

## Предисловие

Ключевым приоритетом в деле повышения доверия инвесторов и снижения затрат по привлечению капитала для российских компаний является повышение прозрачности структур корпоративного управления и уточнение ответственности за раскрытие информации о сделках, в совершении которых имеется заинтересованность (сделках с заинтересованностью<sup>1</sup>). Сделки между компанией и ее основными акционерами или иными лицами, способными оказывать влияние на решения компании, могут играть законную роль в деловой жизни, но они должны соответствовать корпоративным задачам и осуществляться в рамках системы сдержек и противовесов. Всегда существует опасность того, что какие-то владельцы могут захотеть извлечь личные выгоды за счет остальных акционеров. Улучшение отчетности и повышение прозрачности сделок с заинтересованностью, таким образом, является критически важным аспектом защиты прав акционеров и повышения публичного доверия к российскому рынку капитала.

Для принятия взвешенных инвестиционных решений акционерам и потенциальным инвесторам требуется точная и надежная информация. Для защиты прав инвесторов и совершенствования корпоративного управления требуется раскрывать имена контролирующих акционеров и схемы контроля, существующие в акционерных обществах, акции которых котируются на бирже. Она также требует обязательного режима раскрытия информации, который позволял бы эффективно регулировать

---

<sup>1</sup> Сделки с заинтересованностью определены как передача средств или обязательств между аффилированными лицами независимо от того, установлена ли рыночная цена или нет. Стороны считаются аффилированными, если одна сторона способна контролировать другую сторону или оказывать существенное влияние на другую сторону посредством принятия финансовых или текущих решений за компанию, например, это могут быть структуры, контролирующие компанию, члены совета директоров, крупные акционеры и члены их семей, а также ключевой управленческий персонал.

сделки с заинтересованностью. Эти вопросы тесно взаимосвязаны: контроль со стороны собственника может быть благотворным с точки зрения мониторинга показателей компании, но им также можно воспользоваться для осуществления незаконной передачи богатства посредством сделок с заинтересованностью. Для пресечения таких злоупотреблений необходима прозрачность в плане как структуры собственности, так и характера сделок.

Цель настоящего Доклада, подготовленного Рабочей группой по сделкам с заинтересованностью Круглого стола по корпоративному управлению в России, состоит в том, чтобы представить на рассмотрение российских разработчиков политики, органов правоприменения, частных институтов и других заинтересованных лиц анализ ключевых вопросов и вариантов политики и действий, необходимых для решения указанных выше проблем. Этот Доклад, в центре внимания которого находятся акционерные общества, акции которых котируются на бирже, также может пригодиться агентствам, занимающимся оказанием технической помощи в этой области. Рабочая группа по сделкам с заинтересованностью была создана Круглым столом по корпоративному управлению в России в 2004 году, чтобы содействовать реализации положений Белой книги по вопросам корпоративного управления<sup>2</sup>.

Российские специалисты и эксперты ОЭСР, участвующие в деятельности Рабочей группы, провели широкие консультации в рамках подготовки настоящего Доклада. Таким образом, он представляет собой общее видение реформ. При наличии единодушия во мнениях членов Рабочей группы в докладе приводятся ее рекомендации. В остальных случаях упор делается на анализе качества различных подходов к политике и компромиссов между ними. Российская Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР России), Министерство экономического развития и торговли Российской Федерации и Высший арбитражный суд Российской Федерации участвовали в деятельности Рабочей группы и подготовке настоящего Доклада.

Мы выражаем признательность членам Рабочей группы и благодарим их за затраченное ими время, их экспертные знания и опыт. Мы также приветствуем их готовность поддержать рекомендации настоящего

---

<sup>2</sup> Российский Круглый стол по корпоративному управлению организован ОЭСР совместно с Группой Всемирного банка и российскими партнерами. Работа также обеспечена финансовой поддержкой Европейского Союза через программу ТАСИС и Всемирного форума по корпоративному управлению ОЭСР/Всемирного банка.

