраниях акционеров, в заседаниях совета директоров, в решении вопроса о назначении исполнительных органов общества, положительных показателей их деятельности нет, не говоря уже о том, что в отдельных случаях решения представителей попросту противоречат интересам государства. Так в соответствии с нормативными актами Республики Коми, а именно – Положением о порядке предоставления интересов Республики Коми в акционерных обществах и иных предприятиях смешанной формы собственности, акции (доли, паи) которых закреплены в государственной собственности Республики Коми (утв. Указом Главы Республики Коми от 26 декабря 1994 г. №299) представитель Республики Коми в ОАО «Шахта «Воргашорская» был обязан согласовывать с Министерством государственного имущества и приватизации Республики Коми проекты решений и голосование по проектам решений по следующим вопросам:

внесение изменений и дополнений в устав общества;

назначение (избрание) конкретных лиц в органы управления и контрольные органы обществ;

получение кредитов в размере 10 и более процентов величины чистых активов обществ;

продажа или иное отчуждение недвижимого имущества, а также залог (ипотека) недвижимого имущества общества;

участие общества в создании иных предприятий (в том числе и учреждение дочерних предприятий) и финансово - промышленных групп.

Представитель государства в АО «Шахта «Воргашорская» (доля государства в уставном капитале – 58%), несмотря на свою обязанность письменно согласовать свои позиции по основным вопросам деятельности общества с Министерством имущества Республики Коми, на общем собрании акционеров и при принятии решения на совете директоров в апреле 1996 г. голосовал самостоятельно таким образом, что в результате были ущемлены интересы мелких акционеров – шахтеров, нанесен ущерб имущественным интересам Республики Коми, существенный ущерб был причинен и интересам самой Шахты. Однако никакой ответственности за свои неправомерные действия представитель не понес. Таким образом, можно с уверенностью утверждать, что в нынешнем виде институт представителя государства в акционерном обществе существовать не может и не должен; необходимо внести радикальные изменения в статус данного института.

Одним из возможных вариантов решения данного вопроса может стать широкомасштабное введение в практику управления государственными пакетами акций института доверительного управляющего.

В Республике Коми, в соответствии с Концепцией управления государственной собственностью Республики Коми (утв. указом Главы Республики Коми от 27 августа 1999 г.) принят ряд нормативных актов, регулирующих порядок передачи принадлежащих республике пакетов акций в доверительное управление - это указ Главы Республики Коми от 4 июля 2000 г. «О введении в практику управления государственной собственностью Республики Коми института доверительного управления находящимися в государственной собственности Республики Коми акциями акционерных обществ» и указ Главы Республики Коми от 14 июня 2001 г. №251 «О порядке передачи государственного имущества Республики Коми в доверительное управление».

Целями данных документов является повышение эффективности управления находящимися в собственности Республики Коми акциями акционерных обществ.

Определение доверительного управляющего происходит на основании конкурса.

В конкурсе может принять участие юридическое лицо, которое:

* имеет собственный капитал в размере, необходимом для наличия лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг на деятельность по доверительному управлению ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги;
* в установленные правилами конкурса сроки представило прилагаемые заявку на участие конкурса и прилагаемые к ней документы и сведения об участнике конкурса, подало конкурсное предложение, представило заключение о соответствии (несоответствии) документов антимонопольному законодательству.

Следует отметить, что конкурсное предложение заявителя обязательно должно содержать программу деятельности доверительного управляющего по реализации утвержденного задания на доверительное управление, разработанную доверительным управляющим в соответствии с требованиями Типовой программы реформы предприятия, утвержденной Указом Главы Республики Коми от 16 ноября 1998 г. №394, а также предполагаемый размер возмещения расходов и размер вознаграждения доверительному управляющему. По результатам рассмотрения представленных участниками конкурса конкурсных предложений Конкурсный комитет определяет победителя конкурса, которым признается участник, предложивший, по мнению Комитета, наиболее обоснованное конкурсное предложение и имеющий наилучшие профессиональные возможности для его реализации. При определении победителя конкурса Комитет также учитывает указанные участником конкурса размер возмещения расходов и размер вознаграждения доверительному управляющему. С победителем конкурса Министерством государственного имущества Республики Коми заключается договор доверительного управления.

Стоит отметить, что предметом договора доверительного управления находящимися в государственной собственности Республики Коми акциями акционерного общества является передача учредителем управления доверительному управляющему акций в доверительное управление и обязательство доверительного управляющего осуществлять управление этими акциями в интересах учредителя управления в соответствии с договором. Доверительный управляющий не имеет права отчуждать переданные акции или налагать на них иные виды обременений, иначе как на основании договора либо письма учредителя управления.

В целях блокирования сделок по отчуждению акций, переданных в доверительное управление, а также наложения на них иных видов обременений данные акции переводятся на специальный лицевой счет доверительного управляющего у специализированного регистратора, ведущего реестр акционеров акционерного общества. Регистратор осуществляет обременение на основании договора между учредителем управления и доверительным управляющим и письма учредителя управления.

В обязанности доверительного управления входит:

* повышать эффективность хозяйственной деятельности предприятия;
* обеспечить получение предприятием прибыли, необходимой для его развития;
* обеспечить не позднее 15 дней с даты, установленной законодательством Российской Федерации для сдачи полугодовой и годовой бухгалтерской отчетности, представление учредителю управления по указанному в договоре адресу отчет о своей деятельности по форме, установленной учредителем управления;
* обеспечить представление любых документов и сведений о своей деятельности в качестве доверительного управляющего не позднее 15 дней с даты получения запроса учредителя управления и/или уполномоченных им органов;
* в 6-месячный срок принять меры к поэтапной ликвидации и недопущению в дальнейшем возникновения задолженности акционерного общества перед бюджетами всех уровней, государственными внебюджетными фондами, по выплате заработной платы и иным платежам.

Возмещение расходов доверительного управляющего по управлению акциями в соответствии с договором осуществляется в пределах имеющихся дивидендов по акциям в сроки, совпадающие со сроками перечисления дивидендов в республиканский бюджет Республики Коми, путем перечисления соответствующих сумм на счет доверительного управляющего, указанный в договоре;

В соответствии со ст.5 федерального закона «О рынке ценных бумаг» в качестве доверительных управляющих ценными бумагами могут выступать юридические лица или индивидуальные предприниматели, осуществляющие от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительное управление ценными бумагами, переданными ему во владение и принадлежащими другому лицу в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц. Деятельность по доверительному управлению ценными бумагами относится к профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и может осуществляться только на основании лицензии ФКЦБ России. Так в Республике Коми такие лицензии есть у 5 компаний (их них 4 банка).

Однако при решении вопроса о передаче принадлежащих государству акций в доверительное управление необходимо иметь ввиду следующее: наличие лицензии на осуществление деятельности по доверительному управлению не означает что у данного доверительного управляющего есть требуемый опыт в данной области и его действия по осуществлению функций управляющего будут преследовать прежде всего интересы учредителя управления, а не собственную выгоду.

Исходя из этого, считаем правильным вывод Национального института корпоративной реформы о том, что поиск управляющего для государственной собственности лежит отнюдь не в плоскости финансовых институтов, государственных представителей, наемных высокооплачиваемых менеджеров, например арбитражных управляющих[[15]](#footnote-15)1. Скорее всего, речь идет о выборе управляющего, являющегося одновременно и партнером государства.

Набор критериев для данного управляющего не должен ограничиваться только высоким профессионализмом, это очевидное условие при любом варианте управления. Критерии должны также включать в себя явный материальный интерес к результатам управления, интерес не приводящий к дополнительным издержкам для государства, а также экономически осознанную ответственность, способность контролировать экономику предприятия, особенно формирование издержек, движение денежных средств, прибыли, товарных потоков и денежных активов. Данные критерии достаточно точно указывают на тех, кто совместно с государством владеет собственностью, на других собственников, являющихся по определению активными собственниками. Государство в любом случае должно опираться на активных совладельцев тех предприятий, где у него доля в уставном капитале. Однако эта опора может быть случайной и временной (например, на время проведения общего собрания акционеров), а может быть и более долгосрочной, отвечающей стратегическим интересам и государства и частного владельца.

Стратегически альянс с активным владельцем может оказаться более выгодным для государства, чем иные формы управления собственностью.

Во-первых, активный собственник сам по себе заинтересован в сохранении и приумножении своей собственности.

Во-вторых, приумножение собственности увеличивает капитализацию предприятия, что повышает уровень потенциального дохода для государства.

В-третьих, активный собственник имеет собственный интерес в контроле за издержками, что снимет с государства затраты на дополнительный контроль ха использованием активов.

В-четвертых, наилучшим материальным вознаграждением активного собственника за управление государственной собственностью, прежде всего, является право на выкуп государственной собственности по заранее фиксированным ценам, т.е. опцион в процессе приватизации, а не комиссионное вознаграждение.

В-пятых, такой альянс с частным владельцем является наиболее явным примером социального договора между государством и бизнесом, причем такой договора сам по себе есть один из сильнейших стимулов развития демократического общества.

Анализируя возможные варианты управления государственной собственностью в виде акций акционерных компаний, можно отметить следующее:

* государству не следует активно отчуждать свою собственность;
* необходимо отказаться от неэффективного института государственных представителей в акционерном обществе;
* в целях эффективного управления собственностью необходимо использовать как институт доверительного управления, так и привлечение к управлению государственными пакетами акций активных собственников компаний с государственным участием.

Полагаем, однако, что наиболее перспективным является именно организация сотрудничества государства с активными совладельцами акционерных компаний с государственным участием, поскольку именно они в наибольшей степени способны обеспечить положительную динамику развития компании в целом. Для того же, что бы стимулировать их сотрудничество с государством возможным является использование практики заключения опционных контрактов с активными совладельцами компаний с долей государства в уставном капитале. Суть таких контрактов может заключаться в том, что при выполнении стороной условий контракта, связанных с вложением инвестиций, приумножением государственной собственности, развитием предприятия и т.д., государство предает данной стороне часть своего пакета акций на льготных условиях.

Итак, самым актуальным вопросом сегодня является повышения эффективности управления государственной собственностью. Тем более что государство выступает в двух ролях. В случае, когда у государства есть пакет акций в акционерном обществе, государство является субъектом корпоративных отношений со всеми вытекающим из этого последствиями (интересы собственника, связанные с получением дивидендов, реализацией прав акционера, защитой прав собственности и т.д.). В другом случае, государство выступает именно как государство, то есть выполняет функции по созданию условий для формирования и развития высокоэффективного рыночного хозяйства. В этом случае, ни коим образом не подменяя собой органы управления акционерной компании и не вторгаясь в пределы их компетенции, государство, в первую очередь, призвано защищать компании и их акционеров от любых нарушений законодательства.

**Вопросы для самопроверки:**

1. Может ли государство (как субъект корпоративных отношений) быть эффективным собственником?
2. Каким конкретным содержанием должно быть наполнено понятие эффективного собственника?
3. Каковы основные цели управления принадлежащими государству пакетами акций и государственным имуществом в целом?
4. В чем сущность института представителей государства в акционерных обществах?
5. Чем отличается институт доверительного управляющего от института представителя государства в акционерных компаниях?

**Тестовое задание по теме**

Государство является субъектом корпоративных отношений в первую очередь, потому что:

1. Государство выполняет функцию по созданию условий для формирования и развития высокоэффективного рыночного хозяйства;
2. У государства есть пакет акций в акционерном обществе;
3. Государство заинтересовано в устойчивости компании, ее способности выплачивать налоги, создавать рабочие места, реализовать социальные преобразования.

**Темы рефератов и докладов[[16]](#footnote-16)1**

1. Цели управления принадлежащими государству пакетами акций
2. Государство как эффективный собственник
3. Пути совершенствования управления государственными пакетами акций
4. Неэффективность института представителей государства в акционерных обществах.
5. Институт доверительного управления.
6. Институт управляющего, являющегося одновременно и партнером государства.

**Рекомендуемая литература по теме**

* 1. Беликов И.В. Собственники и менеджеры//Журнал для акционеров, 2000. - № 8.
	2. Защита прав инвесторов / Под ред. проф. Яркова В.В. – М.: Финансовый изд. дом «Деловой экспресс», 1998. – 152 с.
	3. Иванов Я.Н. Акционерное общество: управление капиталом и дивидендная политика. – М.: Инфра, 1996.
	4. Корпоративное управление: владельцы, директора и наемные работники акционерного общества / Под ред. М. Хесселя. – М.: Джон Уайли энд Санз, 1996.
	5. Путь в XXI век: стратегические проблемы и перспективы российской экономики / Рук. Авт. колл. Д.С. Львов. – М.: Экономика, 1999.
	6. Шихвердиев А.П., Гусятников Н.В., Беликов И.В. Корпоративное управление. М.: Изд. Центр «Акционер», 2001.
	7. Шихвердиев А.П. Государство как субъект корпоративных отношений. - М: Изд. Центр «Акционер», 2002.

###### Тема 7. Защита прав субъектов корпоративных отношений

Одной из самых серьезных проблем корпоративного управления в Российской Федерации являются сегодня массовые нарушения прав мелких акционеров. Причинами этого выступают, прежде всего, происходящие в стране процессы консолидации пактов акций, а также широко распространенные сегодня схемы избавления от сторонних акционеров путем размывания их доли в уставном капитале общества. Все это зачастую сопровождается ущемлением прав мелких акционеров, поскольку они не в состоянии препятствовать принятию решений о размещении дополнительных акций, что приводит к уменьшению принадлежащих им пакетов акций и рыночной стоимости данных пакетов.

В целом, можно говорить о том, что существующая практика проведения общих собраний не позволяет многим акционерам, прежде всего мелким, эффективно реализовывать свои права по управлению обществом. Во многом это связано и с тем, что в акционерных обществах не соблюдаются установленные законодательство требования к проведению общих собраний акционеров, а именно:

* Нарушаются сроки уведомления о проведении общих собраний акционеров;
* Не предоставляется информации о повестке дня собраний, либо повестка дня не соответствует требованиям законодательства (а иногда и вовсе отсутствует);
* Акционерам не предоставляется информация, необходимая для принятия того или иного решения по вопросам повестки дня;
* Общее собрание акционеров проводится с нарушениями процедуры его проведения (отсутствует счетная комиссия, не соблюдается форма бюллетеней для голосования и т.д.);
* Нарушаются права акционеров при голосовании и подсчете голосов (особенно владельцев привилегированных акций в случаях, когда им предоставляется право голоса);
* Отсутствуют четкие процедуры голосования по доверенности. Также нередки случаи неправомерного отказа в допуске на общее собрание акционеров представителей акционеров. Широкой распространенной является практика принуждения акционеров (особенно работников предприятия) к выдаче доверенности на имя кого-либо из управляющих компании).

Масштабными являются нарушения прав акционеров и в области отсутствия или непредставления информации о финансово-хозяйственной деятельности общества. В данной области можно выделить следующие нарушения:

* Нарушение акционерными обществами установленных законодательством обязанностей по раскрытию информации, особенно касающейся выплаты вознаграждения членам совета директоров и исполнительному органу общества, а также информации о количестве принадлежащих им и их аффилированным лицам акций общества.
* Отсутствие четко установленных процедур определения советом директоров внешнего аудитора, а также отсутствие критериев выбора членов ревизионной комиссии на практике приводят к нарушению прав акционеров по получению достоверной информации о финансовом положении общества.
* Совершение управленцами сделок в своих интересах или в интересах крупных акционеров с использованием инсайдерской информации.
* Создание менеджерами компаний или отдельными акционерами разветвленной сети аффилированных лиц и оффшорных компаний, результатом чего является переход контроля над акционерным обществом к ограниченному кругу лиц.

Полагаем, что на данных нарушениях следует остановиться более подробно.

В ходе осуществления Коми республиканской комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку при Главе Республики Коми и Прокуратурой Республики Коми проверок соответствия законодательству Российской Федерации системы ведения реестра и корпоративного управления в акционерных обществах республики была выявлена широко практикуемая в последнее время тенденция вывода активов из предприятий путем преднамеренного банкротства и создания новых хозяйствующих субъектов.

Данная практика находит наибольшее применение в предприятиях, созданных в процессе приватизации, с размытым уставным капиталом. Характерен этот процесс также и для тех акционерных обществ, основная масса акционеров которых связана с обществом трудовыми отношениями***.***

 Но, пожалуй, наиболее важным фактором, способствующим выводу активов из акционерного общества, является явное несоответствие уставного капитала реальной стоимости имущества общества, вследствие чего общество с неплохими балансовыми активами можно приобрести что называется «задешево». Причиной такого несоответствия между размером уставного капитала и активами общества являются сложности, с которыми сталкиваются акционерные общества при увеличении уставного капитала путем осуществлении дополнительного выпуска акций, главным образом, это удаленность регистрирующего органа.

Возвращаясь к обсуждаемой теме, надо отметить, что действующее законодательство позволяет генеральному директору акционерного общества принимать решения об отчуждении имущества общества в пределах 25%, а совету директоров общества – в пределах 50% балансовой стоимости его активов. Это право зафиксировано в ст.ст. 78, 79 Федерального закона «Об акционерных обществах» (далее – Закон). Фактически же данные нормы позволяют отчуждать имущество общества в неограниченных объемах.

Так ст.78 Закона относит к крупным сделкам сделки (в том числе заем, кредит, залог, поручительство) или несколько взаимосвязанных сделок, связанных с приобретением, отчуждением или возможностью отчуждения обществом прямо либо косвенно имущества, стоимость которого составляет 25 и более процентов балансовой стоимости активов общества, определенной по данным его бухгалтерской отчетности на последнюю отчетную дату (за исключением сделок, совершаемых в процессе обычной хозяйственной деятельности общества, сделок, связанных с размещением посредством подписки (реализацией) обыкновенных акций общества, и сделок, связанных с размещением эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в обыкновенные акции общества).

При этом законодателем не только в указанном Законе, но и иных нормативных документах не дается разъяснений, что понимать под взаимосвязанными сделками, в связи с чем, квалификация нескольких сделок по отчуждению имущества как взаимосвязанных и, следовательно, крупных, затруднительна. Таким образом, у ограниченного круга лиц есть реальная возможность в короткий срок вывести из общества активы путем совершения нескольких сделок.

Как правило, вывод активов из общества и перераспределение прав собственности на имущество производится по нескольким наиболее типичным схемам:

1) Генеральным директором акционерного общества учреждается предприятие (или несколько предприятий), куда посредством совершения ряда сделок, каждая их которых в отдельности не подпадает под определение крупной сделки, переводятся активы общества. В обществе вводится процедура банкротства с последующей ликвидацией. Таким образом, имущество предприятия фактически переходит из собственности акционеров в собственность генерального директора.

2) Советом директоров принимается решение об учреждении нового предприятия и передачи ему части (до 50% балансовой стоимости активов) имущества общества. В последствии принимается решение о назначении органов управления вновь созданного общества. Таким образом, на момент совершения сделки по отчуждению имущества у членов совета директоров общества формально отсутствует заинтересованность в ее совершении. Тем самым обходится требование п.4 ст.83 Закона, устанавливающее, что в случае, если сумма передаваемого имущества по сделке, в которой имеется заинтересованность, превышает 2 процента активов общества, решение о ее совершении должно быть принято общим собранием акционеров общества.

Решение об учреждении предприятия может также приниматься составом совета директоров, не заинтересованным в совершении сделки, по инициативе лиц (генеральный директор, председатель совета директоров, остальные члены совета директоров), соответственно, заинтересованных в ее совершении. При этом одновременно назначаются органы управления создаваемого общества из числа заинтересованных лиц. Однако члены совета директоров, принимающие решение об учреждении предприятия и передаче ему имущества акционерного общества, как правило, не являются независимыми в принятии своего решения (лица, состоящие в трудовых отношениях с обществом).

Затем советом директоров последовательно принимаются решения об отчуждении оставшейся части имущества. В результате этих действий происходит «перетаскивание» предприятия в хозяйственное образование с новым составом собственников. Из вновь созданного предприятия имущество общества, как правило, плавно перетекает в следующее «новообразование», и в конечном итоге его местонахождение к моменту введения внешнего управления в обществе теряется окончательно.

3) Узким кругом лиц (как правило, сторонними «инвесторами») скупается 51% акций общества, после чего общим собранием акционеров нового состава принимается решение о создании нового предприятия и передаче ему имущества акционерного общества. Зачастую указанное имущество распродается, в результате чего «профессиональный инвестор» получает несоизмеримую с вложенными средствами выгоду.

Данная схема имеет применение в акционерных обществах, уставный капитал которых не отражает реальной стоимости имущества общества.

4) Отчуждение имущества общества производится на стадии внешнего управления. Возможным это является в силу того, что Федеральным законом «О несостоятельности (банкротстве)» внешнему управляющему позволено самостоятельно распоряжаться имуществом общества и совершать сделки в пределах 20% его балансовой стоимости.

Опыт работы Коми республиканской комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Главе Республики Коми показывает, что при осуществлении внешнего управления в ряде случаев действия внешних управляющих направлены на передачу тем или иным способом (продажа, внесение в уставные капиталы) имущества управляемых предприятий узкому кругу юридических лиц фактически с одним и тем же составом учредителей.

Приведенные выше возможные способы указывают на тот факт, что законодателем не урегулирован в должной мере механизм отчуждения имущества акционерного общества, что приводит, в конечном счете, к многочисленным злоупотреблениям, влекущим нарушения прав собственности акционеров.

Таким образом, основной целью процесса совершенствования корпоративного управления должно стать внедрение в отечественную практику корпоративных отношений цивилизованных принципов построения отношений между всеми субъектами корпоративного управления как сферы постоянных конфликтов интересов. Очевидно, что для достижения этого результата одного только совершенствования законодательства недостаточно. В мировой практике для регулирования подобных отношений принято вырабатывать специальные своды правил корпоративного управления – кодексы корпоративного управления, определяющие основные принципы, которых должны придерживаться корпорации при построении своих систем корпоративного управления, при принятии решений внутри компании, во взаимоотношениях с акционерами и инвесторами.