Доклада и призвать всех участников Круглого стола по корпоративному управлению в России поступить так же. ОЭСР будет оказывать поддержку этому процессу посредством продолжения работы в рамках Круглого стола.



Олег Вьюгин

Глава Федеральной службы по  
финансовым рынкам  
Российской Федерации



Андрей Шаронов

Заместитель Министра  
экономического развития и  
торговли Российской Федерации



Уильям Уизерелл,

Глава Директората ОЭСР по финансам и делам предприятий

## СОДЕРЖАНИЕ

Предисловие .....	1
Рабочее резюме .....	5
<b>ПОВЫШЕНИЕ ПРОЗРАЧНОСТИ СДЕЛОК С ЗАИНТЕРЕСОВАННОСТЬЮ В РОССИИ .....</b>	<b>8</b>
Зачем беспокоиться о сделках с заинтересованностью? .....	8
1. Изменение и гармонизация правовых определений «лиц, заинтересованных с совершении сделки», и «аффилированных лиц» .....	9
1.1. «Заинтересованная сторона» .....	11
1.2. «Аффилированное лицо» .....	12
2. Политика в области контроля за сделками с заинтересованностью .....	14
2.1. Раскрытие информации о сделках с заинтересованностью	15
2.2. Одобрение сделок с заинтересованностью .....	20
3. Последствия для раскрытия информации о бенефициарной собственности .....	25
3.1. Ситуация в России: упор на раскрытие информации компаниями .....	27
3.2. Раскрытие информации собственниками, не известными компаниями .....	29
3.3. Соображения, касающиеся правоприменения.....	29

## Рабочее резюме

1. В настоящем докладе Круглого стола даются рекомендации о том, как повысить прозрачность сделок с заинтересованностью, которые на сегодняшний день представляют собой центральную проблему корпоративного управления в Российской Федерации. В частности, потому что сделки с заинтересованностью представляют собой инструмент, которым контролирующие компанию владельцы часто пользуются для извлечения личной выгоды. Прозрачность, которая достигается посредством эффективного раскрытия информации о сделках с заинтересованностью, принципиально важна для создания доверия в российских деловых кругах и для защиты важных общественных интересов.

2. Для того, чтобы политика в этой области была эффективной, она должна соответствовать правовым традициям страны и учитывать структуру корпоративной собственности, обеспечивая баланс между необходимостью избегать диктата и вмешательства и стремлением к защите общественных интересов. Взвешивая плюсы и минусы различных стратегий повышения прозрачности сделок с заинтересованностью, российские власти также должны принимать во внимание конкретные цели политики и административные обязанности институтов, на которые возложена сложная задача по достижению этих целей, а также качество базы корпоративного законодательства и органов правоприменения, занимающихся решением этих конфликтов.

3. На этом основании Рабочая группа Круглого стола подготовила следующие одиннадцать рекомендаций:

1. *Требуется более широкое определение того, что представляет собой «лицо, заинтересованное в совершении сделки». Новое определение должно подчеркивать способность контролировать условия сделок и должно соответствовать МСФО.*
2. *Правовые определения терминов «лица, заинтересованные в совершении сделки», «аффилированные лица» и «лица, контролирующая компанию» должны быть гармонизированы, чтобы избежать путаницы и облегчить правоприменение. В закон «Об акционерных обществах» следует ввести правовое определение «аффилированного лица», основанное на концепции контроля.*