Исходя из этого, Правительством России 29 ноября 2001 г. одобрен подготовленный ФКЦБ России Кодекс Корпоративного поведения, призванный стать основным инструментов для поднятия уровня отечественного корпоративного управления к международным стандартам.

В основу Кодекса Корпоративного поведения заложены уже упомянутые выше международные принципы корпоративного управления, закрепленные в Основных стандартах корпоративного управления ОЭСР:

* Обеспечение защиты прав акционеров;
* Обеспечение равного отношения ко всем акционерам;
* Обеспечение своевременного и полного раскрытия всей информации, касающейся финансово-хозяйственной деятельности общества;
* Обеспечение эффективного контроля за менеджментом со стороны акционеров и совета директоров общества.

В качестве основополагающих принципов построения взаимоотношений между эмитентами и акционерами Кодекс определяет следующие принципы:

1. Акционеры имеют право на своевременное получение необходимой информации о деятельности эмитента.
2. Акционеры имеют право на участие в управлении эмитентом.
3. Акционерам должна гарантироваться возможность контроля за деятельностью управленцев эмитента.
4. Эмитент не должен своими действиями ущемлять акционеров.
5. Акционерам должно быть гарантировано соблюдение права собственности на принадлежащие им акции.

Исходя из этого, содержание Кодекса составляют, прежде всего, рекомендации, касающиеся всех ключевых моментов постановки корпоративного управления в компании, а именно:

* устава эмитента;
* дивидендной политики эмитента;
* процедуры созыва и проведения общих собраний акционеров;
* процедуры голосования по доверенности;
* правил формирования и деятельности совета директоров;
* порядка определения вознаграждения членам совета директоров и высших менеджеров эмитента;
* порядка осуществления контроля за деятельностью исполнительного органа общества;
* правил раскрытия информации;
* процедур отбора и утверждения независимого аудитора;
* процедур внутреннего контроля за совершением следок с инсайдерской информацией и сделок с заинтересованностью;
* процедур, связанных с принятием решений о реорганизации и ликвидации эмитента, включая процедуру предоставления соответствующей информации;
* процедур принятия решения о проведении эмиссии ценных бумаг, а также проведения корпоративных действий (в том числе слияний и поглощений);
* процедур раскрытия информации об эмитенте;
* принципов взаимоотношений эмитента с органами государственной власти и органами местного самоуправления (прежде всего это правила, гарантирующие соблюдение прав государства или муниципального образования, являющихся акционерами эмитента, а также механизмы участия представителей государства в органах управления эмитента).

Очевидно, однако, что соблюдение данного Кодека, носящего рекомендательный характер, будет, прежде всего, зависеть от доброй воли эмитентов. С другой стороны, неисполнение указанных положений негативно отразиться на репутации эмитента на рынке ценных бумаг и, как следствие, повлечет уменьшение его инвестиционной привлекательности.

Однако, помимо внедрения в практику корпоративного управления компаний Кодекса корпоративного поведения, необходимо также осуществлять совершенствование законодательства в данной сфере.

В настоящее время Государственной Думы Федерального Собрания Российской Федерации принят федеральный закон от 07.08.2001 г. №120-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в федеральный закон «Об акционерных обществах». Отдельные положения данного закона вносят определенную ясность в действующие нормы, регулирующие процесс вывода активов акционерного общества.

Так, теперь пунктом 1 ст.78 федерального закона «Об акционерных обществах» уточняется, что к крупным сделкам относятся, в частности, заем, кредит, залог, а также поручительство. Пунктом 2 ст.79 к крупным сделкам отнесено также и оказание услуг.

Изменен также порядок заключения сделки, в совершении которой имеется заинтересованность: п.2 ст.83 расширяет понятие независимого директора общества. В отличие от предыдущей редакции, устанавливающей признаки заинтересованности только на момент принятия решения о совершении крупной сделки, новый закон относит их ко времени, предшествующему принятию решения. Это нововведение существенно, поскольку устраняет ранее широко практиковавшуюся возможность принятия решения о совершении сделки с заинтересованностью после сложения (как правило, формального и временного) с себя указанных в п.2 ст.83 полномочий.

Независимым директором, в соответствии с новой редакцией закона, не может быть аффилированное лицо общества (в данном случае, лицо, владеющее более чем 20 процентами голосующих акций общества).

В соответствии с предлагаемыми изменениями не может быть также независимым директором лицо, родственники которого занимают должности в управляющей организации акционерного общества, либо являются управляющими общества. Это изменение в некоторой степени снижает возможность злоупотребления при совершении сделок с имуществом общества на стадии внешнего управления.

*Тем не менее, внесенные в федеральный закон «Об акционерных обществах» изменения, к сожалению, по-прежнему не вносят ясности в такой важный вопрос как квалификация взаимосвязанных сделок, а в целом не содержит существенных изменений, касающихся механизма отчуждения имущества акционерного общества.*

В свете изложенного выше встает вопрос о необходимости внесения в законодательство изменений, закрепляющих механизм добросовестного отчуждения имущества акционерных обществ. В противном случае, не может быть и речи о привлечении инвестиций в страну, где узаконены нецивилизованные методы передела собственности, отсутствует механизм защиты права собственности отдельного акционера и привлечении к ответственности лиц, виновных в нарушении этого права.

*Прежде всего, целесообразно законодательно дать определение термина «взаимосвязанные сделки».* Под ними следует понимать совершенные тем или иным способом (участие в создании предприятия, заем, кредит, поручительство, оказание услуг) сделки:

* в совершении которых принимали участие лица, отвечающие признаками заинтересованности в соответствии с 81 ФЗ «Об акционерных обществах», если при этом хотя бы одно из них является выгодоприобретателем по указанным сделкам;
* выгодоприприобретателем (выгодоприобретателями) которых являются одни и те же физические и/или юридические лица;

*Следует также обратить внимание законодателя на несовершенство объективных и субъективных признаков конструкции ряда норм Уголовного кодекса РФ.*

Пожалуй, наиболее существенным его недостатками следует считать следующее.

Во-первых, это отсутствие примечаний к ст.ст.195-197 Уголовного кодекса РФ, в которых определялся бы размер крупного ущерба (как это указано, например, в ст.191, 192, 193 и др.). Вероятно, на момент принятия УК РФ 1996 года у законодателя не было реальной возможности определить какой именно ущерб следует признавать крупным. Однако уголовное законодательство действует уже четвертый год, практика следственной и судебной деятельности должна выработать критерии отграничения преступного деяния. Исходя из смысла и общих принципов разграничения видов гражданской и уголовно-правовой ответственности, по нашему мнению, следует установить значительность деяния как уголовно-правового критерия, не менее 500 минимальных размеров оплаты труда. В случае, если ущерб причинен на сумму более 1000 минимальных размеров оплаты труда – возможно установить квалифицирующие признаки (в особо крупном размере, группой лиц по предварительному сговору, организованной группой), соответственно с повышением санкций как меры уголовной ответственности.

Наиболее же важным является внесение измененияв ст. 196 УК РФ – «Преднамеренное банкротство», которая под преднамеренным банкротством подразумевает *умышленное* создание или увеличение неплатежеспособности, совершенное руководителем или собственником коммерческой организации в личных интересах или интересах иных лиц, причинившее крупный ущерб либо иные тяжкие последствия. Необходимость доказывания прямого умысла делает указанную норму практически недействующей, поскольку в большинстве случаев совершение действий, определенных статьей, может быть оправдано некомпетентностью руководителя (собственника), т.е. отсутствием прямого умысла.

Кроме того, данная статья устанавливает не полный перечень лиц, ответственных за преднамеренное банкротство общества. Как уже отмечалось выше, зачастую вывод активов общества осуществляется на основании решения совета директоров. На них ст.196 свое действие не распространяет. В отдельных случаях решение об отчуждении имущества юридически принимается общим собранием акционеров (см. выше), т.е. в данной ситуации ни члены совета директоров, ни генеральный директор не могут быть привлечены к ответственности. Доказывание злоупотребления доверием акционеров со стороны указанных лиц также бесперспективно.

Таким образом, чтобы нормы уголовного права в этой части действительно «работали», требуется их значительная корректировка.

*В еще более существенных изменениях нуждается законодательство о банкротстве.*

Так, например, п.1 ст.76 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве) определяет, что внешний управляющий вправе самостоятельно распоряжаться имуществом должника. Собственник имущества должника (т.е. акционеры) или органы управления должника не вправе принимать решения либо иным образом ограничивать полномочия внешнего управляющего по распоряжению имуществом должника. В п.2 данной статьи устанавливается, что крупные сделки и сделки, в совершении которых имеется заинтересованность, заключаются внешним управляющим только с согласия собрания кредиторов или комитета кредиторов.

В соответствии с п.1 ст.2 Федерального закона «Об акционерных обществах» несут риск убытков общества в пределах стоимости принадлежащих им акций. Пункт 1 ст.64 Гражданского кодекса РФ относит акционеров к кредиторам последней очереди, т.е. их требования удовлетворяются после расчетов с кредиторами всех предыдущих очередей. Таким образом, акционеры фактически не могут являться кредиторами общества, и, как следствие, воздействовать на процесс принятия решений внешнего управляющего о совершении крупных сделок (выводе активов общества).

Кредиторы общества по денежным обязательствам, которые определяют в большинстве случаев решения собрания кредиторов, как правило не испытывают заинтересованности в восстановлении платежеспособности общества. Сделками, в совершении которых имеется заинтересованность, согласно п.4 указанной выше статьи признаются сделки, стороной которых являются заинтересованные лица в отношении внешнего управляющего или конкурсного кредитора. При этом статья не указывает признаков, в соответствии с которыми заинтересованные лица могут быть отнесены к таковым.

Таким образом, на стадии прохождения обществом процедуры санации, т.е. попытки восстановить свою платежеспособность, когда управляющий (в отличии от процедуры прохождения конкурсного управления) не ограничивается совершением сделок, направленных на удовлетворение требований кредиторов, т.е. вправе совершать сделки практически любого характера, имущество общества как никогда раньше рискует перейти в собственность недобросовестных приобретателей.

В целях избежания указанного риска необходимо законодательно ограничить полномочия по распоряжению имуществом внешнего управляющего на стадии внешнего управления. Механизм совершения крупных сделок внешним управляющим должен предусматривать участие в этом процессе собственников общества (акционеров), как наиболее заинтересованных лиц в процессе восстановления платежеспособности общества. Данное участие собственников необходимо в том случае, если их действия, предшествующие введению в обществе процедуры банкротства, не были прямо направлены на его введение.

**Вопросы для самопроверки:**

1. Почему происходит нарушения прав акционеров – субъектов корпоративных отношений?
2. Каковы основные нарушения прав акционеров?
3. Каковы основные механизмы вывода акционеров из акционерного общества?
4. Каковы недостатки корпоративного права РФ в области защиты прав акционеров?
5. Что необходимо сделать для совершенствования механизма защиты прав акционеров?

**Тестовое задание по теме**

Кто из акционеров имеет право обращаться в суд о возмещении убытков, причиненных обществу, с иском к члену совета директоров или к управленцам?

1. любой акционер;
2. акционер - работник компании;
3. акционер (акционеры), владеющие в совокупности не менее 1 % размещенных обыкновенных акций.

**Темы докладов и рефератов[[17]](#footnote-17)1**

1. Основные права, предоставляемые акционеру в зависимости от размера пакета принадлежащих ему акций
2. Основные нормативные акты, обеспечивающие защиту прав и интересов субъектов корпоративных отношений в акционерных обществах
3. Основные принципы взаимоотношений между эмитентами и акционерами в соответствии с Кодексом корпоративного поведения
4. Основные схемы вывода активов из общества и перераспределения прав собственности

**Рекомендуемая литература пот теме**

* 1. Беликов И.В. Собственники и менеджеры//Журнал для акционеров, 2000. - № 8.
	2. Корпоративное управление: владельцы, директора и наемные работники акционерного общества/Под ред. М. Хесселя. – М.: Джон Уайли энд Санз, 1996.
	3. Мамай В.И. Акционерные общества. Защита интересов акционера и наемного работника. Практическое пособие. – М.: Контур, 1998. – 80 с.
	4. Принципы корпоративного управления ОЭСР/OECB PUBLICATIONS, rue Andre-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16. PRINTED IN FRANCE.
	5. Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе: практич. пособие/Под ред. Е.П. Губина. – М.: Юрист, 1999.
	6. Шеин В., Жуплева А., Володин А. Корпоративный менеджмент: опыт России и США. – М.: Новости, 2000.
	7. Шихвердиев А.П., Гусятников Н.В., Беликов И.В. Корпоративное управление. М.: Изд. Центр «Акционер», 2001.
	8. Шихвердиев А.П. Государство как субъект корпоративных отношений. - М: Изд. Центр «Акционер», 2002.

***Тема 8. Прозрачность деятельности компании и права инвестора на получение информации***

Одним из самых распространенных в настоящее время нарушений прав инвесторов являются нарушения их прав в области получения информации. Хотя российским законодательством и устанавливаются требования по раскрытию эмитентами информации, исполнении данных требований, мягко говоря, оставляет желать лучшего. Следствием этого является отсутствие у инвесторов необходимого объемам информации о том или ином эмитенте, что приводит к резкому падению привлекательности вложений в ценные бумаги такого эмитента.

Если рассматривать информационную прозрачность как особый объект исследования[[18]](#footnote-18)1, то в самом общем смысле прозрачность предполагает, что заинтересованные внешние пользователи получают достаточный объем релевантной, достоверной и своевременной информации о компании.

Среди заинтересованных внешних пользователей информации можно выделить следующие группы:

* существующие и потенциальные финансовые кредиторы;
* существующие и потенциальные акционеры — держатели неконтрольных пакетов;
* существующие и потенциальные собственники контрольных пакетов акций;
* партнеры по бизнесу (покупатели, заказчики, поставщики, подрядчики);
* конкуренты;
* государство;
* общество в целом и др.

Поскольку информационная прозрачность связана с определенными издержками, рационально действующие экономические агенты ощущают необходимость в раскрытии информации только в том случае, если выгоды превышают издержки.

С точки зрения макроэкономики, информационная прозрачность компаний — необходимое (но недостаточное) условие формирования полноценного фондового рынка, который, в свою очередь, необходим для экономического равновесия. Однако очевидно, что на микроэкономическом уровне этот стимул вряд ли сработает: компания раскроет информацию о себе лишь в том случае, если это выгодно ей и ее собственнику.

Заинтересованность в раскрытии информации можно создать как «кнутом», так и «пряником». Роль «кнута» выполняет нормативно-правовая база, прежде всего Федеральные законы «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах», а также документы ФКЦБ (Постановление № 9 от 20.04.98 г., Постановление №31 от 11.08.98 г., Постановление №32 от 12.08.98 г. и др.). Очевидно, что эффективность «кнута» зависит как от «силы удара» (в нашем случае — от размера штрафов за нераскрытие информации),так и от вероятности того, что нарушение будет обнаружено власть предержащими и за ним неизбежно последует наказание. Действующее в Российской Федерации законодательство детально прописывает требования к раскрытию информации, однако эффективность такого «кнута», прямо скажем, невелика: штрафы за нарушение смехотворно малы, так что крупные компании могут себе позволить их игнорировать.

«Пряником» может быть прежде всего доступ к внешнему финансированию. Заинтересованность в раскрытии информации для внешних потенциальных инвесторов возникает в том случае, если компания рассчитывает на привлечение внешнего капитала — за счет новых заимствований или за счет выпуска акций. Чем больше информационная прозрачность, тем ниже неопределенность (а значит, и риск) для внешних инвесторов, тем меньше премия за риск, требуемая рынком, тем ниже стоимость капитала для компании. Поэтому в информационной прозрачности более всех заинтересованы, с одной стороны, внешние инвесторы, работающие на рынке ценных бумаг, а с другой стороны, компании — эмитенты ценных бумаг, обращающихся на рынке. Это косвенно подтверждается составом и позициями участников непрекращающейся дискуссии о прозрачности российских эмитентов.

При анализе финансовой прозрачности следует четко различать компании, опирающиеся на финансирование со стороны небольшого числа “своих” банков или стратегических партнеров, и те, что обращаются к широкому кругу потенциальных инвесторов. Первая ситуация типична для Японии и Германии, вторая — для США. Российская модель, по мнению большинства исследователей, в настоящее время ближе к японо-германскому варианту. В США большинство компаний ориентируется на привлечение капитала с фондового рынка. Именно поэтому компании раскрывают огромный объем информации о себе: функцию мониторинга финансово-хозяйственной деятельности осуществляет рынок. В этом случае источники финансирования максимально диверсифицированы, круг потенциальных инвесторов чрезвычайно широк, однако издержки на раскрытие информации велики.

В Японии и Германии функцию мониторинга берут на себя крупные банки. Нередко эти же банки владеют крупными пакетами акций предприятий, то есть выступают одновременно в роли собственников акционеров. Такие банки получают детальную информацию о деятельности предприятия, тогда как объем информации, раскрываемой для внешних пользователей, гораздо меньше, чем в американской модели.

Ситуация в России во многом напоминает японо-германскую модель. Широкое распространение получили финансово-промышленные группы. Банки или аффилированные с ними структуры владеют крупными пакетами акций промышленных предприятий. Даже у предприятий, не входящих в ФПГ, нередко есть “свой” банк, в котором они, как правило, получают кредиты. Зачастую в этом же банке открыт расчетный счет предприятия, так что банк видит каждый мельчайший платеж и может осуществлять мониторинг финансово-хозяйственной деятельности не хуже финансового директора. В этом случае источники финансирования слабо диверсифицированы, круг потенциальных инвесторов предельно узок. В то же время долгосрочное сотрудничество между банком предприятием иногда позволяет снизить издержки на мониторинг и уменьшить вероятность оппортунистического поведения, в частности появления недостоверной информации.

Многие исследователи полагают, что обе модели имеют право на существование. В Принципах корпоративного управления ОЭСР подчеркивается, что не существует универсальной модели, подходящей для любой страны: есть лишь общие принципы, реализация которых может должна различаться в зависимости от странового контекста. Преобладание той или иной модели корпоративного управления определяется множеством факторов, включая законодательные

*В подавляющем большинстве случаев информационная прозрачность необходима инвестору только для определения различных рисков, связанных с инвестициями в конкретную компанию. И если раскрытие информации, используемой для определения финансовых рисков, жестко регламентировано практически во всех странах, где существует фондовый рынок, то с раскрытием информации об операционных рисках все намного сложнее.*

К операционным рискам принято причислять риски, не являющиеся кредитными или рыночными. Основная проблема, связанная с формализацией требований к раскрытию информации об операционных рисках, заключается в различной природе таких рисков для различных отраслей экономики. Вследствие того, что мировой финансовый кризис 1998 г. был спровоцирован именно недооценкой операционных рисков отдельных финансовых компаний, в особенности хедж-фондов (наиболее яркими примерами недооценки операционных рисков может служить крах Barings Bank и LTCM),аудиторские компании и различные регулирующие органы разработали формальные критерии по оценке операционных рисков для финансовых институтов.

Для остальных отраслей экономики формальных критериев для раскрытия подобной информации практически не существует. Единственная страна, в которой законодательным порядком регламентируется раскрытие информации по операционным рискам в нефинансовой сфере,—Япония (статья 119 Постановления о терминологии, формах и методах подготовки финансовой отчетности). Традиции стран-экспортеров капитала, институциональную структуру источников инвестиций, степень развитости рынка ценных бумаг и др.

Прежде всего, чтобы раскрыть информацию, компания должна ее иметь. Не секрет, что система информационной поддержки управленческих решений на большинстве российских предприятий работает из рук вон плохо. Например, подавляющее большинство предприятий не составляет бухгалтерскую отчетность по международным стандартам. Далеко не везде имеются полноценные консолидированные балансы и счета прибылей и убытков. Современные компьютерные технологии используются лишь в наиболее передовых компаниях: на средних и мелких промышленных предприятиях даже бухгалтерский учет нередко ведется вручную. Внутренняя прозрачность необходима в первую очередь инсайдерам — менеджменту предприятия. В российских условиях контролирующего собственника также нередко можно причислить к инсайдерам: как правило, контролирующий собственник является также менеджером или членом совета директоров и непосредственно участвует в повседневной деятельности предприятия.

**Внутренняя прозрачность** (прозрачность для собственного менеджмента) — необходимое, хотя и недостаточное условие внешней прозрачности (прозрачности для внешних пользователей информации). Что может мешать внутренней прозрачности? Назовем некоторые, наиболее важные, факторы.

* *Низкая квалификация сотрудников и менеджеров предприятия и естественное сопротивление новациям*.

Создание хорошей внутренней информационной системы — не такое уж простое дело: требуется много сил и времени. Практика показывает, что для внедрения одного лишь финансового плана в среднем требуется два-три месяца, нередко возникает необходимость в услугах сторонних консультантов.

* *Заинтересованность сотрудников в сокрытии информации от менеджмента*. Здесь речь идет не только о банальном воровстве, но и о недостаточном прилежании.
* *Заинтересованность менеджмента в сокрытии информации от кого бы то ни было*.

Если управленческая информационная система работает хорошо, слишком много сотрудников вдруг оказывается «в курсе темных дел» и возникает опасность, что информация попадет в руки конкурентов или налоговой полиции.

* *Безразличие менеджмента.*

Далеко не все менеджеры считают создание управленческой информационной системы столь уж необходимым делом. Некоторых устраивает сложившаяся ситуация (они полагают, что имеющейся информации им вполне достаточно),кто-то считает, что у предприятия есть другие приоритетные задачи, например, маркетинг, производство, оптимизация налоговых платеж и т.д.

Особое внимание также следует уделить взаимосвязи информационной прозрачности с фондовыми кризисами.

Фондовые кризисы — резкое падение цен на ценные бумаги —происходят в каждой стране. Однако в одних станах рынки переживают такие кризисы намного легче, чем в других. Так, фондовые рынки в Гонконге на Тайване восстановились намного быстрее, чем в Корее или Индонезии.