3. Если «заинтересованные лица» и «аффилированные лица» не уведомили компанию о сделке с заинтересованностью, они должны нести административную ответственность.
4. Федеральная служба по финансовым рынкам должна получить достаточные правовые полномочия в отношении надзора, расследования, введения санкций и обеспечения выполнения обязательств по раскрытию информации о сделках с заинтересованностью. Административные и гражданские санкции должны быть достаточными суровыми, чтобы оказывать сдерживающее воздействие.
5. Какие бы ни были избраны средства для того, чтобы оспорить не получившие одобрения или ненадлежащим образом одобренные сделки с заинтересованностью, российское правительство должно обеспечить, чтобы транзакционные затраты не были бы слишком высокими для пострадавших сторон для удовлетворения их претензий.
6. Качество членов советов директоров компании должно быть повышено, чтобы усилить контроль за процессом одобрения сделок с заинтересованностью. Внутренняя документация компании должна обеспечивать полное ознакомление всех членов советов директоров с их ролью и обязанностями по отчетности и одобрению сделок с заинтересованностью.
7. Члены советов директоров и менеджеры должны требовать уведомления о сделке заинтересованной стороной такой сделки, а также улучшения процесса раскрытия информации и одобрения сделок с заинтересованностью.
8. России следует рассмотреть возможность снижения порога, требующего одобрения сделок с заинтересованностью акционерами.
9. России следует принять меры, аналогичные мерам МОКЦБ и ЕС, по улучшению раскрытия информации о крупных пакетах акций, что приведет к повышению рыночной прозрачности и поможет органам регулирования и правоприменения пресекать незаконные действия на рынке. Кроме того, важно, чтобы компания имела возможность раскрывать информацию непосредственно перед рынком или разрешала делать это ФСФР.

- 10. В России следует снизить порог раскрытия информации о пакетах акций до приблизительно 5-10 процентов.*
- 11. В законодательном/нормативном порядке в России должна быть введена административная ответственность за нераскрытие информации о крупных пакетах акций. Это окажет поддержку правоприменению и повысит доверие общественности к российскому рынку капитала.*

## ПОВЫШЕНИЕ ПРОЗРАЧНОСТИ СДЕЛОК С ЗАИНТЕРЕСОВАННОСТЬЮ В РОССИИ

### Зачем беспокоиться о сделках с заинтересованностью?

4. В широких кругах сформировалось единое мнение о важной и законной роли, которую сделки с заинтересованностью могут играть в повседневной деловой жизни. Такие сделки разрешены во многих юрисдикциях с тем, чтобы обеспечить гибкость и открыть возможности для частных договорных отношений и предпринимательских сделок, отвечающим целям корпорации и подпадающим под действие соответствующих сдержек и противовесов. В некоторых из этих случаев финансовая ситуация компании может не позволить ей обсуждать договоренности с третьими сторонами в соответствии с принципом независимости<sup>3</sup> например, о гарантировании займа материнской компанией или контролирующим акционером.

5. Но сделки с заинтересованностью вызывают и серьезную озабоченность. Ключевая проблема в связи со сделками с заинтересованностью состоит в том, что на них могут ненадлежащим образом повлиять отношения между двумя сторонами сделки, и что эти сделки могут быть совершены не в соответствии с рыночными ценами. Как для контролирующих акционеров, так и для инсайдеров, таких как менеджеры, сделки с заинтересованностью могут стать механизмом получения личных выгод за счет остальных акционеров. Имеющиеся у инвесторов ограниченные средства защиты от неправомерных действий инсайдеров и высокие затраты на регулирование таких сделок оказали влияние на стратегии регулирующих органов в разных странах мира в отношении сделок с заинтересованностью.

---

<sup>3</sup> Под принципом независимости понимается рыночная позиция двух сторон, не связанных друг с другом и на чьи совместные деловые отношения влияют лишь их независимые интересы.

б. Кроме того, характер проблем регулирования может варьироваться: в компаниях с контролирующими акционерами и группами предприятий сделки и меры, необходимые для контроля за ними, отличаются от таких сделок и мер, например, в компаниях с распыленной собственностью, в которых позиции советов директоров и менеджмента по сути незыблемы. Однако в любом случае следует рассматривать возможность компромиссов, поскольку обременительные и слишком ограничительные правила могут препятствовать развитию предпринимательства, увеличивать затраты компании и, в конечном итоге, снижать стоимость фирмы. Это особенно важно для России, где также необходимо создать доверие к стабильности установленных государством правил и гарантий сохранения прав собственности.