Одной из причин такой диспропорции принято считать различия в уровне информационной прозрачности эмитентов в различных странах, так как инвесторы могут более объективно оценить финансовое состояние прозрачных эмитентов и соответственно рисковая премия для таких эмитентов будет ниже. Кроме того, некоторые экономические кризисы, например кризис 90-х годов в Японии, происходили именно из-за непрозрачности строительных компаний и связанных с ними банков, которые существенно завышали стоимость недвижимости.

Если рассматривать типичные проявления информационной закрытости российских компаний и их возможные причины, то можно отметить следующее

Рейтинговое агентство EA-Ratings проводило оценку информационной прозрачности ряда российских эмитентов корпоративных облигаций, включая ТНК, «Газпром», «ЛУКойл», Магнитогорский металлургический комбинат Подчеркнем, что речь идет о тех компаниях, которые размещали корпоративные облигации по открытой подписке, то есть потенциально обращались к максимально широкому кругу инвесторов. В отличие от предприятий, опирающихся преимущественно на внутренние источники финансирования или работающих с ограниченным кругом инвесторов, у эмитентов корпоративных облигаций был стимул раскрывать информацию о себе: разумно предположить, что чем больше рынок о них узнает, тем ниже должна быть стоимость долга.

Анализ нескольких проспектов эмиссии позволил выявить следующие наиболее типичные пробелы в раскрытии информации.

* *Консолидированная отчетность* (не говоря уже об отчетности по международным стандартам). Даже компании, которые такую отчетность составляют, не считают нужным раскрывать ее для ФКЦБ, так как законодательство этого не требует (примером может служить ТНК).

Аналогично во всех проанализированных проспектах эмиссии отсутствуют более чем важные для внешних пользователей сведения о структуре долга компании и графике его погашения.

* *Операционные показатели*. Большинство компаний раскрывает некую информацию о своей операционной деятельности. Однако поскольку состав и структура раскрываемой информации во многом отданы на откуп самим эмитентам, качество данных оставляет, мягко говоря, желать лучшего. Дело доходит до смешного: нефтяные компании не указывают в проспектах эмиссии объема запасов нефти (впрочем, эти сведения, как правило, можно получить из годовых отчетов, с сайтов самих компаний и из других источников, что, впрочем, требует дополнительных усилий от инвестора).
* *Данные о структуре собственности*. В отличие от законодательства зарубежных стран, предписывающего публиковать сведения о структуре собственности вплоть до конечного выгодоприобретателя, российское законодательство требует раскрытия информации до «первой ступеньки» — до лица, фигурирующего в реестре акционеров, будь то конечный собственник или номинальный держатель. Это требование компании, как правило, выполняют. Точно так же в список аффилированных лиц, направляемый в ФКЦБ, в полном соответствии с законом попадают только «дочерние», но никак не «правнучатые» компании. В результате выстраиваются довольно запутанные цепочки, названия фирм, фигурирующих в списке акционеров или дочерних компаний, далеко не всегда могут что-то сказать аналитику.
* *Данные о вознаграждении руководителей и директоров*. Хотя очевидно, что эта информация важна для акционеров, компании стараются ее не публиковать.

Очевидно, что информационной закрытости российских эмитентов влечет за собой множество негативных последствий, прежде всего увеличивая риск для инвесторов, что ведет к росту стоимости капитала. Но если непрозрачность — правило, а не исключение, логично было бы предположить, что существуют некие объективные экономические причины, побуждающие предприятия не раскрывать информацию о себе.

*Среди возможных причин информационной непрозрачности российских компаний для внешних пользователей выделим следующие.*

1.Внутренняя непрозрачность компаний. Зачастую компании не раскрывают информацию, так как сами не владеют ею. Например, многие компании не имеют консолидированной отчетности, не ведут управленческий учет и т.д.

2. Нередко компания-эмитент считает, что издержки на раскрытие информации превышают потенциальные выгоды. Это, в свою очередь, объясняется рядом причин:

* многие российские компании считают, что в ближайшее время рынок ценных бумаг не станет сколько-нибудь важным источником финансирования их деятельности;
* издержки на раскрытие информации велики, тогда как штрафы за несоблюдение требований минимальны. Практика крупных компаний показывает, что для соблюдения требований ФКЦБ к раскрытию информации эмитенты вынуждены специально держать одного-двух высококвалифицированных специалистов. Крупные эмитенты, безусловно, могут себе это позволить, но мелкие — вряд ли.
* если менеджмент предприятия либо собственник, владеющий контрольным пакетом, извлекает частные выгоды контроля (то есть получает экономическую выгоду от обладания «закрытой» информацией), он приложит все усилия, чтобы об этом не узнали «обиженные» им экономические агенты, в частности миноритарные акционеры.
* непрозрачность помогает компании воспользоваться пробелами в законодательстве. Так, например, российское законодательство жестко регулирует сделки с крупными пакетами акций, сделки с аффилированными лицами, предоставляет малопонятные налоговые льготы т.д. Обойти эти ограничения довольно легко, если выстроить сложную «сетку» фирм с перекрестным владением акциями. Например, для приобретения крупного пакета акций, а также для увеличения имеющегося крупного пакета требуется разрешение Антимонопольного комитета. Иногда даже у самого законопослушного инвестора нет времени ждать разрешения: проще зарегистрировать новую «чистую» компанию (в полном соответствии с законодательством) и покупать акции, пока они продаются. В результате в реестре акционеров вместо одного (действительного) собственника фигурирует десять оффшоров.
* риск потерь для предприятия его собственников, поскольку нередко требования к прозрачности вступают в противоречие с требованиями коммерческой тайны, а то личной безопасности собственников и менеджеров..
* 3. Инвестору порой не так уж и нужна раскрываемая информация. Прежде всего, риски, связанные с информационной закрытостью, уже «заложены» в низкой цене бумаг. Это, в первую очередь, касается инвесторов, ориентирующихся на краткосрочные портфельные вложения и опирающихся скорее на технический, чем на фундаментальный анализ рынка. Кроме того, многие из акционеров российских предприятий — физических лиц, ставших собственниками в ходе приватизации, к сожалению, пока не обладают достаточными знаниями, чтобы анализировать финансовую информацию, а потому не

Подводя итого вышесказанному, можно сделать следующие выводы.

Непрозрачность российских предприятий — одно из важнейших препятствий на пути развития фондового рынка. Эта ситуация вызвана объективными обстоятельствами, прежде всего внутренней непрозрачностью компаний, их недостаточной заинтересованностью в финансировании за счет выпуска ценных бумаг.

Однако есть поводы для сдержанного оптимизма. Повышение рейтинга России должно привести к притоку иностранного капитала, а также возврату российских эмитентов на международные финансовые рынки. Отечественный фондовый рынок постепенно оправляется от последствий кризиса. Как следствие, все больше предприятий поворачивается в сторону такого источника финансирования, как рынок ценных бумаг: так, в 1999 — 2000 г.г. было зарегистрировано рекордное число настоящих «рыночных» эмиссий корпоративных облигаций, включая облигации ТНК, «ЛУКойла», «Газпрома», «Алросы» и др. По мере развития рынка ценных бумаг и формирования новой экономической культуры прозрачность компаний неизбежно будет увеличиваться. Процесс этот, пусть медленно, но идет: уровень прозрачности российских предприятий сегодня на порядок выше того, что был года три-четыре назад.

Итак, в настоящее время большинство российских акционерных обществ можно отнести к категории информационно закрытых.

Исходя из этого, принципиальным шагом на пути снижения рисков инвестора является совершенствование системы раскрытия информации. Государство здесь должно требовать предоставления четкой и правдивой отчетности. В ином случае инвесторы будут лишены возможности принимать взвешенные инвестиционные решения.

В настоящее время наибольший интерес для инвестора представляет следующая информация:

* результаты финансовой и операционной деятельности компании;
* стратегия дальнейшего развития компании, ее планы в сфере инвестиционной, инновационной и производственной деятельности;
* структура владельцев крупных пакетов акций;
* информация о дополнительных факторах, способных оказать влияние на принятие решения (например, сделки между аффилированными лицами, соглашения между акционерами и т.п.);
* организационная структура и принципы управления компании;
* сведения об опыте и квалификации членов совета директоров, исполнительных органов общества, должностных лиц компании, а также о размере выплачиваемого им вознаграждения;
* сведения о взаимоотношениях эмитента с наемными работниками, кредиторами органами государственной власти и местного самоуправления.

Полнота, достоверность и своевременность получения информации имеют ключевое значение для осуществления инвесторами своих прав. Недостаточная или неполная информация ухудшают функционирование рынка, повышают стоимость привлечения капитала и приводят к нерациональному распределению ресурсов.

Создание полноценной системы раскрытия информации предполагает:

* внедрение в практику работы российских предприятий международных стандартов бухгалтерского учета;
* усиление санкций, применяемых к руководителям предприятий за отказ в предоставлении информации и/или предоставление недостоверной информации;
* детальную регламентацию порядка раскрытия финансовой и нефинансовой информации;
* создание общедоступной единой информационной системы, в которой будет создана и систематизирована библиотека отчетов эмитентов;
* совершенствование критериев существующей информации для инвесторов;
* информационную поддержку специализированных изданий, рейтинговых агентств, центров раскрытия информации.

Очевидно, что действующий сегодня перечень информации, подлежащей обязательному раскрытию, требует пересмотра как по составу и объему раскрытия информации, так и по способам ее раскрытия. Связано это с тем, что ряд обязательных требований по составу раскрываемой информации могут нанести ущерб коммерческим интересам компании (например, информация о конкурентных условиях деятельности эмитента, его рынка сбыта, его основных или предполагающихся конкурентах). Кроме того, полнота и частота раскрываемой информации также должна зависеть от типа эмитента: более строгие требования должны быть введены в отношении эмитентов, чьи ценные бумаги включены в листинги фондовых бирж.

С другой стороны, ответственность за непредставление информации, предоставление недостоверной информации, должна быть существенно ужесточена.

**Вопросы для самопроверки:**

1. Почему нарушения прав акционеров на получение информации являются наиболее распространенными?
2. Кто является внутренним и внешним пользователем информации о компании?
3. Какая информация о компании наибольший интерес представляет для инвестора?

4. Отличаются ли требования различных участников корпоративных отношений к информации о компании?

5. Почему информационная прозрачность является одним из важнейших факторов корпоративного управления?

**Тестовые задания по теме.**

Кто имеет право на информацию из реестра акционерного общества:

1. Генеральный директор и главный бухгалтер компании.
2. Представители профсоюза.
3. Акционеры, эмитент, государственные органы (в соответствии законодательством)

**Темы докладов и рефератов.[[19]](#footnote-19)1**

1. Информационная прозрачность как важнейший фактор корпоративного управления.
2. Основные причины информационной непрозрачности отечественных компаний для внешних пользователей.
3. Основные причины внутренней непрозрачности.
4. Совершенствование законодательства регулирующего информационную прозрачность.
5. Обеспечение информационной безопасности компании.

**Рекомендуемая литература по теме:**

1. Дэниэл Гарнер, Роберт Оуэн, Роберт Конвей. Привлечение капитала/Пер. с англ.- М.: Джон Уайли энд Санз, 1995.
2. Защита прав инвесторов/Под ред. проф. Яркова В.В. – М.: Финансовый изд. дом «Деловой экспресс», 1998. – 152 с.
3. Иванов Я.Н. Акционерное общество: управление капиталом и дивидендная политика. – М.: Инфра, 1996.
4. Корпоративное управление: владельцы, директора и наемные работники акционерного общества/Под ред. М. Хесселя. – М.: Джон Уайли энд Санз, 1996. – 240 с.
5. Мамай В.И. Акционерные общества. Защита интересов акционера и наемного работника. Практическое пособие. – М.: Контур, 1998. – 80 с.
6. Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе: практич. пособие/Под ред. Е.П. Губина. – М.: Юрист, 1999.
7. Фельдман А. Управление корпоративным капиталом. - М.:, 1999. - 202 с.
8. Шеин В., Жуплева А., Володин А. Корпоративный менеджмент: опыт России и США. – М.: Новости, 2000.
9. Шихвердиев А.П., Гусятников Н.В., Беликов И.В. Корпоративное управление. - М.: Изд. Центр «Акционер», 2001.- 192 с.

***Тема 9. Деятельность совета директоров акционерного общества***

Серьезной проблемой на пути развития корпоративного управления в России является сегодня отсутствие во многих случаях у совета директоров акционерного общества тех полномочий, которые позволили бы им эффективно осуществлять свое основное предназначение, а именно – играть роль органа, призванного обеспечить надлежащее представление интересов акционеров. Связано это с тем, что принятая в настоящее время практика позволяет сосредоточить основные полномочия у исполнительных органов управления, у менеджмента компании, оставляя совету директоров лишь номинальные функции.

Полагаем, что главными проблемами в этой области являются следующие:

* Отсутствие у эмитента положений, регулирующих порядок избрания и состав членов совета директоров, устанавливающих требования к их компетентности.
* Отсутствие института независимых членов совета директоров.
* Игнорирование при формировании совета директоров интересов мелких акционеров, отстранение членов совета директоров, представляющего интересы мелких акционеров от получения достоверной и полной информации и финансово-хозяйственной деятельности общества.
* Формирование совета директоров из лиц, входящих в исполнительные органы управления данного общества.
* Отсутствие объективных критериев оценки деятельности членов совета директоров и исполнительных органов общества, результатом чего является отсутствие зависимости выплачиваемого им вознаграждения от показателей деятельности общества.

Можно также говорить о том, что советы директоров не способны сегодня выполнять многие функции, в частности такие как соблюдение интересов акционеров при принятии превентивных мер, направленных против поглощений акционерных общества, поскольку законодательством сегодня не предусматривается каких-либо рамочных пределов для оценки добросовестности и эффективности действий членов совета директоров в подобных ситуациях. Чаще же всего, именно посредством действий членов совета директоров, действующего не в интересах общества, и удается осуществлять подобные поглощения.

В то же время конкретные права члена совета директоров также не устанавливаются, что позволяет искусственно ограничивать в правах «неугодных» членов совета (представителей меньшинства, независимых директоров).

Кроме того, сегодня ни уставы, ни внутренние документы не содержат обязанностей членов совета директоров и исполнительных органов общества, в результате чего затруднительным, а подчас и просто невозможным становится реализация установленных законодательством норм об ответственности данных лиц за неисполнение своих обязанностей, за действия, направленные в ущерб обществу.

Примечательным здесь может послужить пример всей того же ОАО «Шахта «Воргашорская». Как уже говорилось выше, в результате дополнительной эмиссии акций 49% акций ОАО «Шахта «Воргашорская» перешло в руки ОАО Специализированная угольная компания «Инвестуголь», после чего данная компания сформировала подконтрольный ей совет директоров.

Получив власть над предприятием и практически единолично управляя его делами, «Инвестуголь» заключил ряд договоров, идущих в разрез интересам шахты и Республики. Так, например, ОАО «Шахта «Воргашорская» подписало с нижегородским ЗАО «Корпорация Инвестуголь» 15 договоров аренды оборудования на сумму свыше 80 млн. деноминированных рублей. Одним из учредителей этого ЗАО стало ОАО «Шахта «Воргашорская» (50%), и в качестве учредительного взноса (80 000 137 313 рублей) шахта передала «Корпорации Инвестуголь» свои основные средства (механизмы и оборудование), затем «Корпорация Инвестуголь» это же оборудование передала шахте на условиях аренды. Таким образом, ОАО «Шахта «Воргашорская» уклонилась от налогов на сумму 1 226 513 руб. Договора были составлены таким образом, что ОАО Специализированная угольная компания «Инвестуголь» является главным распорядителям добываемого шахтой угля. За счет полученных от реализации продукции средств в Москве построены квартиры, которые компания распределила лицам, лоббирующим ее интересы на шахте и в госорганах[[20]](#footnote-20)1.

Данный пример иллюстрирует, что в условиях высокой концентрации собственности и контроля за ее распоряжение, низкой ликвидностью и высокой волатильностью фондового рынка, несовершенства законодательства и системы правоприменения, из всех известных механизмов корпоративного управления только участие в совете директоров является фактически единственным механизмом, с помощью которого акционеры и другие заинтересованные группы могут обеспечить свои законные интересы.

Важность значительного улучшения работы советов директоров подтверждается и тем, что, как показывают проведенные исследования , если в других аспектах практики корпоративного управления российских компаний за последние два-три года были достигнуты определенные позитивные изменения, работа советов директоров продолжает вызывать серьезные возражения со стороны инвесторов. Так, оценка состояния корпоравиного управления ряда российских компаний (с целью присвоения им соответствующего рейтинга), проведенная , Standard & Poor’s по четырем основным компонентам –структура собственности и влияние акционеров, отношения с финансово заинтересованными лицами, финансовая прозрачность и раскрытие информации, состав и практика работы совета директоров и руководства – выявила, что именно по последнему компоненту обследуемые компании получили наименьшее число баллов. Причем такая ситуация характерна как для крупных, так и для средних компаний. Например, компания «Аэрофлот» получила следующие баллы по вышеуказанным компонентам: 4,5; 6,8; 6,2; 3,8, а АКБ «Инвестиционная банковская корпорация» (средний российский банк) – 3,3; 5,3; 5,3; 2,8 соответственно.

В качестве основных направлений улучшения работы совета директоров можно выделить следующие

1) **Более ясное определение функций советов директоров и обеспечение их реального исполнения**. На наш взгляд, особое внимание должно быть уделено функции обеспечение выработки и эффективной реализации стратегии компании и функции контроля за деятельностью высшего менеджмента. В российских компаниях проблема выработки стратегического видения стоит особенно остро в силу перегруженности высших менеджеров решением текущих проблем в условиях быстро меняющихся внешних обстоятельств (политических, макроэкономических, налоговых и пр.). Необходимость повышенного внимания к контрольной функции связана с такими особенностями поведения очень значительной части российского менеджмента как недостаточная забота о собственной деловой репутации, их неуверенность в будущем, стремление немедленно воспользоваться полученными средствами для нужд чрезмерного личного потребления и пр.

2) **Наделение членов совета правами, обеспечивающими реальное исполнение возложенных на них функций**. Полагаем, что это прежде всего касается доступа членов совета ко всей необходимой информации о деятельности компании и возможности использования независимой экспертной оценки.

3) **Разработка и внедрение системы профессиональных и квалификационных требований к членам совета, этических норм их деятельности и механизма подтверждения соответствия этим требованиям и правилам.**

Каждое общество должно иметь письменно сформулированные требования в отношении разнообразия профессионального опыта, компетенции, знаний и умений, которым должен обладать совет в целом, а также тех знаний и умений, которыми должен обладать каждый член совета директоров и регулярно анализировать их с целью внесения необходимых корректив.

Каждый член совета директоров, в дополнение к тем индивидуальным знаниям и умениям, благодаря которым он избран в состав совета, должен обладать знаниями и умениями в следующих областях – корпоративные финансы и финансовый учет, антикризисное управление, стратегическое управление, корпоративное управление (организация работы совета), корпоративное право, организация коллективной работы. Этот рекомендуемый перечень может быть изменен и дополнен, исходя из специфических потребностей и проблем каждого общества.

Общество должно стремиться к повышению уровня профессиональных и квалификационных стандартов деятельности членов совета директоров, обеспечивая прохождение действующими членами совета директоров профессионального обучения и аттестации в качестве корпоративных директоров, по мере создания системы такой аттестации, а также к выдвижению на общем собрании акционеров в качестве кандидатов для избрания в состав совета директоров лиц, успешно прошедших такую аттестацию.

Совет директоров должен раскрывать в годовом отчете общества компетенцию, совокупность знаний и умения, которыми обладают члены совета, прохождение ими профессионального обучения и аттестации в качестве корпоративных директоров.

Каждый новый член совета директоров должен пройти через официально одобренную советом процедуру введения в курс дел общества, которая предусматривает их знакомство с историей общества, ознакомления с работой совета и его комитетов, с документами (последними годовыми отчетами общества, протоколами очередных и внеочередных общих собраний акционеров, протоколами заседаний совета, другой информацией), практическими аспектами деятельности общества, а также предусматривать встречи с членами исполнительного органа общества (главным управляющим, его заместителями) и посещения объектов общества. При необходимости, ему может быть предоставлен дополнительный тренинг.

На наш взгляд, необходимо создание института профессиональных директоров, аналогичного тому, который существует в большом числе стран.

4) **Создание механизма выдвижения в состав совета, кандидатов, отвечающих соответствующим требованиям, и замены членов совета, не отвечающих установленным требованиям и правилам**.

Очевидно, что нынешняя практика не обеспечивает выдвижения кандидатов, способных повысит эффективность работы компании, а действующее законодательство не позволяет отстранять членов совета, не исполняющих должным образом своих функций или действующих в ущерб интересам компании.

Исходя из этого, совет директоров должен выработать и сообщить акционерам тот набор требуемых качеств, которые ожидаются от кандидата, выдвигаемого для избрания в состав членов совета директоров на общем собрании акционеров. Совет директоров, в тесном сотрудничестве с главным управляющим (генеральным директором, президентом) разрабатывает такие рекомендации для акционеров, на основе оценки соответствующих знаний, умений и характеристик действующего состава совета и с учетом перспективных потребностей компании. Эта оценка должна включать такие аспекты как, профессиональный опыт, знания и умения, соблюдение законов, возраст, личностные качества, опыт работы в составе других советов и органах управления.

При выработке рекомендаций акционерам в отношении переизбрания на новый срок членов действующего состава директоров, совет должен принимать во внимание результаты деятельности общества за соответствующий период, оценку работы данного лица в качестве члена совета, данную советом, проявленную данным лицом энергию за период членства в совете, независимость высказанных им мнений и суждений о деятельности общества, число посещений им заседаний совета, мнение о нем других членов совета, менеджеров и групп акционеров

Акционеры должны иметь существенные возможности по внесению предложений, касающихся процесса формирования требований к кандидатам на выдвижения для избрания в состав совета директоров.

Важно, чтобы акционеры предварительно (до годового собрания акционеров) получили в достаточной степени детализированную информацию о кандидатах в члены совета директоров, для того, чтобы дать им свою оценку и принять обоснованное решение.

При выдвижении кандидатов в состав совета директоров необходимо стремиться к тому, чтобы каждый член совета привносил с собой что-то уникальное и ценное для совета в целом, способствовал поддержанию открытости совета для новых идей и критическому анализу существующего положения дел общества.

Кроме того, кандидат, выдвигаемый для избрания в состав совета директоров, должен обладать личными качества, позволяющими ему эффективно взаимодействовать с членами совета, менеджерами общества, акционерами и другими заинтересованными сторонами. Также рекомендуется, чтобы к кандидат, выдвигаемый для избрания в состав совета директоров, раскрывал характер своих отношений с обществом, в совет директоров которого он выдвигается, с тем, акционеры, в процессе принятия решения о голосовании по данному кандидату, имели ясное понимание того, к какой категории корпоративных директоров (исполнительный, неисполнительный, независимый) будет относиться данное лицо, в случае его избрания в состав совета.

Решение о выдвижении того или иного кандидата в состав совета должны приниматься и с учетом его членства в других советах и того времени, которое у него будет свободным для работы в данном совете. Рекомендуется, чтобы кандидат на избрание в состав совета директоров раскрывал информацию не только об имеющемся членстве в составе советов директоров других компаний, но и том, выдвигается ли он кандидатом в советы директоров других обществ, особенно тех, которые выступают деловыми конкурентами данного общества, и соответствующая информация заблаговременно направлялась акционерам для принятия решения по данному кандидату при проведении голосования на общем собрании акционеров. Неполное раскрытие такой информации или отказ от ее раскрытия должны рассматриваться как основание рекомендовать акционерам голосовать против избрания данного лица в состав совета.

При необходимости, в документах совета, определяющих отбор кандидатов в его состав, может содержаться ограничение на число советов, в которых данное лицо может быть членом, наряду с членством в совете данного общества.

Кандидат, выдвигаемый для избрания в состав совета директоров, должен быть ознакомлен с действующим документом общества, определяющим прав и обязанности членов совета директоров общества, и письменно подтвердить свое согласие с ними.

5) **Обеспечение независимого компонента в состав совета (независимые директора).**

Считаем, необходимо отказаться от получившего широкое хождение в России представление о независимом директора как представителе исключительно миноритарных акционеров в пользу утверждения представления о независимом директоре как носителе высоких этических качеств и независимого суждения о деятельности компании, отвечающего законным интересам всех акционеров и заинтересованных групп.

Ответственность за применение определения **«независимый директор»** лежит на совете директоров, который должен раскрывать в годовых отчетах, во-первых, кто из членов совета является независимым директором, а кто нет, и, во-вторых, какое именно определение «независимый директор» используется ее советом. При выработке содержания понятия «независимый директор», используемого обществом, совет должен стремиться к его более детальной классификации по сравнению с тем, которое дается в действующем законодательстве, с тем, чтобы обеспечить более полную защиту прав акционеров. Определение «независимый директор», используемое обществом, должно быть включено в его внутренние документы и одобрено общим собранием акционеров.

 Мы рекомендуем нижеследующее определение понятия «независимый директор»:

«Независимым директором признается член совета директоров:

* не являвшейся в течение последних 3 лет и не являющийся в момент избрания в состав совета директоров должностным лицом общества (помимо членства в совете директоров), в том числе лицом, занимающим должности в органах управления управляющей организации или являющимся управляющим общества;
* супруг, родители, дети, полнородные и не полнородные братья и сестры, усыновители и усыновленные которого не являются лицами, занимающими должности в органах управления общества, управляющей организации общества либо являющимся управляющим общества,
* не являющийся аффилированным лицом общества;
* не связанный договорными обязательствами с обществом либо с его аффилированными лицами по Закону РФ «Об акционерных обществах»;
* не получающий вознаграждение в любой форме от общества или его аффилированных лиц, кроме вознаграждения за участие в деятельности совета директоров;
* не находящийся в финансовой или иной зависимости от акционера, владеющего более 25% голосующих акций общества;
* не находящийся в финансовой или иной зависимости от крупных контрагентов общества;
* не являющийся представителем государства».

6) **Создание эффективного механизма разрешения конфликтов интересов, затрагивающих членов совета и в особенности – высший менеджмент компании**.

На наш взгляд, в значительном улучшении в равной мере нуждается как практика, так и законодательная база, касающаяся осуществления сделок с заинтересованностью.

7) **Внедрение системы оценки работы членов совета и высшего менеджмента и определение на этой основе размера получаемого ими вознаграждения**.

Существующая в настоящее время практика в области компенсаций и вознаграждений не обеспечивает взаимосвязи между результатами деятельности руководства компании с точки зрения интересов акционеров и размером, формой получаемого ими вознаграждения.

**Вопросы для самопроверки:**

1. Каковы функции совета директоров в соответствии с Федеральным Законом об акционерных обществах?
2. Каковы возможности совета директоров по защите прав акционеров?
3. Основные проблемы в деятельности совета директоров компании?
4. В чем отличие деятельности совета директоров российских компаний от деятельности совета директоров акционерных компаний развитых странах?
5. Каковы основные направления улучшения работы совета директоров в соответствии с Кодексом корпоративного поведения?

**Тестовые задания по теме.**

Кто из акционеров имеет право выдвижения кандидатуры в совет директоров?

1. Акционер, владеющий обыкновенными акциями общества.
2. Акционер, владеющий более 10 % привилегированных акций общества.
3. Акционер (акционеры), владеющие не менее 2 % голосующих акций общества.

**Темы докладов и рефератов.[[21]](#footnote-21)1**

1. Место и роль совета директоров в управлении акционерной компанией.
2. Основные проблемы в деятельности совета директоров.
3. Основные направления улучшения деятельности совета директоров.
4. Возможности совета директоров по защите прав акционеров.
5. Характеристика деятельности совета директоров компаний зарубежных стран.

**Рекомендуемая литература по теме:**

1. Защита прав инвесторов/Под ред. проф. Яркова В.В. – М.: Финансовый изд. дом «Деловой экспресс», 1998. – 152 с.
2. Иванов Я.Н. Акционерное общество: управление капиталом и дивидендная политика. – М.: Инфра, 1996.
3. Кодекс корпоративного права/ Журнал для акционеров, 2000. - № 12.
4. Корпоративное управление: владельцы, директора и наемные работники акционерного общества/Под ред. М. Хесселя. – М.: Джон Уайли энд Санз, 1996. – 240 с.
5. Мамай В.И. Акционерные общества. Защита интересов акционера и наемного работника. Практическое пособие. – М.: Контур, 1998. – 80 с.
6. Общее собрание акционеров: Сб. статей. – М.: Изд. Центр «Акционер», 2000. – 84 с.
7. Общее собрание акционеров: Сб. статей. – М.: Изд. Центр «Акционер», 2000. – 84 с.
8. Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе: практич. пособие/Под ред. Е.П. Губина. – М.: Юрист, 1999.
9. Фельдман А. Управление корпоративным капиталом. - М.:, 1999. - 202 с.
10. Шеин В., Жуплева А., Володин А. Корпоративный менеджмент: опыт России и США. – М.: Новости, 2000.
11. Шихвердиев А.П., Гусятников Н.В., Беликов И.В. Корпоративное управление. - М.: Изд. Центр «Акционер», 2001.- 192 с.
12. Шихвердиев А., Епихин А. Инвестор должен быть уверен/Журнал для акционеров, 2001. - № 5.

***Тема 10. Учет прав собственности акционеров***

Говоря о необходимости совершенствования системы корпоративного управления нельзя не подчеркнуть, что одним из главных условий реализации данной политики является правильный и квалифицированный учет прав собственности на ценные бумаги.

Сегодня, несмотря на то, что регулированию данного сегмента российского рынка ценных бумаг уделяется достаточно большое внимание, риск утраты прав собственности на ценные бумаг в результате либо технической ошибки, либо умышленных действий регистратора, депозитария, продолжает сохраняться в отношении всех без исключения субъектов рынка ценных бумаг (инвесторов, профессиональных участников рынка ценных бумаг, государств как акционера). Таким образом, по большому счету можно говорить о том, что регистрация прав собственности на ценные бумаги является на сегодняшний день источником системных рисков для фондового рынка страны в целом.

Регистраторы сегодня превратились фактически в активных участников передела собственности, являясь обладателями подчас эксклюзивной информации о составе акционеров общества и изменениях в данном составе. Существующие сегодня пробелы в законодательстве позволяют регистраторам попросту устранять тех или иных акционеров от управления обществом (например, тормозя совершение операций в реестре по малозначительным основаниям или вовсе без таковых). Кроме того, из-за отсутствия четкой процедуры исполнения предписаний судебных и правоохранительных органов, регистраторы сегодня в состоянии препятствовать проведению любых процедур в данной сфере, либо существенно затягивать их (особенно это касается предоставления информации из системы ведения реестра, а также установления блокировок лицевых счетов зарегистрированных лиц).

Следует отметить, что ситуация здесь во многом осложняется тем, что подавляющее большинство специализированных регистратором в настоящее время аффилированы с крупными финансово-промышленными группами, являющимися их клиентами и/или акционерами. Это обстоятельство с одной стороны, приводит к ущемлению интересов акционеров обслуживаемых ими иных эмитентов, да и самих иных эмитентов, с другой стороны – это увеличивает непрозрачность операций в реестре, повышает риск совершения операций в реестре с нарушениями законодательства.

В качестве еще одного фактора, оказывающего негативное воздействие на систему учета прав собственности на ценные бумаги, выступает несовершенство законодательства в данной сфере.

Так, по-прежнему, отсутствуют единые для всех регистраторов формы, стандарты и правила ведения реестров, что приводит на практике к увеличению возможностей манипулирования правилами ведения реестра, созданию искусственных препятствий при проведении операцией в системе ведения реестра. Также можно сказать о том, что включение эмитентов в процедуры, связанные с обслуживанием реестров (например, при передаче реестра специализированному регистратору), создает риск появления параллельных реестров, производства незаконных изменений в системе ведения реестра.

Но основным негативным фактором, влияющим на общий уровень соблюдения прав инвесторов в сфере учета прав собственности на ценные бумаги, являются массовые нарушения законодательства эмитентами, осуществляющими в соответствии с законодательство самостоятельное ведение реестра.

Практика работы Коми республиканской комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку показывает, что именно в таких акционерных обществах (а, например, в Республике Коми самостоятельно ведут реестр около 90% из 1 500 акционерных обществ) наиболее грубо нарушаются требования законодательства в сфере ведения реестра.

Так в качестве наиболее распространенных нарушений, встречающихся в подавляющем большинстве случаев, можно выделить следующие:

1. Многие акционерные общества начинают вести реестр акционеров позже чем через месяц после государственной регистрации, нарушая тем самым ч.2 ст.44 «Об акционерных обществах».
2. Обращение акций (как правило, закрытых акционерных обществ), в нарушение действующего законодательства, происходит без государственной регистрации их выпуска. Так, по данным ФКЦБ России из зарегистрированных в стране 430 тыс. акционерных обществ лишь 110 тыс. из них зарегистрировали хотя бы первичный выпуск акций. [[22]](#footnote-22)1 Очевидно, что данное обстоятельство негативно влияет на общее состояние рынка ценных бумаг, поскольку сделки с акциями, не прошедшими государственную регистрацию могут быть признаны недействительными в соответствии с гражданским законодательством. Следует однако отметить, что данное обстоятельство во многом вызвано неэффективностью существующей системы государственного регулирования рынка ценных бумаг, о чем подробнее будет сказано ниже.
3. .В обществе не разрабатываются Правила ведения реестра владельцев именных ценных бумаг и требуемые законодательством формы документов системы ведения реестра.
4. Система ведения реестра не содержит требуемых законодательством данных, необходимых для идентификации владельцев именных ценных бумаг, что создаёт благоприятные условия для мошенничества
5. Лицевые счета ведутся с нарушением требований законодательства. В них часто недостаёт необходимых данных, не отражается история ценных бумаг, уничтожается информация, что в результате приводит к искажению сведений в реестре.
6. Регистрация перехода прав на ценные бумаги осуществляется, как правило, с нарушением действующего законодательства. В соответствии с законодательством регистратор должен вносить приходную запись по лицевому счёту приобретателя на основании передаточного распоряжения. Однако в некоторых случаях записи производятся на основании заявления (иногда устного) акционера об исключении его из числа акционеров. Такие нарушения способствуют злоупотреблениям со стороны регистратора.
7. Передаточные распоряжения не содержат всей необходимой информации, требуемой законодательством, в итоге к исполнению принимаются распоряжения сомнительной достоверности. Во многих случаях в них отсутствуют следующая информация:
* дата выдачи;
* тип операций с акциями
* тип акций
* указание статуса зарегистрированного лица
* основание перехода прав на ценные бумаги (ссылка на договор и т.п.).

9. Акционерам общества, имеющим право получения информации из реестра в соответствии с положениями ст.51 закона «Об акционерных обществах» (предоставление по требованию лиц, зарегистрированных в реестре акционеров общества и обладающих не менее чем 10 процентами голосов на общем собрании акционеров, списка акционеров, имеющих право на участие в общем собрании акционеров для ознакомления) отказывается в предоставлении информации.

1. Требование в нарушение законодательства от зарегистрированных в реестре лиц платы за оказание услуг по ведению реестра.
2. У регистраторов отсутствует список лиц, имеющих полномочия на получение информации, содержащейся в реестре владельцев именных ценных бумаг , что может повлечь нарушение конфиденциальности записей в реестре в силу представления информации не уполномоченным лицам.

Полаем, что основными причинами указанных нарушений законодательства являются:

* Подчиненность лиц, ответственных за ведение реестра непосредственно управленцам акционерного общества (прежде всего – единоличному исполнительному органу), в результате чего данным лицом выполняются незаконные по свое сути указания данных должностных лиц акционерного общества по осуществлению тех или иных операций в реестре.
* Отсутствие разработанных правил ведения реестра, форм документов системы ведения реестра.
* Недостаток правовых знаний в данной области у руководителей акционерных обществ, у лиц, ответственных за ведение реестра.
* Неэффективность механизма ответственности лиц, ответственных за ведение реестра, должностных лиц акционерных обществ, за нарушения законодательства в сфере учета прав собственности.

Исходя из всего вышеизложенного, становится очевидной необходимость совершенствования всей системы корпоративного управления, необходимость приближения ее к международным стандартам.

С учетом того обстоятельства, что в настоящее время происходит процесс концентрации акционерной собственности, связанный с уменьшением числа акционеров, с сосредоточением управления обществом в руках небольшого количества акционеров, вопросы правильного учета прав собственности, как одного из наиболее весомых факторов обеспечения прав собственников и неотъемлемой составной части корпоративного управления акционерным обществом в целом, приобретают все большее значение.

Исходя из этого, следует указать, что на реестродержателя, а также непосредственно на лицо, осуществляющее ведение реестра, может быть возложена различного рода ответственность за совершенные им неправомерные действия. Знание этого факта акционерами способно существенно повысить степень ответственности реестродержателя за свои действия. Говоря об ответственности реестродержателя, следует вести речь о нескольких ее аспектах:

1. Гражданско-правовая ответственность акционерного общества – реестродержателя;
2. Гражданско-правовая ответственность лица, осуществляющего в акционерном обществе ведение реестра;
3. Установленная трудовым законодательством ответственность лица, ведущего в акционерном обществе реестр;
4. Уголовная ответственность лица, ведущего реестр;
5. Административная ответственность акционерного общества – реестродержателя, должностных лиц исполнительных органов акционерного общества.
6. Гражданско-правовая ответственность акционерного общества – реестродержателя.

Общие положения рассматриваемого вида ответственности содержаться в Гражданском кодексе РФ (ГК РФ).

В соответствии со ст.8 ГК РФ причинение вреда другому лицу является основанием для возникновения гражданских прав и обязанностей. Согласно ст.12 ГК РФ зарегистрированное лицо может защитить свои права следующими основными способами: признание права, восстановление положения, существовавшего до нарушения права и пресечение действий, нарушающих право или создающих угрозу его нарушения, возмещения убытков, взыскания неустойки, иными способами, предусмотренными законом.

Исходя из ст.1064 ГК РФ необходимо отметить, что вред, причиненный личности или имуществу гражданина, а также вред, причиненный имуществу юридического лица, являющегося зарегистрированным лицом, подлежит возмещению в полном объеме реестродержателем, если последний является лицом, причинившим вред. Зарегистрированное лицо, правого которого нарушено, в соответствии со ст.15 ГК РФ может требовать полного возмещения причиненных ему убытков, если законом или договором не предусмотрено возмещение убытков в меньшем размере.

При рассмотрении данного вопроса следует принимать во внимание и то, что объемы ответственности эмитента - реестродержателя во многом зависят от характера правоотношений, возникающих между ним и зарегистрированным лицом. А именно – обязательственных правоотношений. В ст.307 ГК РФ определено понятие обязательства и указано, что в силу обязательства одно лицо (должник) обязано совершить в пользу другого лица (кредитора) определенное действие (например: передать имущество, выполнить работу, уплатить деньги и т.п.) либо воздержаться от определенного действия, а кредитор имеет право требовать от должника выполнения его обязательства.

В рассматриваемом обязательстве эмитент – реестродержатель имеет весьма четко очерченный круг обязанностей: он должен вносить своевременно все изменения в реестр по предъявлению всех необходимых документов, квалифицированно вести реестр и т.д. Именно при нарушении этих обязанностей реестродержателя он и должен нести предусмотренную гражданским законодательством ответственность. В ст.401 ГК РФ устанавливается, что лицо, не исполнившее обязательство, либо исполнившее его ненадлежащим образом, несет ответственность при наличии вины, за исключением случаев, когда законом или договором предусмотрены иные основания ответственности. Отсутствие же вины доказывается лицом, нарушившим обязательство (так называемая презумпция виновности). При этом ГК РФ применяет формулу о том, что лицо признается невиновным, если при той степени заботливости и осмотрительности, какая от него требовалась по характеру обязательства и условиям оборота, оно приняло все меры для надлежащего выполнения обязательства.

Реестродержатель, в соответствии со ст.393 ГК РФ, также обязан возместить зарегистрированному лицу убытки, причиненные неисполнением или ненадлежащим исполнением обязательств.

Кроме того, следует отметить, что в случае причинения вреда по вине конкретного работника акционерного общества, непосредственно осуществляющего деятельность по ведению реестра юридическое лицо возмещает вред, причиненный его работником при исполнении трудовых (служебных) обязанностей (ст.1068 ГК РФ).

2. Гражданско-правовая ответственность лица, осуществляющего в акционерном обществе ведение реестра.

Эта ответственность носит регрессный характер, т.е. в соответствии со ст.1081 ГК РФ реестродержатель как лицо, возместившее вред, причиненный его работником при исполнении им служебных, должностных или иных трудовых обязанностей, имеет право обратного требования (регресса) к этому лицу в размере выплаченного возмещения, если иной размер не установлен законом.

1. Установленная трудовым законодательством ответственность лица, ведущего в акционерном обществе реестр.

Данная ответственность регулируется исключительно Кодексом законов о труде РФ (КЗоТ РФ)

В соответствии со ст. 119 КЗоТ РФ за ущерб, причиненный по вине работника предприятию, учреждению, организации при исполнении им трудовых обязанностей, такой работник несет материальную ответственность в размере прямого действительного ущерба, но не более своего среднего месячного заработка. Материальная ответственность свыше месячного заработка допускается лишь в случаях, указанных в законодательстве.

Порядок возмещения причиненного ущерба регулируется ст.122 КЗоТ РФ, устанавливающей, что возмещение работником ущерба в размере, не превышающем среднего месячного заработка, производится по распоряжению администрации предприятия, путем удержания из заработной платы работника. Подобное распоряжение администрация должна сделать не позднее двух недель со дня обнаружения причиненного работником ущерба, и обращено к исполнению не ранее семи дней со дня уведомления об этом работника.

В остальных случаях, а также в случае несогласия работника с таким распоряжением администрации, возмещение ущерба производится путем предъявления администрацией иска в суд общей юрисдикции.

Особо следует отметить то, что законодательством не предусматривается возложение на работников, осуществляющих деятельность по ведению реестра, полной материальной ответственности в соответствии со ст. ст. 121, 121.1. КЗоТ РФ.

1. Уголовная ответственность лица, ведущего реестр.

Уголовная ответственность лица, которому в акционерном обществе поручено ведение реестра устанавливается Уголовным Кодексом РФ (УК РФ).

Имея доступ к конфиденциальной информации, связанной с ценными бумагами, лицо, ведущее реестр, может поддаться искушению совершить такие действия, которые по своей общественной опасности законодательство квалифицирует как преступления.

Можно предположить, что наиболее распространенными преступлениями такого плана явятся мошенничество (ст.159 УК РФ), причинение имущественного ущерба путем обмана или злоупотребления доверием (ст.165 УК РФ).

Кроме того, уголовное законодательство содержит ряд новых составов преступлений, относящихся к данной сфере.

Это ст.183 УК РФ, устанавливающая ответственность за собирание сведений, составляющих коммерческую или банковскую тайну, путем похищения документов, подкупа или угроз, а равно иным незаконным способом в целях разглашения либо незаконного использования этих сведений. Совершение данных деяний наказывается штрафом в размере от 100 до 200 минимальных размеров оплаты труда или в размере заработной платы или иного дохода за период от одного до двух месяцев, либо лишением свободы на срок до двух лет. В соответствии с ч.2 данной статьи, что особенно важно, «незаконное разглашение или использование сведений, составляющих коммерческую или банковскую тайну, без согласия их владельца, совершенные из корыстной или иной личной заинтересованности и причинившие крупный ущерб», наказывается штрафом в размере от 200 до 500 минимальных размеров оплаты труда или в размере заработной платы или иного дохода за период от двух до пяти месяцев, либо лишением свободы на срок до трех лет со штрафом в размере до 50 минимальных размеров оплаты труда или в размере заработной платы или иного дохода за период до одного месяца либо без такового.