### **1. Изменение и гармонизация правовых определений «лиц, заинтересованных с совершении сделки», и «аффилированных лиц»**

7. Характер сделок с заинтересованностью и связанных сторон лучше всего передается через общие принципы, а не через перечисление категорий сделок, лиц и предприятий. В соответствии с МСБУ 24 Международных стандартов финансовой отчетности (МСФО), стороны считаются связанными, если одна из них имеет возможность контролировать другую сторону или оказывать существенное влияние на принятие другой стороной решений по финансовым и текущим вопросам компании. Сделки с заинтересованностью определяются как передача средств или обязательств между связанными сторонами, независимо от того, установлена ли рыночная цена для сделки или нет. В Принципах корпоративного управления ОЭСР применяется аналогичный подход: там говорится, что к связанным сторонам могут относиться лица, контролирующие компанию (или находящиеся под общим контролем), члены советов директоров, крупные акционеры, включая членов их семей, а также лица, занимающие ключевые управленческие должности. Сделки с прямым или косвенным участием крупных акционеров или их близких родственников в потенциале представляют собой наиболее сложный вид сделок с точки зрения их выявления.

8. Во многих странах органы регулирования не давали определения связанных сторон, вместо этого полагаясь на подход, опирающийся на определенные принципы. Даже в отсутствие простой формулы определения связанной стороны, обязанной раскрывать совету директоров и аудиторам информацию о своей заинтересованности, опыт подчеркивает важность разработки законодательства, в котором бы были четко перечислены все участвующие стороны. Это означает, что, развивая свои способности по разработке законодательства, направленного на

повышение прозрачности отношений между компаниями, российское правительство может опираться на множество стратегий, реализовывавшихся соответственно правительствами ЕС, США и других стран ОЭСР.

9. Учитывая, что условия варьируются от страны к стране, законодателям не следует рассчитывать на возможность непосредственной пересадки в Россию подходов, принятых в других странах – они должны принимать во внимание национальные условия при определении терминов «стороны, заинтересованные в совершении сделки», или «аффилированные лица». Для проведения внушающей доверие институциональной реформы правительство должно также взвесить затраты и выгоды альтернативных стратегий, принимая во внимание специфические политические цели и административные обязанности учреждений, перед которыми стоит непростая задача по достижению этих целей, а также качество законодательной базы деятельности акционерных обществ и правоприменительных органов, которым поручено разрешение этих конфликтов.

10. В центре внимания в ходе проводившихся Рабочей группой обсуждений вариантов политики в отношении сделок с заинтересованностью в России находились компромиссы между формальным правовым подходом к определениям и более контекстуальным подходом, в значительной степени опирающимся на личную оценку. С одной стороны, в России списки заинтересованных сторон и сделок с заинтересованностью должны быть четко установлены законом. С другой стороны, одно лишь это не обязательно поставит эффективный барьер на пути любых злоупотреблений, связанных со сделками с заинтересованностью, поскольку некоторые сделки могут не подпадать под формальные правовые критерии – причем со временем это будет наблюдаться все чаще по мере того, как стороны будут учиться обходить закон. Вследствие такого формального правового подхода некоторые лица (например, заместители генеральных директоров, главные бухгалтеры, руководители филиалов и представительств) сейчас не входят в перечень заинтересованных лиц, и совершение сделок в их пользу не требует специального одобрения и не может быть оспорено.

11. Несмотря на недостатки формального правового подхода к определению заинтересованных лиц и самих сделок с заинтересованностью, Рабочая группа пришла к единодушному мнению о том, что на данном этапе развития российской судебной системы это все еще предпочтительный вариант. Переход к более контекстуальному

подходу предоставил бы широкую свободу действий судам<sup>4</sup>, которым зачастую не хватает необходимого опыта рассмотрения таких дел, что также сопряжено с риском затягивания разбирательства и принятия непоследовательных решений.