Статьей 272 УК РФ введена ответственность за неправомерный доступ к охраняемой законом компьютерной информации. Такое деяние наказывается штрафом в размере от 200 до 500 минимальных размеров оплаты труда или в размере заработной платы или иного дохода за период от двух до пяти месяцев, либо исправительными работами на срок от шести месяцев до одного года, либо лишением свободы на срок до двух лет.

1. Административная ответственность акционерного общества – реестродержателя, должностных лиц исполнительных органов акционерного общества.

Данная ответственность устанавливается сегодня в соответствии с федеральным законом от 5 марта 1999 года №46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг».

Данным законом предусмотрены следующие составы правонарушений реестродержателя:

* нарушение эмитентом порядка и сроков раскрытия (опубликования) информации, обязанность по раскрытию (опубликованию) которой предусмотрена законодательством Российской Федерации о ценных бумагах;
* нарушение эмитентом установленных требований к проведению эмиссии ценных бумаг, в том числе совершение эмитентом сделок по размещению ценных бумаг, выпуск которых приостановлен;
* незаконный отказ или уклонение от внесения записей в реестр владельцев ценных бумаг, либо внесение в указанный реестр недостоверных сведений, либо нарушение сроков выдачи выписки из указанного реестра, равно как и невыполнение или ненадлежащее выполнение лицом, осуществляющим ведение указанного реестра, иных законных требований владельца ценных бумаг, или лица, действующего от его имени, или номинального держателя ценных бумаг;
* воспрепятствование проведению проверки федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг или уполномоченной им организацией, неисполнение эмитентом предписаний федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг;
* воспрепятствование осуществлению прав инвестора со стороны эмитента, регистратора, оказание давления на инвестора.

За указанные выше нарушения федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг, либо его региональным отделением, в соответствии со ст.12 данного закона, может быть наложен штраф на должностных лиц в размере до 200 минимальных размеров оплаты труда, а на юридических лиц или индивидуальных предпринимателей - в размере до 10 000 минимальных размеров оплаты труда.

Решение федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг (его регионального отделения) о наложении штрафа выносятся в форме постановления о наложении штрафа, являющегося исполнительным документом. Штраф должен быть уплачен в течение 15 дней с даты получения нарушителем постановления о наложении штрафа. В случае неуплаты штрафа в указанный срок он может быть взыскан в соответствии с законодательством Российской Федерации об исполнительном производстве. Укажем также и на то, что уплата штрафа не освобождает должностное лицо, юридическое лицо и индивидуального предпринимателя от исполнения обязанности устранить нарушение. Лицо, на которое наложен штраф, вправе обратиться в суд с заявлением об отмене или изменении постановления о наложении штрафа, причем постановление о наложении штрафа может быть обжаловано им в течение десяти дней со дня его принятия. Подача указанного заявления приостанавливает исполнение постановления о наложении штрафа на время его рассмотрения в суде.

Итак, на основании вышесказанного, можно сделать вывод о том, что правильная постановка ведения реестра акционеров, соединенная с наличием у акционеров общества необходимых знаний в данной области, является бесспорным залогом защиты прав собственности акционеров.

Нарушения законодательства при осуществлении учета прав собственности, отсутствие у лиц, ведущих реестр, элементарных знаний в данной области, в конечном итоге могут привести к возникновению крайне негативных хозяйственных рисков для самого акционерного общества, что влечет за собой недоверие к вложениям в ценные бумаги такого эмитента.

Полагаем, что в области учета прав собственности на ценные бумаги также необходимо проведение существенных «структурных» преобразований.

Прежде всего, они должны быть связаны с ликвидацией зависимости регистраторов от финансово-промышленных групп, являющихся их клиентами и/или акционерами. Зависимость регистраторов определяется двумя факторами: прямым или опосредованным участием эмитента (банка профучастника рынка ценных бумаг) в управлении регистратором и риском финансовой несостоятельности регистратора в результате возможной утери дохода, получаемого за ведение реестра.

Исходя из этого, важным является ужесточение требований к участию в уставном капитале регистратора и его органах управления, а именно:

* запретить совокупное участие в уставном капитале регистратора одного эмитента и его аффилированных лиц в объеме, превышающем 20%;
* ввести запрет на участие в органах управления регистратора лиц, прямо или косвенно связанных с вышеуказанными лицами (сотрудники, лица, входящие в органы управления, лица, владеющие их акциями);
* ввести обязательное регулярное раскрытие информации о структуре его аффилированных лиц, о существенных фактах и событиях и т.д.;

В целях снижения финансовой несостоятельности регистраторов необходимо также принять ряд мер, направленных на повышение их финансовой устойчивости:

* проводить политику, направленную на укрупнение регистраторов, с целью снижения их зависимости от эмитентов (кроме того, расширение бизнеса регистраторов может стать гарантией от злоупотреблений, поскольку с увеличением величины и стоимости бизнеса, риск его утраты вследствие допущенного нарушения возрастает многократно);
* необходимо введение более жестких требований к деятельности специализированных регистраторов, депозитариев, позволяющих повысить гарантии возмещения причиненного по их вине ущерба зарегистрированным лицам. К таковым гарантиям можно отнести введение в качестве обязательного условия получения лицензии наличия страхового обеспечения регистраторских (депозитарных) рисков.

Особое внимание следует уделить совершенствованию законодательства в сфере установления ответственности регистратора за свои действия. Ведь зачастую заинтересованность регистратора в нарушении закона столь высока, что он готов рисковать утратой бизнеса (тем более, что случаев отзыва лицензии за нарушения практически нет). Исходя из этого, следует предпринять такие шаги как:

* обеспечить формирование информационной базы данных о нарушениях в сфере учета прав собственности и спорных ситуациях в данной области;
* предусмотреть конкретные составы правонарушений (а возможно и преступлений) в сфере учета прав собственности и ответственность за их совершение;
* ввести принцип личной ответственности руководителя регистратора за совершенные нарушения (вплоть до уголовной);
* четко оговорить меру ответственности регистраторов и депозитариев за разглашение сведений из имеющийся у них информационной базы;
* ввести детальную регламентацию процедуры исполнения регистраторами и депозитариями предписаний судебных и правоохранительных органов;
* необходимо нормативно установить единые формы документов, используемых регистраторами (прежде всего это касается Правил ведения реестра, в которых необходимо установить следующие единообразные нормы: ограничения, связанные с полномочиями ответственных лиц, защита информации, единый порядок предоставления информации по запросам государственных органов, процедура контроля за операциями в системе ведения реестра, взаимодействие между подразделениями регистратора, унифицированному документообороту регистратора, процедуре исполнения судебных решений, решений следственных органов, и судебных приставов-исполнителей, ответственности руководства). Также следует ввести единую обязательную форму передаточного распоряжения, поскольку процедура переоформления прав собственности вызывает существенные нарекания со стороны инвесторов.

Еще одни существенным моментом в совершенствовании деятельности регистраторов, является ужесточение требований при осуществлении приемо-передачи реестров от эмитента к регистратору (поскольку случаи возникновения параллельных реестров в подобных ситуациях встречаются достаточно часто). Во избежание этого необходимо существенно пересмотреть механизм осуществления приемо-передачи реестра, а именно:

* Ввести правило об аннулировании лицензии регистратора, приступившего к ведению реестра без предоставления полного набора необходимых документов;
* Ввести ответственность эмитентов за совершение действий, ведущих к дублированию реестра;
* Запретить возврат реестра к эмитенту;
* Запретить прием регистратором реестра от эмитента, кроме случаев первичного приема на обслуживание.

Также отдельное внимание следует уделить вопросу самостоятельного ведение реестра эмитентом. Как уже было сказано выше, именно в таких акционерных обществах чаще всего нарушаются права собственности на ценные бумаги. В целях обеспечения правильного учета прав собственности акционеров необходимо ужесточить требования к акционерным обществам, осуществляющим самостоятельно ведение реестра владельцев именных ценных бумаг, а именно - понизить «планку» численности акционеров для осуществления самостоятельного ведения реестра до минимума (30-50 человек), либо вовсе исключить самостоятельное ведение реестра эмитентом.

И еще одним из моментов, на который хотелось бы обратить внимание, является необходимость введения в качестве обязанности регистратора осуществлением им контроля за соблюдением законодательства при совершении сделок с ценными бумагами:

* За соблюдением антимонопольного законодательства;
* Соблюдением требований законодательства об акционерных обществах, в частности при совершении сделок с акциями ЗАО, при скупке обществом собственных акций и т.п.;
* Соблюдению требований о недопустимости совершения сделок с акциями до регистрации отчета об их выпуске.

**Вопросы для самопроверки:**

1. Кто имеет право вести учет прав собственности акционера?
2. Каковы наиболее распространенные нарушения в области учета прав собственности?
3. Каковы основные причины нарушения учета прав собственности?
4. Когда ответственность может быть возложена на реестродержателя за совершенные неправомерные действия?
5. Каковы основные направления совершенствования ведения учета прав собственности?

**Тестовое задание по теме.**

Ведение реестра акционеров необходимо передать независимому регистратору:

1. Акционерному обществу с числом акционеров более 500.
2. Акционерному обществу с числом акционеров более 50.
3. Всем акционерным обществам независимо от количества акционеров.

**Темы докладов и рефератов.[[23]](#footnote-23)1**

1. Реестр владельцев именных ценных бумаг.
2. Правильный и квалифицированный учет прав собственности на ценные бумаги – как одно из главных условий совершенствования системы корпоративного управления.
3. Основные нарушения требований законодательства в сфере ведения реестра.
4. Ответственность реестродержателя за совершенные неправомерные действия.
5. Предоставление информации из реестра.

**Рекомендуемая литература по теме:**

* + - 1. Защита прав инвесторов/Под ред. проф. Яркова В.В. – М.: Финансовый изд. дом «Деловой экспресс», 1998. – 152 с.
			2. Иванов Я.Н. Акционерное общество: управление капиталом и дивидендная политика. – М.: Инфра, 1996.
			3. Кодекс корпоративного права/ Журнал для акционеров, 2000. - № 12.
			4. Мамай В.И. Акционерные общества. Защита интересов акционера и наемного работника. Практическое пособие. – М.: Контур, 1998. – 80 с.
			5. Общее собрание акционеров: Сб. статей. – М.: Изд. Центр «Акционер», 2000. – 84 с.
			6. Шихвердиев А.П., Гусятников Н.В., Беликов И.В. Корпоративное управление. - М.: Изд. Центр «Акционер», 2001.- 192 с.
			7. Шихвердиев А., Епихин А. Инвестор должен быть уверен/Журнал для акционеров, 2001. - № 5.
			8. Шихвердиев А.П., Гордеев К.Н. и др. «Реестр акционеров в в акционерных обществах, ведущих реестр самостоятельно». – М.: Изд. Центр «Акционер», 2000.- 80 с.

***Тема 11 Корпоративное право в системе корпоративного управления***

Начиная с середины 90-х гг. совершенствование корпоративного управления стало одним из очень важных направлений усилий инвесторов, регулирующих органов, менеджеров в странах как с развитыми, так и развивающимися рынками, и одним из инструментов, используемых для достижения этой цели стало внедрения кодексов корпоративного управления. Рассмотрим теперь, как стоит эта проблема в России и каковы перспективы ее решения.

Состояние корпоративных отношений в любой стране, в том числе и в России, включает два основных аспекта – во-первых, состояние законодательно-нормативной базы и практики ее применения, и, во-вторых, состояние деловой среды, характер практики корпоративных отношений.

За последние 4-5 лет в России достигнут заметный прогресс в деле создания правовой основы регулирования корпоративных отношений и обеспечения прав инвесторов: приняты такие федеральные законы как закон «Об акционерных обществах», «О рынке ценных бумаг», «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг». В конце 2001 года Правительством России был одобрен разработанный Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг России Кодекс Корпоративного поведения, призванный стать одной из основ построения цивилизованной системы корпоративных отношений.

Вместе с тем, практика показала, во-первых, необходимость совершенствования действующих законов и актов, а также дальнейшего расширения законодательно-нормативной базы, разработки стандартов и правил для регулирования тех аспектов практики корпоративного управления, которые ранее находились в тени. Другой, еще более важной проблемой, является необходимость самых серьезных шагов по обеспечению эффективного применения и исполнения принятых законов и нормативных актов. Подавляющее большинство судей не обладает достаточной квалификацией в вопросах корпоративных отношений (и даже рыночной экономики в целом), перегружены многочисленными делами. Эта проблема, впрочем, актуальна не только для исполнения законов и актов, регулирующих корпоративное управления, но и для российского правоприменения в целом. Трудно назвать область деловой практики, в которой было бы обеспечено эффективное исполнение действующей законодательно-нормативной базы. Таким образом, темпы улучшения состояния корпоративного управления в нашей стране будут в очень значительной степени зависеть от улучшения правоприменительной системы в целом. Едва ли реалистично рассчитывать на серьезное качественное улучшение в этой сфере в самом ближайшем будущем. Однако очевидно, что осознание взаимосвязи между перспективами экономического роста, привлечения инвестиций и значительным повышением эффективности исполнения законов и нормативных актов должно стать важным фактором, побуждающим органы государственного управления сделать улучшение правоприменение приоритетным направлением своих усилий.

Основой системы корпоративного управления является процесс выстраивания и эффективного осуществления внутреннего контроля за деятельностью управленцев компании от лица ее владельцев, так как именно благодаря средствам, предоставленным последними, компания смогла начать свою деятельность и создала поле для деятельности других заинтересованных групп.

Можно выделить три уровня управления в компаниях: *собрание акционеров* (определение общих целей деятельности компании) - *совет директоров (наблюдательный совет)* (определение конкретных стратегических задач и способов их достижения) - *менеджеры* (реализация выдвинутых задач).

Существование этих трех уровней связано с необходимостью разделить ответственность за деятельность компании между различными группами, заинтересованными в ее эффективной деятельности и обеспечить возможность конечным владельцам, осуществлять контроль за группой, осуществляющей непосредственное управление. Общественно-политической аналогией является демократическая политическая система, основывающаяся на таких механизмах как всеобщие выборы, парламент и правительство.

Распределение полномочий между указанными тремя уровнями управления закрепляется в уставе компании и в федеральном законе «Об акционерных обществах».

Так в соответствии со ст.48 данного закона к исключительной компетенции общего собрания акционеров отнесены следующие вопросы:

* внесение изменений и дополнений в устав общества или утверждение устава общества в новой редакции;
* реорганизация общества;
* ликвидация общества, назначение ликвидационной комиссии и утверждение промежуточного и окончательного ликвидационных балансов;
* определение количественного состава совета директоров (наблюдательного совета) общества, избрание его членов и досрочное прекращение их полномочий;
* определение количества, номинальной стоимости, категории (типа) объявленных акций и прав, предоставляемых этими акциями;
* увеличение уставного капитала общества путем увеличения номинальной стоимости акции или путем размещения дополнительных акций, если уставом общества в соответствии с настоящим Федеральным законом увеличение уставного капитала общества путем размещения дополнительных акций не отнесено к компетенции совета директоров (наблюдательного совета) общества;
* уменьшение уставного капитала общества путем уменьшения номинальной стоимости акций, путем приобретения обществом части акций в целях сокращения их общего количества, а также путем погашения приобретенных или выкупленных обществом акций;
* образование исполнительного органа общества, досрочное прекращение его полномочий, если уставом общества решение этих вопросов не отнесено к компетенции совета директоров (наблюдательного совета) общества;
* избрание членов ревизионной комиссии (ревизора) общества и досрочное прекращение их полномочий;
* утверждение аудитора общества;
* утверждение годовых отчетов, годовой бухгалтерской отчетности, в том числе отчетов о прибылях и убытках (счетов прибылей и убытков) общества, а также распределение прибыли, в том числе выплата (объявление) дивидендов, и убытков общества по результатам финансового года;
* определение порядка ведения общего собрания акционеров;
* избрание членов счетной комиссии и досрочное прекращение их полномочий;
* дробление и консолидация акций;
* принятие решений об одобрении крупных сделок и сделок с заинтересованностью в предусмотренных законом случаях;
* приобретение обществом размещенных акций;
* принятие решения об участии в холдинговых компаниях, финансово-промышленных группах, ассоциациях и иных объединениях коммерческих организаций;
* утверждение внутренних документов, регулирующих деятельность органов общества;

Законом устанавливается, что вопросы, отнесенные к компетенции общего собрания акционеров, не могут быть переданы на решение исполнительному органу общества, а также что вопросы, отнесенные к компетенции общего собрания акционеров, не могут быть переданы на решение совету директоров (наблюдательному совету) общества, за исключением вопросов, предусмотренных Федеральным законом «Об акционерных обществах».

Статьей 63 Федерального закона «Об акционерных обществах устанавливается компетенция совета директоров (наблюдательного совета) акционерного общества.

В компетенцию совета директоров (наблю­дательного совета) общества входит решение вопросов общего руководства деятельностью общества, за исключением вопросов, отнесенных настоящим Федеральным законом к компетенции общего собрания акционеров, а именно:

* определение приоритетных направлений деятельности общества;
* созыв годового и внеочередного общих собраний акционеров;
* утверждение повестки дня общего собрания акционеров;
* определение даты составления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, и другие вопросы, отнесенные к компетенции совета директоров (наблюдательного сове­та) и связанные с подготовкой и проведением общего собрания акционеров;
* увеличение уставного капитала общества путем размещения обществом дополнительных акций в пределах количества и категорий (типов) объявленных акций, если уставом общества это отнесено к его компетенции;
* размещение обществом облигаций и иных эмиссионных ценных бумаг в предусмотренных законом случаях;
* определение цены (денежной оценки) имущества, цены размещения и выкупа эмиссионных ценных бумаг в предусмотренных законом случаях;
* приобретение размещенных обществом акций, облигаций и иных ценных бумаг в предусмотренных законом случаях;
* образование исполнительного органа общества и досрочное прекращение его полномочий, если уставом общества это отнесено к его компетенции;
* рекомендации по размеру выплачиваемых членам ревизионной комиссии (ревизору) общества вознаграждений и компенсаций и определение размера оплаты услуг аудитора;
* рекомендации по размеру дивиденда по акциям и порядку его выплаты;
* использование резервного фонда и иных фондов общества;
* утверждение внутренних документов общества, за исключением внутренних документов, утверждение которых отнесено настоящим Федеральным законом к компетенции общего собрания акционеров, а также иных внутренних документов общества, утверждение которых отнесено уставом общества к компетенции исполнительных органов общества;
* создание филиалов и открытие представительств общества;
* одобрение крупных сделок и сделок с заинтересованностью в предусмотренных законом случаях;
* утверждение регистратора общества и условий договора с ним, а также расторжение договора с ним;

Вопросы, отнесенные к компетенции совета директоров (наблюдательного совета) общества, не могут быть переданы на решение исполнительному органу общества.

Статьей 69 федерального закона «Об акционерных обществах определено, что к компетенции исполнительного органа общества относятся все вопросы руководства текущей деятельностью общества, за исключением вопросов, отнесенных к компетенции общего собрания акционеров или совета директоров (наблюдательного совета) общества.

Исполнительный орган общества организует выполнение решений общего собрания акционеров и совета директоров (наблюдательного совета) общества.

Единоличный исполнительный орган общества (директор, генеральный директор) без доверенности действует от имени общества, в том числе представляет его интересы, совершает сделки от имени общества, утверждает штаты, издает приказы и дает указания, обязательные для исполнения всеми работниками общества.

Среди уровней управления компанией важная роль отводится совету директоров общества, так как именно на него возлагаются функции общего руководства деятельностью общества, определения стратегии развития компании и осуществления контроля за деятельностью исполнительных органов общества.

Анализируя роль и полномочия совета директоров авторы книги «Корпоративное управление. Владельцы, директора и наемные работники акционерного общества»[[24]](#footnote-24)1 использовали параллели с организацией парламентских органов, участвующих в процессах политического управления. В этом смысле структура управления корпорацией *акционеры – совет корпорации – менеджмент* – зеркальное отражение системы *избиратели – парламент – правительство*, реализованной в сфере политического управления.

|  |  |
| --- | --- |
| ***Политическое******управление*** | ***Корпоративное******управление*** |

|  |  |
| --- | --- |
| Избиратели | Акционеры |

|  |  |
| --- | --- |
| *Парламент* | Совет директоров |

|  |  |
| --- | --- |
| Правительство | Менеджмент |

Эта аналогия, по мнению авторов вышеназванной книги, выявляет главную цель системы внутреннего управления, состоящую в необходимости создания ясно очерченной и эффективной системы подотчетности. Основная обязанность совета директоров – обеспечить ответственность и отчетность менеджмента за качество и результаты деятельности корпорации.

Для того, чтобы управлять бизнесом, управленцы должны иметь соответствующие полномочия, а чтобы управлять им эффективно они обязаны нести ответственность за использование этих полномочий.

Как верно отмечает Питер Дрюкнер «вне данной системы ответственности профессиональные менеджеры становятся просвещенными тиранами, а просвещенные тираны, будь то платоновские правители или главные управляющие компании, не способны ни управлять, ни усидеть на своем троне».[[25]](#footnote-25)2

В этой связи следует отметить, что в федеральном законе «Об акционерных обществах» имеются нормы, предусматривающие ответственность членов совета директоров за совершаемые ими действия.

В частности, в соответствии со ст.71 закона «Об акционерных обществах» члены совета директоров (наблюдательного совета) общества, единоличный исполнительный орган общества (директор, генеральный директор), временный единоличный исполнительный орган, члены коллегиального исполнительного органа общества (правления, дирекции), а равно управляющая организация или управляющий несут ответственность перед обществом за убытки, причиненные обществу их виновными действиями (бездействием)

При этом, при определении оснований и размера ответственности членов совета директоров (наблюдательного совета), единоличного исполнительного органа общества (директора, генерального директора) и (или) членов коллегиального исполнительного органа общества (правления, дирекции), а равно управляющей организации или управляющего должны быть приняты во внимание обычные условия делового оборота и иные обстоятельства, имеющие значение для дела.

Вообще краеугольными камнями системы корпоративного права являются федеральный закон «Об акционерных обществах», федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» и одобренный в конце 2001 года Правительством Российской Федерации Кодекс Корпоративного поведения.

*Федеральный закон от 26.12.1995 г. №208-ФЗ (ред. от 07.08.2001 г.) «Об акционерных обществах»* является тем документом, знать который нужно любому акционеру. Данный закон определяет порядок создания и правовое положение акционерных обществ, права и обязанности акционеров, а также обеспечивает защиту их прав и интересов. Помимо этого законом подробно регламентируются условия формирования уставного капитала общества, размещения акций и иных ценных бумаг, выпускаемых им, организации управления обществом, постановки учета и контроля и ряд других.

Закон «Об акционерных обществах» распространяется на все акционерные общества (АО), созданные и созда­ваемые на территории Российской Федерации (кроме банковской, инвестиционной и страховой деятельности).

**К основополагающим нормам закона можно отнести следующие:**

* любое АО имеет в собственности имущество, учиты­ваемое на самостоятельном балансе;
* акционеры АО не имеют вещных прав на имущество АО. Лишь в случае ликвидации АО акционеры вправе получить часть его имущества, если таковое остается после удовлетворе­ния требований всех других кредиторов (в соответст­вии с Гражданским кодексом РФ);
* акционеры не отвечают по обязательствам АО и не­сут риск убытков в связи с его деятельностью только в пределах номинальной стоимости принадлежащих им акций;
* акционер как собственник акции имеет право ее сво­бодно отчуждать. С момента отчуждения акционер пре­кращает свое участие в АО - все удостоверенные ак­цией нрава переходят к новому собственнику.

Следует отметить, что особое значение закон «Об акционерных обществах» придает обеспечению защиты прав и интересов акционеров, что связано со спецификой структуры общества и организации управления ими.

С этой целью в закон включены следующие положения:

* к исключительной компетенции общего собрания акционеров отнесено решение наиболее важных вопросов (о внесении изменений или дополнений в устав общества, принятии устава в новой редакции; о создании органов управления и контроля общества; об утверждении годовых отчетов и другой учетно-отчетной документации общества; о заключении наиболее крупных сделок, связанных с приобретением и отчуждением обществом имущества, и ряд других);
* допускается возможность проведения выборов членов совета директоров акционерного об­щества путем кумулятивного голосования, что позво­ляет меньшинству акционеров избрать пропорциональ­ное меньшинство членов совета директоров;
* устанавливается предельный срок полномочий членов совета директоров;
* устанавливается возможность отзыва членов советов директоров до истечения срока их полномочий, если их деятель­ность неэффективна или если они злоупотребляют своими полномочиями;
* акционеры, являющиеся владельцами не менее 10 процентов голосующих акций, вправе в необходимых случаях требовать созыва внеочередного собрания ( это могут быть и группы мелких акционеров).
* установлен предел выпуска привилегированных (неголосующих) акций - не более 25 процентов, с тем, чтобы обеспечить большинству акционеров возможность активно участвовать в принятии решений на общем собрании;
* предусмотрено право акционера требовать от общества выкупа принадлежащих ему акций в случаях, когда решение о реорганизации общества или совершении крупной сделки либо о внесении изменений в устав, ограничивающих права акционеров, принималось без его участия или если он голосовал против;
* акционеры, владеющие в совокупности не менее чем 1 процентом обыкновенных акций, вправе обращаться в суд с исками к лицам, входящим в органы управления обществом, о возмещении убытков, причиненных обществу их виновными действиями или бездействием.

С принятием в августе 2001 года федерального закона «О внесении изменений и дополнений в федеральный закон «Об акционерных обществах» данный Закон как бы приобрел второе дыхание.[[26]](#footnote-26)1

Совершенствование российского акционерного законодательства несомненно призвано придать новый им­пульс деятельности акционерных обществ и более полному раскрытию преимуществ и возможностей акционерной формы хозяйствования. Этому будет способствовать устра­нение многих неясностей и пробелов в действующем законе, порождающих порой споры и конфликтные ситуации. Немаловажное значение имеет и согласование положений этого закона с другими федеральными законами, принятыми после того, как он вступил в силу.

Однако самое главное, что должно пронизывать все изменения и дополнения — это забота о защите прав и интересов акционеров. С этого начинаются основные положения об акционерном обществе (ст. 2), где особо оговаривается право акционеров отчуждать принадлежащие им акции без согласия других акционеров и общества. При этом в открытом обществе не допускается установление преимущественного права общества или его акционеров на приобретение акций, отчуждаемых акционерами этого общества. Вместе с тем устанавливается четкий порядок осуществления преимущественного пра­ва покупки акций акционеров в закрытых акционерных обществах.

Уточнены и дополнены нормы, касающиеся уставного капитала акционерного обще­ства и размещения акций. Так предусмотрено, что увеличение уставного капитала обще­ства путем размещения дополнительных акций может осуществляться за счет имуще­ства общества. Увеличение уставного капитала путем увеличения номинальной стоимос­ти акций осуществляется только за счет имущества общества (ст. 28). При увеличении уставного капитала за счет имущества путем размещения дополнительных акций эти акции распределяются среди всех акционеров.

Открытое общество, как это предусмотрено действующим законом, вправе прово­дить размещение акций и эмиссионных ценных бумаг общества, конвертируемых в ак­ции, посредством как открытой, так и закрытой подписки. Теперь вводится норма, соглас­но которой решение о закрытой подписке может быть принято только по решению обще­го собрания акционеров, принятому большинством в три четверти голосов. Эта же нор­ма относится к решениям о размещении посредством открытой подписки обыкновенных акций, составляющих более 25 процентов ранее размещенных обыкновенных акций.

Существенно снижена планка, определявшая прежде право акционерного общества с числом акционеров более 500 самостоятельно вести реестр акционеров. Теперь воб­ществе с числом акционеров более 50 держателем реестра акционеров общества дол­жен быть регистратор.

Практика показала, что интересы акционеров довольно часто ущемляются при ре­организации акционерных обществ. Закон (ст. 18 и 19) предусматривает, что при разде­лении и выделении общества все акционеры, голосовавшие против или не принимав­шие участие в голосовании по вопросу о реорганизации, получают акции всех создавае­мых при реорганизации обществ.

Права акционеров обеспечиваются обязательным предоставлением им в полном объе­ме информации о деятельности общества (ст. 91), включая документы бухгалтерского уче­та, отчеты независимых оценщиков и другие документы. При этом установлен семиднев­ный срок их предоставления после предъявления требований об ознакомлении с ними.

Существенным изменениям подверглись положения ст. 40, посвященной обеспече­нию прав акционеров при размещении акций и эмиссионных ценных бумаг общества, конвертируемых в акции. Здесь предусмотрено преимущественное право приобретения размещаемых посредством открытой подписки дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, в количестве, пропорциональном количеству при­надлежащих им акций этой категории (типа). При закрытой подписке такое право при­надлежит акционерам, голосовавшим против или не принимавших участие в голосова­нии по решению об эмиссии дополнительных акций.

Важное значение для защиты прав акционеров, как и в целом для успешного функци­онирования акционерного общества, имеют поправки к положениям закона, касающихся порядка подготовки и проведения общего собрания акционеров. Так уточняются правила предоставления материалов перед общим собранием акционеров, сообщений о проведе­нии общих собраний и направления бюллетеней для голосования (ст. 52, 55, 60). Закон четко определяет способы, сообщения о проведении общего собрание и направления бюллетеней для голосования. Предусмотрена возможность не только их направления, но и вручения, а в акционерных обществах с числом акционеров более 500 тысяч — опубликова­ния в определенном уставом печатном издании.

Принципиально важным являются ограничения вопросов повестки дня общего собрания акционеров, которые могут проводиться в форме заочного голосования (ст. 50). Так заочная форма не допускается при избрании совета директоров общества (наблю­дательного совета), ревизионной комиссии, утверждении аудитора общества, утверждении годовых отчетов, годовой бухгалтерской отчетности, а также распределении прибы­ли, в том числе выплаты (объявления) дивидендов.

Внесены изменения и в порядок созыва внеочередного общего собрания акционе­ров (ст. 55). Законом установлены максимальные сроки проведения таких собраний, со­зываемых по требованиям акционеров, ревизионной комиссии, аудитора. При этом, как и было ранее установлено Законом, если в течение установленного Законом срока советом директоров общества не принято решение о созыве внеочередного общего собрания акционеров или принято решение об отказе о его созыве, такое собрание может быть созвано органами и лицами, требующими его созыва. Теперь это положение дополнено указанием, что эти органы и лица обладают предусмотренными настоящим Законом пол­номочиями по созыву и проведению собрания.

Внесены уточнения ив порядок определения кворума общего собрания акционеров (ст. 58). Установлено, что если повестка дня общего собрания акционеров включает вопросы, голосование по которым осуществляется разным составом голосующих, кворум для принятия решения по этим вопросам определяется отдельно.

Более тщательно, чем в действующем Законе, определены нормы, касающиеся функций и деятельности совета директоров (наблюдательного совета) и исполнительного органа общества. Вводится четкий порядок принятия решений о приостановлении полномочий единоличного исполнительного органа (директора, генерального директора) (ст. 69). Одновременно с принятием такого решения совет директоров обязан принять решение об образовании временного единоличного исполнительного органа и о проведении внеочередного общего собрания акционеров для избрания новых исполнительных органов.

Для деятельности акционерных обществ существенное значение имеет внесение в закон определения крупных сделок и правил их совершения. К крупным сделкам (ст. 78) отнесены наряду с другими такие операции как заем, кредит, залог и поручительство. Общее собрание акционеров и совет директоров должны принимать решение об одобрении крупной сделки, а не об ее совершении, как это предусматривалось действующим законом.

Закон приводит положения действующего Закона в соответствие с действующим Федеральным законом «О приватизации государственного имущества и об основах при­ватизации муниципального имущества в Российской Федерации». Особенности созда­ния акционерных обществ при приватизации государственных и муниципальных пред­приятий определяются Федеральным законом и иными правовыми актами Российской Федерации о приватизации государственных и муниципальных предприятий. Особенности правового положения акционерных обществ, созданных при приватизации государственных и муниципальных предприятий, более 25 процентов акций которых закреплено в государственной или муниципальной собственности или в отношении которых используется специальное право на участие Российской Федерации, субъектов Российской Федерации или муниципальных образований в управлении указанными акционерными обществами («золотая акция»), определяются Федеральным законом о приватизации государственных и муниципальных предприятий.

Здесь отмечены лишь некоторые моменты, характеризующие изменения и дополнения, внесенные в Закон «Об акционерных обществах». Естественно для практической деятельности по его применению потребуется более детальный комментарий.

Новая редакция Закона вступает в силу с 1 января 2002 года, за исключением статей 48 и 49, в которых изложены компетенция общего собрания акционеров и порядок принятия решения общим собранием акционеров, которые вступают в силу со дня официального опубликования настоящего Федерального закона, то есть с 9 августа 2001 года.

Учредительные документы обществ, созданных до вступления в силу этого Федерального закона, подлежат приведению в соответствие с ним не позднее 1 июля 2002 года. Учредительные документы указанных обществ до приведения их в соответствие с Федеральным законом с момента вступления его в силу применяются в части, не противоречащей ему.

Акционерные общества с числом акционеров более 50 обязаны до 1 июля 2002 года передать ведение реестров акционеров регистраторам.

*Федеральный закон от 05.03.99 г. №46-ФЗ (ред. от 30.12.2001 г.) «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»* является документом, направленным на обеспечение государственной и общественной защиты прав и законных интересов физических и юридических лиц, объектом инвестирования которых являются эмиссионные ценные бумаги (т.е. акции, облигации), а также на определение порядка выплаты компенсаций и предоставления иных форм возмещения ущерба инвесторам - физическим лицам, причиненного противоправными действиями эмитентов и других участников рынка ценных бумаг на рынке ценных бумаг.

Закон устанавливает, что на рынке ценных бумаг запрещаются публичное размещение, реклама и предложение в любой иной форме неограниченному кругу лиц ценных бумаг, выпуск которых не ***прошел государственную регистрацию, ценных бумаг***, публичное размещение которых запрещено или не предусмотрено федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации, а также документов, удостоверяющих денежные и иные обязательства, но при этом не являющихся ценными бумагами в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Следует отметить, что государственная регистрация выпуска ценных бумаг является необходимым условием законности совершения любых сделок с данными ценными бумагами, поскольку при ее отсутствии такие сделки являются ничтожными в соответствии со ст.168 ГК РФ.

Закон устанавливает, что Федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг - Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг России (а также ее региональные отделения) вправе налагать штрафы на должностных лиц в размере до 200 минимальных размеров оплаты труда, на юридических лиц или индивидуальных предпринимателей в размере до 10 000 минимальных размеров оплаты труда за следующие нарушения:

* публичное размещение, рекламу и предложение в любой иной форме ценных бумаг и документов, удостоверяющих денежные и иные обязательства, но при этом не являющихся ценными бумагами в соответствии с законодательством Российской Федерации;
* непредоставление инвестору информации;
* совершение профессиональными участниками сделок с ценными бумагами, отчет об итогах выпуска которых не зарегистрирован;
* нарушение эмитентом установленных требований к проведению эмиссии ценных бумаг, в том числе совершение эмитентом сделок по размещению ценных бумаг, выпуск которых приостановлен;
* незаконный отказ или уклонение от внесения записей в реестр владельцев ценных бумаг, либо внесение в указанный реестр недостоверных сведений, либо нарушение сроков выдачи выписки из указанного реестра, равно как и невыполнение или ненадлежащее выполнение лицом, осуществляющим ведение указанного реестра, иных законных требований владельца ценных бумаг, или лица, действующего от его имени, или номинального держателя ценных бумаг;
* предоставление документов, предусмотренных законодательством Российской Федерации о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, содержащих недостоверную информацию;
* воспрепятствование проведению проверки федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг или уполномоченной им организацией;
* неисполнение профессиональным участником, эмитентом или саморегулируемой организацией предписаний федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг;
* обещание в любой форме дохода инвестору по ценным бумагам профессиональными участниками, выплаты дохода по которым не являются обязанностью эмитента;
* воспрепятствование осуществлению прав инвестора со стороны эмитента, регистратора, оказание давления на инвестора.

Законом также определена процедура подачи жалобы в ФКЦБ России и ее региональные отделения и процедура рассмотрения поступивших жалоб.

*В ноябре 2001 года Правительством России был одобрен разработанный ФКЦБ России Кодекс Корпоративного поведения.*

Главной целью принятия Кодекса Корпоративного поведения является развитие норм добросовестного поведения в российских обществах, включая: эффективную защиту прав и интересов акционеров, справедливое отношение к акционерам, прозрачность принятия решений, обеспечение профессиональной и этической ответственности членов советов директоров, иных должностных лиц общества и акционеров, расширение информационной открытости и развитие всеобъемлющей системы норм деловой этики.

Если говорить о том, какое место займет Кодекс в системе российского законодательства, то можно отметить следующее:

* в российском законодательстве уже нашли отражение большинство принципов корпоративного поведения, однако практика их реализации, в том числе судебная, и традиции корпоративного поведения еще только формируются;
* положений закона недостаточно для того, чтобы обеспечить надлежащее корпоративное поведение, а внесение в закон необходимых для этого изменений всегда запаздывает.

Следует подчеркнуть, что положения Кодекса не являются обязательными для исполнения, но содержат стандарты наилучшей практики корпоративного поведения, которым рекомендуется следовать обществам с числом акционеров 1000 и более.
 Кодекс в первую очередь предназначен для установления стандартов наилучшей практики, которыми должны руководствоваться общества. Он базируется на положениях действующего законодательства, сложившейся практике корпоративного поведения, конкретных потребностях и условиях деятельности российских обществ и российских рынков капитала на текущем этапе их развития.

Стимулировать акционерные компаний к соблюдению положений Кодекса предполагается путем введения ФКЦБ России стандартов раскрытия информации о том, в какой мере их практика корпоративного поведения соответствует рекомендациям Кодекса.

Ежегодный отчет о соблюдении Кодекса будет включаться в годовой отчет, подготавливаемый к общему собранию акционеров, и предоставляться акционерам, а в некоторых случаях – ФКЦБ России. Предоставление акционерам ежегодного отчета о соблюдении Кодекса может осуществляться обществами с числом акционеров менее 1000 на основании решений акционеров или советов директоров, устанавливающих применение положений Кодекса к таким обществам.

Все эти меры и направлены на то, чтобы стимулировать акционерные компании соблюдать рекомендации Кодекса. Что касается инвесторов, то для них соблюдение компаний принципов и стандартов корпоративного поведения будет выступать в качестве одного из основных факторов принятия взвешенного решения о приобретении или отчуждении акций соответствующих обществ.

Таким образом, Кодексу Корпоративного поведения отводится особое место в области дальнейшего развития и совершенствования российской практики корпоративного поведения. Он должен сыграть важную образовательную роль в установлении стандартов управления российскими обществами и в содействии дальнейшему развитию российского фондового рынка.

**Вопросы для самопроверки:**

1. Охарактеризуйте уровни управления в компаниях.
2. Что входит в исключительную компетенцию общего собрания акционеров?
3. Что входит в компетенцию совета директоров компании?
4. Каковы основные права и обязанности менеджера компании?
5. Охарактеризуйте основополагающие нормы закона об акционерных обществах и Кодекса корпоративного управления?

**Тестовое задание по теме.**

Федеральный закон об акционерных обществах определяет:

1. Порядок создания паевых инвестиционных фондов.
2. Порядок создания, реорганизации, ликвидации и правовое положение акционерных обществ в сферах банковской, инвестиционной и страховой деятельности.
3. Порядок создания, реорганизации, ликвидации и правовое положение акционерных обществ, права и обязанности акционеров.

**Темы докладов и рефератов.[[27]](#footnote-27)1**

1. Уровни корпоративного управления.
2. Основополагающие нормы закона об акционерных обществах.
3. Федеральный закон о защите прав и законных интересах инвесторов на рынке ценных бумаг.
4. Место Кодекса корпоративного поведения в системе российского законодательства.
5. Основные пути совершенствования корпоративного права.

**Рекомендуемая литература по теме:**

1. Беликов И.В. Корпоративный кодекс (зарубежный опыт: стандарты и нормы)/Журнал для акционеров, 2000. - № 9.
2. Кодекс корпоративного права/ Журнал для акционеров, 2000. - № 11.
3. Кодекс корпоративного управления/Журнал для акционеров, 2000. - № 9.
4. Корпоративный кодекс. Нормы закона и нормы поведения (парламентское слушание)/Журнал для акционеров, 2001. - № 4.
5. Кодекс корпоративного управления / Журнал для акционеров, 2001. - № 5.
6. Корпоративное управление: владельцы, директора и наемные работники акционерного общества/Под ред. М. Хесселя. – М.: Джон Уайли энд Санз, 1996. – 240 с.
7. Общее собрание акционеров: Сб. статей. – М.: Изд. Центр «Акционер», 2000. – 84 с.
8. Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе: практич. пособие/Под ред. Е.П. Губина. – М.: Юрист, 1999.
9. Фельдман А. Управление корпоративным капиталом. - М.:, 1999. - 202 с.
10. Фельдман А. Кодекс корпоративного управления (погружение в конкурентрую среду)/Журнал для акционеров, 2000. - №9.
11. Шеин В., Жуплева А., Володин А. Корпоративный менеджмент: опыт России и США. – М.: Новости, 2000.
12. Шеин В. Корпоративный кодекс (российская школа: горькие уроки и неизбежное прозрение)/Журнал для акционеров, 2000. - № 9.
13. Шихвердиев А.П., Гусятников Н.В., Беликов И.В. Корпоративное управление. – М.: Изд. Центр «Акционер», 2001.- 192 с.
14. Шихвердиев А., Епихин А. Инвестор должен быть уверен/Журнал для акционеров, 2001. - № 5.

Нормативные акты по курсу «Корпоративное управление»

1. Гражданский Кодекс РФ (часть первая) от 30.04.1994 г. №51-ФЗ // СЗ РФ, 1994. - №32, ст.3301.
2. Гражданский кодекс (часть вторая) от 26.01.1996 г. №14-ФЗ (ред. от 17.12.1999) // СЗ РФ, 1996. - №5. ст. 410.
3. Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (ред. от 08.07.1999) // СЗ РФ, 1996. - N 17, ст. 1918.
4. Федеральный закон от 26.12.1995 г. №208-ФЗ «Об акционерных обществах» (в ред. федерального закона от 07.08.2001 г. №120-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в федеральный закон «Об акционерных обществах») // СЗ РФ, 1996. - N 1, ст. 1.
5. Федеральный закон от 05.03.1999 г. №46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» // СЗ РФ, 1999. №10, ст.1163.
6. Закон РСФСР «Об иностранных инвестициях» (ред. 19.06.1995 г.)
7. Постановление ФКЦБ России от 11.11.1998 г. № 47 «О внесении изменений и дополнений в стандарты эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии, утвержденные постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 17 сентября 1996 года № 19»//Экономика и жизнь, 1998. - № 52.
8. Постановление ФКЦБ России от 02.10.1997 г. № 27 «Об утверждении положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг» (в ред. Постановлений ФКЦБ РФ от 31.12.97 г. № 45, от 12.01.98 г. № 1, от 20.04.98 г. № 8)//Экономика и жизнь, 1997. - № 51.
9. Постановление ФКЦБ России от 12.08.1998 № 32 «Об утверждении положения о порядке раскрытия информации о существенных фактах (событиях, действиях), затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента эмиссионных ценных бумаг»//Вестник ФКЦБ России, 1998. - № 6.
10. Постановление ФКЦБ России от 30.09.1999 № 7 «О порядке ведения учета аффилированных лиц и представления информации об аффилированных лицах акционерных обществ» // РГ, 1999. - № 223.
11. Указ Президента РФ от 22.07.1994 г. №1535 «Об утверждении Основных положений Государственной программы приватизации государственный и муниципальных предприятий в Российской Федерации после 1 июля 1994 г.».
12. Положение о порядке выплаты дивидендов по акциям и процентов по облигациям (на основании Постановления Совета министров РСФСР от 25.12.1991 №601).
13. Постановление Совета Министров - Правительства Российской Федерации от 09.03.1993 г. №213 «Об утверждении порядка формирования фондов акционирования работников предприятий».
14. Постановление ФКЦБ России №47 от 11.11.1997 г. «ОБ утверждении Стандартов эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акции, облигаций и их проспектов эмиссии».
15. Инструкция о правилах выпуска и регистрации ценных бумаг на территории Российской Федерации Министерства финансов РФ от 03.03.1992 года №2 (в ред. письма Министерства финансов РФ от 15.11.1993 года №7).
16. Указ Главы Республики Коми от 05.02.01 г. №48 «Об утверждении Концепция развития рынка ценных бумаг в Республике Коми // Республика, 2001, №38

*Деловая игра*

Участники

1. Акционеры – владельцы обыкновенных акций
2. Акционеры – владельцы привилегированных акций
3. Представитель государства
4. Совет директоров акционерного общества
5. Управленцы акционерного общества
6. Специализированный регистратор
7. Регистрирующий орган (Министерство финансов)
8. Государственный регулирующий орган

Суть дела

1. Уставный капитал АО «Шахта «Воргашорская» составлял 230 498 000 руб.

Структура Уставного капитала выглядела следующим образом

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Кол-во ЦБ | Доля в УК |
| *Акции, всего* | *230 498* | *100,0%* |
| *Привилегированные акции типа «А»* | *57 624* | *25,00%* |
| *Обыкновенные акции по закрытой подписке среди работников предприятия* | *23 050* | *10,00%* |
| *Обыкновенные акции по закрытой подписке среди работников ВГСЧ* | *6 915* | *3,00%* |
| *Опцион должностным лицам администрации*  | *11 525* | *5,00%* |
| *ФАРП* | *20 745* | *9,00%* |
| *Обыкновенные акции, закрепляемые в федеральной собственности, всего*  | *87 589* | *38,00%* |
| *в т.ч. Российской Федерации*  | *43 794* | *19,00%* |
| *Республики Коми*  | *43 794* | *19,00%* |
| *Акции, закрепляемые в собственности Республики Коми*  | *23 050* | *10,00%* |
| *в т.ч. обыкновенные*  | *11 525* | *5,00%* |
| *привилегированные типа «Б»* | *11 525* | *5,00%* |
| *ОАО СУК «Инвестуголь»* | *0* | *0* |

1. Общим собранием акционеров АО «Шахта «Воргашорская» 16.04.96 г. принято решение об увеличении предельного количества объявленных акций до 5 млн. обыкновенных акций номинальной стоимостью 1 000 руб. каждая.

На основании указанного решения общего собрания акционеров Советом директоров общества предложено провести увеличение уставного капитала общества за счет средств чистой прибыли, полученной в 1994 г. и частично пошедшей на оплату конвейера ДКМФ стоимостью 3 569 702 000 рублей на дату выплаты и принято решение распределить дополнительно выпускаемые акции следующим образом:

а) 38% 1 356 488 штук в Федеральной собственности, в том числе в закреплении Республики Коми 19% - 678 244 штук;

б) 10% - 356 970 штук в собственность Республики Коми;

в) 52% - 1 856 244 штуки передать в активы специализированной угольной компании «Инвестуголь» (г. Москва).

Также решено сохранить доли в общем уставном капитале с учетом дополнительного выпуска акций в сумме 3 800 200 000 рублей в Федеральной собственности 38% *-* 1 444 076 штук, в том числе в закреплении Республики Коми 19% - 722 038 штук, и собственности Республики Коми 10% - 380 020 штук.

Таким образом, в результате принятия данных решений структура уставного капитала АО «Шахта «Воргашорская» стала выглядеть следующим образом:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | *При преобразовании в АООТ* | *По результатам второй эмиссии* |
| *Кол-во ЦБ* | *Доля в УК* | *Кол-во ЦБ* | *Доля УК* |
| *Акции, всего* | *230 498* | *100,0%* | *3 800 200* | *100,0%* |
| *Привилегированные акции типа «А»* | *57 624* | *25,00%* | *57 624* | *1,52%* |
| *Обыкновенные акции по закрытой подписке среди работников предприятия* | *23 050* | *10,00%* | *23 050* | *0,60%* |
| *Обыкновенные акции по закрытой подписке среди работников ВГСЧ* | *6 915* | *3,00%* | *6 915* | *0,18%* |
| *Опцион должностным лицам администрации*  | *11 525* | *5,00%* | *11 525* | *0,30%* |
| *ФАРП* | *20 745* | *9,00%* | *20 745* | *0,55%* |
| *Обыкновенные акции, закрепляемые в федеральной собственности, всего*  | *87 589* | *38,00%* | *1 444 076* | *38,00%* |
| *в т.ч. Российской Федерации*  | *43 794* | *19,00%* | *722 038* | *19,00%* |
| *Республики Коми*  | *43 794* | *19,00%* | *722 038* | *19,00%* |
| *Акции, закрепляемые в собственности Республики Коми*  | *23 050* | *10,00%* | *380 020* | *10,00%* |
| *в т.ч. обыкновенные*  | *11 525* | *5,00%* | *368 495* | *9,70%* |
| *привилегированные типа «Б»* | *11 525* | *5,00%* | *11 525* | *0,30%* |
| *ОАО СУК «Инвестуголь»* | *0* | *0* | *1 856 244* | *48,85%* |

В дальнейшем принадлежащий Специализированной угольной компании «Инвестуголь» пакет акций АО «Шахта «Воргашорская» был отчужден иностранным инвесторам - I.M.I.C. Trading Ltd (Кипр) и Engineering for Industry Ltd (Великобритания).

После этого структура уставного капитала ОАО «Шахта «Воргашорская» стала выглядеть следующим образом:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *Имя (наименование) зарегистрированного владельца акций* | *Количество акций* | *Процент к уставному капиталу* |
| *1. Российские юридические лица* |  |  |
| Государственная компания «Росуголь» | 43 795 обыкновенных акций | 1,2% |
| *2. Граждане России*  | 62 117 обыкновенных акций57 067 привилегированных акций типа «А»  | 1,63%1,5% |
| *3. Иностранные юридические лица* |  |  |
| I.M.I.C. Trading Ltd (Cyprus) | 1 856 000 обыкновенных акций | 48,8% |
| Engineering for Industry Ltd (Великобритания) | 244 обыкновенные акции | 0,0% |
| *4. Органы государственной власти*  |  |  |
| Министерство Республики Коми по управлению имуществом | 11 525 привилегированных акций типа «Б»1 090 534 обыкновенных акций  | 0,3%28,7% |
| Госкомитет по управлению имуществом  | 678 244 обыкновенные акции | 17,85% |
| ***ИТОГО***  | 3 731 051 обыкновенных акций57 624 привилегированных акций типа «А» 11 525 привилегированных акций типа «Б» |  |

Задания

1. Установите, могло ли АО «Шахта «Воргашорская» проводить дополнительную эмиссию акций.
2. Были ли нарушены права владельцев привилегированных акций ОАО «Шахта «Воргашорская» при проведении общего собрания акционеров 16.04.96 г., если да – то каким образом.
3. Какие нарушения законодательства о ценных бумагах были допущены Советом директоров АО «Шахта «Воргашорская» при принятии решения о дополнительном выпуске акций.
4. Какова должна была быть процедура государственной регистрации дополнительного выпуска акций АО «Шахта «Воргашорская»
5. Какова должна быть процедура приобретения акций АО «Шахта «Воргашорская» иностранными инвесторами.

#### Правовые акты и литература

1. Гражданский Кодекс РФ (часть первая) от 30.04.1994 г. №51-ФЗ // СЗ РФ, 1994. - №32, ст.3301.
2. Закон РСФСР «Об иностранных инвестициях» (ред. 19.06.1995 г.)
3. Федеральный закон от 26.12.1995 г. №39 ФЗ «Об акционерных обществах» // СЗ РФ, 1996. - №17, ст.1918.
4. Указ Президента РФ от 22.07.1994 г. №1535 «Об утверждении Основных положений Государственной программы приватизации государственный и муниципальных предприятий в Российской Федерации после 1 июля 1994 г.».
5. Положение о порядке выплаты дивидендов по акциям и процентов по облигациям (на основании Постановления Совета министров РСФСР от 25.12.1991 №601).
6. Постановление Совета Министров - Правительства Российской Федерации от 09.03.1993 г. №213 «Об утверждении порядка формирования фондов акционирования работников предприятий».
7. Постановление ФКЦБ России №47 от 11.11.1997 г. «ОБ утверждении Стандартов эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акции, облигаций и их проспектов эмиссии».
8. Инструкция о правилах выпуска и регистрации ценных бумаг на территории Российской Федерации Министерства финансов РФ от 03.03.1992 года №2 (в ред. письма Министерства финансов РФ от 15.11.1993 года №7).
9. Шихвердиев А.П., Гусятников Н.В., Беликов И.В. Корпоративное управление. – М.: Изд. Центр «Акционер», 2001. – 192 с.
10. Шихвердиев А.П. Государство как субъект корпоративных отношений. - М: Изд. Центр «Акционер», 2002.
11. Шихвердиев А.П. Совершенствование корпоративного управления – необходимое условие для привлечения инвестиций // Финансы, №7 2001. – с. 14-19.
12. Шихвердиев А.П. Как вернули акционерам Шахту «Воргашорскую» // Регион, №4, 1999. – с.8
13. Шихвердиев А.П., Епихин А.Ю. Инвестор должен быть уверен // Журнал для акционеров, №5, 2001 с. 15-18
14. Шихвердиев А.П., Гордеев К.Н. и др. «Реестр акционеров в в акционерных обществах, ведущих реестр самостоятельно». – М.: Изд. Центр «Акционер», 2000.- 80 с.
15. Шихвердиев А.П. Точное следование закону // Журнал для акционеров, №2, 2002 с. 26-31.

**Ключ к решению**

***1. О возможности проведения ОАО «Шахта «Воргашорская» дополнительной эмиссии акций***

На момент принятия решения об определении количества и номинальной стоимости объявленных акций ОАО «Шахта «Воргашорская» не имело правовых оснований дополнительно эмитировать акции, поскольку на общество в тот период распространялись особенности создания и правового положения акционерных обществ при приватизации государственных и муниципальных предприятий (ч. 5 ст. 1 ФЗ «Об акционерных обществах»).

Данная норма указывает, что правовое положение при приватизации государственных и муниципальных предприятий определяется федеральным законом и иными правовыми актами Российской Федерации о приватизации государственных и муниципальных предприятий. Они действуют с момента принятия решения о приватизации до момента отчуждения государством или муниципальным образованием 75% принадлежащих им акций общества, но не позднее окончания срока приватизации, определенного планом приватизации. На 16 апреля 1996 г. государством было отчуждено только 43% акций, срок приватизации ОАО «Шахта «Воргашорская» не истек (в наличии имелись пакеты акций, закрепленные в государственной собственности до июля 1997 г.).

В пункте 5.2. Основных положений Государственной программы приватизации государственный и муниципальных предприятий в Российской федерации после 1 июля 1994 г., утвержденных указом Президента РФ от 22.07.94 г. №1535 закреплено, что «Эмиссию дополнительных акций могут осуществлять акционерные общества, созданные в процессе приватизации государственных (муниципальных) предприятий, менее 25% уставного капитала которого находится в государственной (муниципальной собственности)».

Таким образом, полагаем, что ОАО «Шахта «Воргашорская» не имело права принимать решение о дополнительной эмиссии.

Однако даже если не принимать во внимание все вышеизложенные доводы, необходимо отметить следующее:

В соответствии с ч.4 ст.28 ФЗ «Об акционерных обществах» «*увеличение уставного капитала общества путем выпуска дополнительных акций при наличии пакета акций, предоставляющего более 25 процентов голосов на общем собрании акционеров и закрепленного в соответствии с правовыми актами Российской Федерации о приватизации государственной или муниципальной собственности, может осуществляться в течение срока закрепления только в случае, если при таком увеличении сохраняется доля государства или муниципального образования».*

### *В соответствии с Планом приватизации ОАО «Шахта «Воргашорская» и был сформирован ФАРП в размере 9% уставного капитала общества (20 745 обыкновенных именных акций, держателем которых являлся Фонд госимущества Республики Коми.*

### *В соответствии с Постановлением Совета Министров - Правительства Российской Федерации от 9 марта 1993 г. №213 «Об утверждении порядка формирования фондов акционирования работников предприятий» «ФАРП формируется за счет привилегированных акций, держателем которых является соответствующий Фонд имущества, а в случаях закрепления контрольного пакета акций в федеральной собственности – за счет обыкновенных акций, находящихся в распоряжении соответствующего комитета по управлению имуществом.».*

Исходя из этого, можно сделать вывод о том, что акции ФАРП до их отчуждения Фондом госимущества являются государственной собственностью.

После проведения дополнительной эмиссии акций ОАО "Шахта "Воргашорская" доля акций ФАРП - уменьшилась с 9% до 0,5%. Таким образом, эмитентом были нарушены требования законодательства об акционерных обществах о необходимости сохранения государственной доли при проведении дополнительной эмиссии акций.

***2. Нарушения прав владельцев привилегированных акций ОАО «Шахта «Воргашорская» при проведении общего собрания акционеров 16.04.96г.***

Участие владельцев привилегированных акций в общем собрании 16.04.96 г. связано с реализацией прав по принадлежащим им обыкновенным акциям и ни коим образом не относится к реализации прав по привилегированным акциям, поскольку в ходе судебного разбирательства установлено, что приглашения на общее собирание акционеров 16.04.96 г. владельцы привилегированных акций не получали.

В соответствии с п.4 ст. 32 ФЗ «Об акционерных обществах», акционеры -владельцы привилегированных акций определенного типа, размер дивиденда по которым определен в уставе общества, за исключением акционеров - владельцев кумулятивных привилегированных акций, *имеют право участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции,* начиная с собрания, следующего за годовым общим собранием акционеров, на котором не было принято решение о выплате дивидендов...».

Поскольку для выплаты дивидендов владельцам привилегированных акций соответствии с уставом общества и действующим законодательством не требовалось решения общего собрания акционеров, основанием для наделения акционеров – владельцев привилегированных акций правом голоса на общем собранию акционеров 16.04.96 г. по смыслу ст.32 федерального закона «Об акционерных обществах» является сам факт невыплаты дивидендов по итогам 1995 г.

Согласно ч.2 ст.94 указанного закона учредительные документы акционерных обществ, созданных до введения в действие данного закона, подлежали приведению в соответствие с его нормами в срок не позднее 1 июля 1997 г. Учредительные документы указанных обществ до приведения их в соответствие с нормами Федерального Закона с момента введения его в действие применяются в части, не противоречащей указанным нормам.. Поскольку отсутствие права голоса у владельцев привилегированных акций в определенных законом случаях является противоречием Федеральному закону «Об акционерных обществах», применяется последний.

Таким образом, акционеры – владельцы привилегированных акций ОАО «Шахта Воргашорская» были лишены права голоса по принадлежащим им акциям привилегированного типа.

Учитывая то обстоятельство, что права голоса на общем собрании были лишены акционеры - владельцы привилегированных акций, в совокупности владеющие 30% акций (25% - типа «А», и 5% - типа «Б», нарушение при проведении общего собрания 16.04.96 г. можно отнести к разряду грубых.

Кроме того, в результате принятых на общем собрании акционеров ОАО «Шахта «Воргашорская» изменений в устав были фактически нарушены права владельцев привилегированных акций на получение дивиденда.

Так, в соответствии с п. 16.4 Устава общества до внесения изменений «фиксированный дивиденд по привилегированным акциям типа «А» установлен в размере 10 % от чистой прибыли, полученной по итогам года, деленной на количество акций, которые составляют 25% уставного капитала общества. После внесения изменений, принятых общим собранием 16.04.96 г. указанный пункт гласил: «фиксированный дивиденд по привилегированным акциям типа «А» установлен в размере 10 % от чистой прибыли, полученной обществом по итогам года, деленной на количество акций». Данная формулировка в буквальном ее истолковании означает уменьшение фиксированного дивиденда по привилегированным акциям типа «А», и вне зависимости от размера выплаченного в 1997 г. дивиденда, делает возможным его выплату в будущем в меньшем размере. Таким образом, изменения в устав, принятые общим собранием акционеров ОАО «Шахта «Воргашорская», фактически нарушили права акционеров - владельцев привилегированных акций типа «А».

Так, если просчитать варианты расчета дивиденда по привилегированным акциям, то можно увидеть следующее.

Прибыль по итогам 1995 г. составляла 19 557 млн. руб. (т.д.1, л.д.78).

***1. Сумма дивиденда по Уставу 1 ред.:***

***19 557 000 000/100\*5/ 57 625 = 16 962,2 руб. на 1 акцию,***

где 19 557 000 000 (руб.) – нераспределенная прибыль 1995 года;

5 (%) – доля прибыли, используемая на выплату дивидендов по привилегированным акциям типа «Б» согласно Уставу 1 редакции;

57 625 – количество акций[[28]](#footnote-28)1, составляющих 25% уставного капитала

2. Т.к. Уставом « редакции вообще не предусмотрена выплата дивидендов пор привилегированным акциям типа «Б», следовательно есть основания утверждать, что материальный ущерб, нанесенный акционеру – Республике Коми в результате принятия общи собранием акционеров ОАО «Шахта «Воргашорская», состоявшимся 16.04.96 г. и принявшим устав ОАО «Шахта Воргашорская» во второй редакции, составляет 195,57 млн. руб., т.е. равен сумме неполученных дивидендов:

19 557 000 000/100\*5/57 625\*11 525 = 195 570 000 руб. всего на весь пакет привилегированных акций типа «Б» в количестве 11 525 штук,

где 11 525 – количество привилегированных акций типа «Б», находящихся в собственности Республики Коми по результатам размещения по закрытой подписке в процессе преобразования государственного предприятия «Шахта «Воргашорская» в АООТ.

***3. Размер дивиденда по привилегированным акциям типа «Б» при расчете от общего количества акций, аналогичный привилегированным акциям типа «А» исходя из Устава 2 редакции («10% от чистой прибыли…деленной на количество акций…»):***

***19 557 000 000/100\*5/3 800 200 = 257,32 (руб.) на одну акцию,***

где 19 557 000 000 – нераспределенная прибыль 1995 года;

5 (%) - доля прибыли, используемая на выплату дивидендов по привилегированным акциям типа «Б» согласно Уставу 1 редакции;

3 800 200 – общее количество акций, составляющее 100% уставного капитала по результатам второй эмиссии.

***По привилегированным акциям типа «А»:***

Прибыль по итогам 1995 г. составляла 19 557 млн. руб. (т.д.1, л.д.78).

***1. Сумма дивиденда по уставу 1 ред.:***

***19 557 000 000/100\*10/57 625 = 33 938, 39 (руб.) на одну акцию,***

где 19 557 000 000 – нераспределенная прибыль 1995 года;

10 (%) - доля прибыли, используемая на выплату дивидендов по привилегированным акциям типа «А» согласно Уставу 1 редакции;

57 625 – количество акций, составляющее 100% уставного капитала, фиксированный дивиденд по которым предусмотрен уставом 1 редакции.

***2. Размер дивиденда при расчете от общего количества акций, по привилегированным акциям типа «А», исходя из устава 2 редакции («… деленной на количество акций…»).***

***19 557 000 000/100\*10/3 800 200 = 514, 63 (руб.) на одну акцию,***

где 19 557 000 000 – нераспределенная прибыль 1995 года;

10 (%) - доля прибыли, используемая на выплату дивидендов по привилегированным акциям типа «А» в соответствии с Уставом 2 редакции;

3 800 200 – количество акций, составляющее 100% уставного капитала по результатам второй эмиссии.

Из приведенного расчета следует, что вне зависимости от суммы прибыли, направляемой на выплату дивидендов, дивиденд на одно привилегированную акцию тапа «А», рассчитанный по уставу в редакции 1996 г. всегда значительно меньше, чем дивиденд на одну привилегированную акцию типа «А», исчисленный по Уставу в редакции 1994 г.

Такое решение собрания существенно нарушает права акционеров – владельцев привилегированных акций типа «А» и «Б».

Принятие общим собранием акционеров решения об увеличении предельного количества объявленных акций в размере 5 млн. обыкновенных акций позволило Совету директоров общества увеличить уставный капитал на эту сумму, что привело к сокращению процентного соотношения количества привилегированных и обыкновенных акций.

Поскольку одной из основных, целей приобретения акций является участие в управлении обществом, уменьшение пакета акций не может способствовать реализации данной цели, в связи с чем можно утверждать, что решением, принятым на общем собрании акционеров 16.04.96 г. были непосредственно затронуты интересы владельцев привилегированных акций.

Кроме того, принятие вышеназванных решений общим собранием акционеров 16.04.96 г. ущемило имущественные права владельцев привилегированных акций, поскольку в устав общества были внесены изменения, связанные с расчетом дивиденда по данной категории акций, ущемляющие права владельцев привилегированных акций.

***3. Нарушения законодательства о ценных бумагах при принятии Советом директоров ОАО «Шахта «Воргашорская» решения о дополнительном выпуске акций.***

Статья 39 ФЗ «Об акционерных обществах (абз.1 ч.2) устанавливает, что *«способы размещения (открытая или закрытая подписка) открытым обществом акций и ценных бумаг общества, конвертируемых в акции, определяются уставом общества, а при отсутствии указаний в уставе общества - решением общего собрания акционеров.*

Однако, второй абзац ч.2 ст.39, устанавливает, что *при отсутствии в уставе общества или решении общего собрания указаний по вопросу о способе размещения акций, размещение может проводиться только посредством открытой подписки.* Следует обратить внимание, что слово «способ» употреблено в единственном числе. Таким образом, второй абзац статьи конкретизирует спорную норму первого, делегируя решение вопроса о выборе конкретного способа размещения акций исключительно общему собранию акционеров, которое может закрепить определенный способ размещения акций в уставе, если находит целесообразным в будущем производить эмиссию единственно данным способом *(в соответствии сп.1 первой части и ч. 2 ст. 48 ФЗ* - *«Об акционерных обществах» внесение изменений в устав находится в исключительной компетенции общего собрания).*

Акции не могут быть размещены одновременно двумя способами, поскольку в соответствии с п.10.2 Стандартов эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акции, облигаций и их проспектов эмиссии, утвержденных Постановлением ФКЦБ России №47 от 11.11.97 г. (далее - Стандарты эмиссии), государственная регистрация выпуска акций не может быть осуществлена до регистрации отчетов об итогах всех предыдущих выпусков акций. Т.е. выпуски и размещение акций в форме закрытой и открытой подписок могут производиться только поэтапно.

Аналогично и в уставе общества может быть закреплен конкретный способ размещения акций, либо не закреплен вообще, как это имеет место в уставе ОАО « Шахта «Воргашорская», п.6.4 которого закрепляет право общества как таковое эмитировать ценные бумаги. Выражение «посредством открытой и закрытой подписки» эквивалентно приписке «в рамках, установленных законом».

*В ч. 2 ст.39 ФЗ «Об акционерных обществах» речь идет о выборе обществом конкретного способа* *размещения акций и определяется возможность закрепления данного способа либо для единичного выпуска акций (на общем собрании акционеров), либо как единственного способа увеличения уставного капитала вообще (в уставе).*

*Даже в том случае, если говорить о том, что Совет директоров был вправе принять решение об увеличении уставного капитала, возникает следующий вопрос.*

#### **При принятии Советом директоров решение об увеличении уставного капитала общества им не были выполнены требования ст.28 ФЗ «Об акционерных обществах», устанавливающие необходимость определить в этом решении количество размещаемых акций, сроки и условия их размещения, цену размещения дополнительны акций. Ни условия размещения акций, ни цена их размещения советом директоров определены не были.**

Кроме того, принятое Советом директоров решение о распределении акций дополнительной эмиссии не соответствует законодательству по той причине, что выбранный Советом директоров способ распределения: акций (фактически это закрытое размещение среди заранее определенного круга лиц) законодательством не предусматривается.

Советом директоров указывалось, что источником оплаты акций дополнительной эмиссии является чистая прибыль. Следует отметить, что, во-первых, в соответствии со ст.48 ФЗ «Об акционерных обществах» сам по себе вопрос распределения чистой прибыли относится к исключительной компетенции общего собрания акционеров и Совет директоров общества был не вправе принимать решение о ее распределении.

Во-вторых, в данном случае, акции дополнительной эмиссии должны распределяться среди всех акционеров общества пропорционально принадлежащим им акциям (Положение о порядке выплаты дивидендов по акциям и процентов по облигациям (на основании Постановления Совета министров РСФСР от 25.12.91 №601). В рассматриваемом же случае акции были просто распределены среди ограниченного круга лиц.

Кроме того, фактически, в обществе даже не был сформирован фонд накопления, из которого якобы были оплачены акции дополнительной эмиссии (об этом свидетельствует имеющаяся в деле справка, предоставленная ОАО «Шахта «Воргашорская»).

В результате этого, приобретатели акций дополнительной эмиссии получили данные акции безвозмездно. Об этом в частности свидетельствуют имеющаяся в деле справка ОАО "Шахта "Воргашорская".

В соответствии с гражданским законодательством Российской Федерации во-первых, запрещается освобождать акционера от обязанности оплатить приобретенные им акции (ст. 99 ГК РФ), а во-вторых, осуществление дарения между юридическими лицами также запрещено (ст. 575 ГК РФ).

Таким образом, в целом можно говорить о том, что при принятии Советом директоров ОАО "Шахта "Воргашорская" решения о дополнительном выпуске акций и распределении дополнительных акций были существенно нарушены требования законодательства.

***4. Несоответствия законодательству Проспекта эмиссии дополнительных акций ОАО «Шахта «Воргашорская»***

Решением № 07-1-383 от 18 апреля 1996 года Министерство финансов Республики Коми произвело регистрацию Проспекта эмиссии ОАО «Шахта Воргашорская» (второй выпуск) предусматривающий выпуск 3 569 702 штук обыкновенных именных акций, номинальной стоимостью 1000 рублей каждая.

Рассматривая правомерность данной регистрации, можно установить следующее.

В соответствии с Инструкцией о правилах выпуска и регистрации ценных бумаг на территории Российской Федерации Министерства финансов РФ от 03.03.1992 года №2 (в редакции от 15.11.93 года №7) регистрация ценных бумаг производится: в министерствах финансов республик в составе Российской федерации, в случае, если объём выпуска эмитентом ценных бумаг одного вида (по номиналу) составляет менее 50 млрд. рублей, а также при последующих, при которых общая сумма выпущенных эмитентом ценных бумаг одного вида (по номиналу) составляет менее 50 млрд. рублей.

Пунктом 6 названной Инструкции устанавливается, что решение о выпуске ценных бумаг принимается органом управления эмитента, который имеет на то полномочия согласно действующему законодательству и уставу эмитента. Данным решением должен быть также утвержден проспект эмиссии ценных бумаг и определены порядок и сроки осуществления мероприятий, связанных с выпуском. Нотариально заверенные копии учредительных документов и проспект эмиссии о выпуске ценных бумаг представляются вместе с заявлением на проведение регистрации в соответствующие регистрирующие органы. Документы рассматриваются в срок, не превышающий 45 дней.

В соответствии с п. 8 данной Инструкции основаниями для отказа в регистрации ценных бумаг могут быть: наличие в представленных документах сведений, позволяющих сделать вывод о противоречии условий выпуска ценных бумаг действующему законодательству, неполнота или несоответствие сведений, содержащихся в проспекте эмиссии (информации), требованиям настоящей Инструкции.

Инструкцией установлено, что регистрирующие органы отвечают за полноту сведений, представленных в эмиссионном проспекте, осуществляют контроль за соблюдением правил выпуска ценных бумаг.

Регистрирующий орган должен проанализировать: полноту представленных в проспекте эмиссии сведений, наличие в представленных документах сведений, позволяющих сделать вывод о противоречии условий выпуска ценных бумаг действующему законодательству, соответствие текстовой части проспекта эмиссии и данных учредительных документов, балансов и отчётов. При наличии претензий к содержанию и оформлению представленные документы возвращаются эмитенту на доработку с указанием конкретных недостатков и неточностей в письменной форме.

Регистрирующие органы вправе признать выпуск не состоявшимся (т.е. аннулировать государственную регистрацию) по следующим основаниям: в случае -если выпуск осуществлен с нарушением действующего законодательства, в случае нарушения порядка выпуска, установленного данной инструкцией, если информация, полученная ими самостоятельно, а также от третьих лиц и подтверждённая проверкой указывает на недостоверность сведений, содержащихся в представленных документах.

Проспект эмиссии обыкновенных именных акций (бездокументарной формы) ОАО «Шахта «Воргашорская» (второй выпуск) зарегистрирован Министерством финансов Республики Коми 18.04.1996 г. с нарушением требований законодательства.

Так, на титульном листе проспекта эмиссии, зарегистрированном в Министерстве финансов Республики Коми 18.04.96 г. содержится информация о том, что он утвержден Советом директоров ОАО «Шахта «Bopгашорская» протокол №7 от 17 апреля 1996 года на основании решения Общего собрания акционеров от 16 апреля 1996 года протокол №2.

На самом же дел, ни общим собранием акционеров ОАО «Шахта «Воргашорская» 16.04.96 г., ни решениями совета директоров общества проспект эмиссии дополнительных акций не утверждался. В нарушение требований указанной выше Инструкции не определены порядок и сроки осуществления мероприятий, связанных с выпуском.

Кроме того, Устав и проспект содержат противоречивые сведения.

Пункт 6.1. Устава предусматривает, что уставный капитал состоит из 230 498 штук акций, из них обыкновенных – 172 828 штук, привилегированных акций типа «А» - 57 610 штук, тогда как в проспекте – 230 498 штук акций, из них обыкновенных – 161 348 штук, привилегированных типа «А» - 57 625 штук, привилегированных типа «Б» - 11 525 штук. Наличествует разница в общем количестве акций 172828 + 57610 =230 438 по уставу и по проспекту 230 498, что на 60 акций менее чем в уставе. Также в Уставе не предусмотрено наличие привилегированных акций типа «Б».

Пункт 16.4. Устава предусматривает фиксированный дивиденд по привилегированным ним типа «А» в размере 10% от чистой прибыли, полученной обществом по итогам года и деленной на количество акций, а пункт 20 проспекта предусматривает фиксированный дивиденд в сумме 1000 рублей в год на одну такую акцию.

Кроме этого, ни Устав, ни проспект не содержат размера фиксированного дивиденда по привилегированным акциям типа «Б».

В пункте 28 проспекта эмиссии указано, что средства, полученные путем выпуска ценных бумаг использованы на приобретение основных фондов для организации нового производства. Тогда как никаких средств общество в результате эмиссии не получило, так акции были распределены безвозмездно еще до регистрации проспекта эмиссии.

В пункте 21 проспекта эмиссии указано, что «...по решению общего собрания акционеров от 16 апреля за 1994 год решено выплатить 10 процентов от чистой прибыли за год, деленную на количество акций». Как следует из протокола общего собрания акционеров ОАО «Шахта Воргашорская» от 16 апреля 1996 года, решение о выплате дивидендов ни по привилегированным акциям типа «А», ни по привилегированным акциям типа «Б» не рассматривалось и не принималось.

В проспекте эмиссии ОАО «Шахта Воргашорская» уставный капитал общества составляет 3 800 200 000, разделенный на 3 800 200 штук акций номинальной стоимостью 1000 каждая, в том числе обыкновенные акции –3 731 051 штука, привилегированных акций типа «А» - 57 624 штуки, типа «Б» - 11 525 штук, что не соответствовало представленным в Минфин Республики Коми документам.

Государственная регистрация выпуска акций не может быть осуществлена до регистрации отчетов об итогах всех предыдущих выпусков акций.

К проспекту эмиссии был приложен отчет об итогах выпуска ценных бумаг, который утвержден Советом директоров 10 апреля 1996 года, протокол №6.

За данным номером состоялось заседание Совета директоров 04 марта 1996 г., но вопрос об итогах выпуска не рассматривался. Следующим заседанием Совета директоров является 16 марта 1996 г. за №7. Указанный вопрос не рассматривался. Следующим заседанием Совета директоров является 16 апреля 1996 г. за №7, где так же отчет не утверждался. Из анализа всех заседаний Совета директоров за 1996 г. следует, что отчет об итогах выпуска предыдущего выпуска ценных бумаг не утверждался.

Оснований для государственной регистрации второго выпуска ценных бумаг при указанном обстоятельстве не имелось.

Кроме того, в нарушение требований вышеупомянутой Инструкции Министерство финансов РК приняло и зарегистрировало проспект эмиссии без обязательной оплаты эмитентом налога на операцию с пенными бумагами.

Таким образом, эмитент ввел в заблуждение регистрирующий opгaн, представив недостоверные данные, а регистрирующий орган, не убедившись в достоверности представленных документов на регистрацию проспекта эмиссии, принял 18.04.96 года решение о регистрации проспекта эмиссии. При изложенных нарушениях, Министерство финансов Республики Коми не имело права производить регистрацию второй эмиссии дополнительных акций ОАО «Шахта «Воргашорская».

Таким образом, все вышеперечисленные обстоятельства позволяют говорить о том, что Проспект дополнительной эмиссии акций ОАО "Шахта "Воргашорская" зарегистрирован с нарушением требований законодательства.

***5. Нарушения законодательства при приобретении акций ОАО «Шахта «Воргашорская» иностранными инвесторами.***

Полагаем, что иностранные юридические лица на момент судебного разбирательства фактически не являлись собственниками акций ОАО «Шахта «Воргашорская» исходя из следующих соображений:

В соответствии с п.1 ст. 165 Гражданского кодекса РФ несоблюдение в случаях, законом требований о государственной регистрации сделки влечет ее недействительность. Такая сделка считается ничтожной.

Государственная регистрация сделок с ценными бумагами, совершенных иностранными инвесторами, предусмотрена ст. 35 Закона РСФСР «Об иностранных инвестициях» (в ред. от 19.06.95 г.), в которой указывается, что приобретение иностранными: инвесторами долей участия, паев, *акций* и иных ценных бумаг подлежит регистрации в Министерстве финансов РСФСР или иных уполномоченных на то органах. Постановлением Правительства РФ от 05.09.98 г. № 1034 регистрация приобретения иностранными инвесторами акций возложена на Регистрационную палату при Министерстве юстиции РФ.

Из ответа, полученного Комиссией из Регистрационной палаты при Министерстве юстиции РФ следует, что на момент судебного разбирательства иностранные юридические лица фактически не являлись собственниками акций дополнительного выпуска ОАО «Шахта «Воргашорская».

По рассмотрению дела Воркутинским федеральным судом в декабре 2001 г. было принято решение о признании недействительной дополнительной эмиссии акций ОАО «Шахта «Воргашорская» и отмене государственной регистрации Проспекта эмиссии дополнительных акций.

Тестовые задания по курсу

1. *Какой акционер имеет право доступа к следующим документам общества:*
* уставу общества; изменениям и дополнениям, внесенным в устав общества, зарегистрированным в уставном порядке; решению о создании общества, свидетельству о государственной регистрации общества;
* документам, подтверждающим право общества на имущество, находящееся на его балансе;
* внутренним документам общества (утвержденным общим собранием акционеров и иными органами управления общества);
* положению о филиалах или представительствах общества;
* годовой бухгалтерской отчетности;
* проспекту эмиссии акций общества;
* протоколам общих собраний акционеров общества, заседаний советов директоров общества, ревизионной комиссии общества;
* спискам аффилированных лиц общества с указанием количества и категории (типа), принадлежащих им акций;
* заключением ревизионной комиссии, его аудитора, государственных и муниципальных органов, финансового контроля.
1. акционер, владеющий более 5 % акций акционерного общества;
2. любой акционер независимо от количества и категории принадлежащих ему акций;
3. акционер, владеющий более 10 % привилегированных акций акционерного общества.
4. *Владельцы привилегированных акций имеют право голоса*
5. если акционер владеет 25 % акций акционерного общества;
6. если акционеры являются работниками акционерного общества;
7. в отдельных случаях, предусмотренных законодательством об акционерных обществах.
8. *Акционер имеет право на информацию об имени (наименовании) зарегистрированных в реестре владельцев о количестве, категории и номинальной стоимости, принадлежащих им ценных бумаг, в том случае,*
9. если акционер владеет более 5 % акций акционерного общества;
10. если акционер является членом совета директоров акционерного общества;
11. если акционер владеет более 1 % голосующих акций акционерного общества.
12. *Акционер (акционеры) вправе обращаться в суд о возмещении убытков, причиненных обществу иском к:*
* члену совета директоров;
* единоличному исполнительному органу (директору, генеральному директору);
* члену коллегиального исполнительного органа (правления, дирекция);
* управляющей организации или управляющему.
1. если акционер является членом совета директоров;
2. если акционер владеет более 10 % голосующих акций акционерного общества;
3. если акционер (акционеры) владеют в совокупности не менее 1 % размещенных обыкновенных акций акционерного общества.
4. *Акционер имеет право выдвижения кандидатуры в совет директоров*
5. если сам акционер является членом совета директоров;
6. в случае владения более 5 % акций акционерного общества;
7. когда акционер (акционеры) владеют не менее 2 % голосующих акций акционерного общества.
8. *Акционеры имеют право созыва внеочередного собрания акционеров*
9. если акционеры – члены совет директоров;
10. если акционер владеет более 5 % голосующих акций акционерного общества;
11. если акционер (акционеры) владеют в совокупности не менее чем 10 % голосующих акций акционерного общества.
12. *Акционер имеет право требования проведения внеочередной проверки финансово-хозяйственной деятельности общества*
13. если акционер владеет более 1 % привилегированных акций акционерного общества;
14. когда акционер владеет более 20 % акций акционерного общества;
15. если акционер (акционеры) владеют в совокупности не менее 10 % голосующих акций акционерного общества.
16. *Кто принимает решение о выплате годовых дивидендов, размере дивидендов и форме его выплаты по акциям каждой категории?*
17. совет директоров акционерного общества;
18. генеральный директор;
19. общее собрание акционеров по рекомендации совета директоров.
20. *Кто принимает решение об одобрении крупной сделки, предметом которой является имущество, стоимость которого составляет от 25 до 50 % балансовой стоимости акций акционерного общества?*
21. акционер (акционеры), владеющие в совокупности 51 % акций акционерного общества;
22. генеральный директор;
23. члены совета директоров общества единогласно.
24. *Членом совета директоров акционерного общества может быть:*
25. юридическое лицо;
26. только акционер акционерного общества;
27. только физическое лицо.
28. *Контроль за финансово- хозяйственной деятельностью акционерного общества осуществляется:*
29. советом директоров;
30. генеральным директором;

3) ревизионной комиссией акционерного общества, избираемой собранием акционеров.

1. 1 Русинов Ф.М., Попова Е.В. Теория корпоративного управления неустойчивым состоянием экономики. – М.: изд-во Рос. экон. акад., 1999. – с.60 [↑](#footnote-ref-1)
2. 4 Там же. [↑](#footnote-ref-2)
3. Темы докладов и рефератов могут быть использованы как вопросы семинарских занятий. [↑](#footnote-ref-3)
4. 1 Темы докладов и рефератов могут быть использованы как вопросы семинарских занятий. [↑](#footnote-ref-4)
5. 1 Марек Хессель. Совет директоров корпорации: контроль через представительство. – Корпоративное управление. Владельцы, директора и наемные рабочие акционерных обществ. Москва. Джон Уайли энд Санз. 1996 [↑](#footnote-ref-5)
6. 1 Темы докладов и рефератов могут быть использованы как вопросы семинарских занятий. [↑](#footnote-ref-6)
7. 1 См.: McKinsey & Co., Investor Opinion Study, June, 2000. [↑](#footnote-ref-7)
8. 2 См.: OECD, Principles of Corporite Governance, 1999. [↑](#footnote-ref-8)
9. 1 Темы докладов и рефератов могут быть использованы как вопросы семинарских занятий. [↑](#footnote-ref-9)
10. 1 Уткин Э.А. Конфликтология (теория и практика). М., изд. ЭКМОС, 1998 г. – 264 с. [↑](#footnote-ref-10)
11. 2 Coser L. Conflict: Social aspects // International Encyclopedia of Social Sciences. N.Y., 1968. vol.3 p.76 [↑](#footnote-ref-11)
12. 3 Основы конфликтологии/Под ред. В.Н. Кудрявцева. – М.: Юристъ, 1997. С.49 [↑](#footnote-ref-12)
13. 1 Ворожейкин И.Е., Китанов А.Я., Захаров Д.К. Конфликтология. М. Изд. Инфра., 2000. – с. 244 [↑](#footnote-ref-13)
14. 1 Темы докладов и рефератов могут быть использованы как вопросы семинарских занятий. [↑](#footnote-ref-14)
15. 1 Государство и собственность // Рынок ценных бумаг, №14., 2001 г. [↑](#footnote-ref-15)
16. 1 Темы докладов и рефератов могут быть использованы как вопросы семинарских занятий. [↑](#footnote-ref-16)
17. 1 Темы докладов и рефератов могут быть использованы как вопросы семинарских занятий. [↑](#footnote-ref-17)
18. 1 См.: Ананькина Е.А. Информационная непрозрачность как фактор странового риска // Кредит Russia. 2000. №16 [↑](#footnote-ref-18)
19. 1 Темы докладов и рефератов могут быть использованы как вопросы семинарских занятий. [↑](#footnote-ref-19)
20. 1 Голосов А. Дутые инвестиции. Молодежь Севера, 1999. 27 мая. [↑](#footnote-ref-20)
21. 1 Темы докладов и рефератов могут быть использованы как вопросы семинарских занятий. [↑](#footnote-ref-21)
22. 1 См.: Исполнение государственных обязательств – необходимое условие развития рынка. Материалы по итогам дискуссии на «круглом столе», организованном Национальной фондовой ассоциацией и журналом «рынок ценных бумаг№, посвященном проблемам развития российского рынка ценных бумаг. // Рынок ценных бумаг, 2001. №6. С.16. [↑](#footnote-ref-22)
23. 1 Темы докладов и рефератов могут быть использованы как вопросы семинарских занятий. [↑](#footnote-ref-23)
24. 1 Корпоративное управление. Владельцы, директора и наемные работники акционерного общества. – пер. с анг. – М.: «Джон Уайтли энд Санз», 1996., 240 с. [↑](#footnote-ref-24)
25. 2 Там же, С. 12-13 [↑](#footnote-ref-25)
26. 1 Второе дыхание закона//Журнал для акционеров, №9. 2001 [↑](#footnote-ref-26)
27. 1 Темы докладов и рефератов могут быть использованы как вопросы семинарских занятий. [↑](#footnote-ref-27)
28. 1 Данное количество акций соответствует количеству привилегированных акций типа «А», размещенных обществом среди акционеров – физических лиц в процессе преобразования гос. предприятия «Шахта «Воргашорская» в АООТ. [↑](#footnote-ref-28)