### **1.1. «Заинтересованная сторона»**

*12. Учитывая ограниченность определения, существующего в российском законодательстве, требуется более широкое определение того, что представляет собой «сторона, заинтересованная в сделке», в котором подчеркивалась бы способность контролировать условия сделки и необходимость ее соответствия МСФО.*

13. Термин «связанная сторона» не встречается в российском законодательстве за исключением российских положений об аудиторской деятельности. В российском законодательстве об акционерных обществах и о ценных бумагах говорится о «лицах, заинтересованных в совершении обществом сделки» и об «аффилированных лицах». Согласно российскому закону «Об акционерных обществах», достаточно конкретному и в меньшей степени основанному на общих принципах, чреватая конфликтами сделка определяется присутствием прямой или косвенной заинтересованности в сделке ряда лиц<sup>5</sup>, которые могут влиять на условия этой сделки. К таким лицам относятся акционеры компании, которым в отдельности или совместно с аффилированными лицами принадлежит 20 процентов голосующих акций компании. В соответствии с законом, они считаются «заинтересованными» в совершении сделки, если они или их супруги, родители, дети, полнородные и неполнородные братья и сестры, усыновители и усыновленные и/или их аффилированные лица являются

---

<sup>4</sup> Для определения заинтересованности или независимости того или иного лица обычно требуется, чтобы судья изучил контекст дела – такой подход принят в США и он не требует специальной подготовки судей – и чтобы стороны хотели передать дело в суд, что, в свою очередь, зависит от качества судов. Усилия по проведению законодательной реформы, направленной на повышение прозрачности сделок с заинтересованностью, необходимо распространить и на судебную реформу, чтобы обеспечить наличие в судах достаточной квалификации и ресурсов для достижения этой цели.

<sup>5</sup> Этот перечень включает: (1) членов Советов директоров; (2) лицо, выполняющее функции единоличного исполнительного органа компании; (3) членов коллегиального исполнительного органа; (4) лиц, уполномоченных давать компании обязательные указания; и (5) акционера компании, который единолично или совместно с аффилированными лицами владеет более чем 20% голосующих акций компании.

сторонами по сделке, выгодоприобретателями, посредниками или представителями в данной сделке; занимают должности в органах управления юридического лица, которое является стороной в сделке, выгодоприобретателем, посредником или представителем в данной сделке, а также должности в органах управления управляющей организации такого юридического лица, а также в иных случаях, предусмотренных уставом компании.

14. Решая задачи по закрытию лазеек и гармонизации российского законодательства, важно ввести в него понятие «контроля», не ограничиваясь понятием собственности. Это даст возможность выявить не прямых собственников как выгодоприобретателей в сделке. Главный бухгалтер компании и другие ключевые фигуры из числа управленческого персонала (такие как заместители генерального директора и руководители филиалов и представительств) также потенциально могут контролировать условия сделки и должны быть обязаны представлять ту же информацию, что и уже указанные стороны. Это предложение расширит круг лиц, подпадающих под определение заинтересованных лиц, и поможет собрать больший объем информации о таких сделках. Эта мера, по всей вероятности, окажет позитивное влияние с точки зрения сдерживания и облегчит обнаружение таких фактов акционерами, что должно, если позволит судебная система, привести к большей действенности правоприменения в России.

## **1.2. «Аффилированное лицо»**

*15. Следует гармонизировать правовые понятия «заинтересованные лица» и «аффилированные лица», чтобы избежать путаницы и облегчить правоприменение. В закон «Об акционерных обществах» следует внести соответствующее правовое определение «аффилированные лица», основанное на концепции контроля; оно должно включать меры, которые позволяли бы компании и ее акционерам осуществлять контроль за сделками с заинтересованностью, совершаемыми в нарушение установленной процедуры.*

16. В соответствии с российским законодательством, определение «заинтересованные лица», тесно связано с понятием «аффилированные лица». Это привело к концептуальной путанице, которая оказала негативное воздействие на эффективное регулирование и прозрачность сделок с заинтересованностью. В ходе обсуждений Круглого стола и консультаций Рабочей группы подчеркивалось, что понятие «аффилированные лица», как оно дано в законе «О конкуренции»,

относится прежде всего к юридическим лицам и физическим лицам, зарегистрированным в качестве предпринимателей без образования юридического лица. Сложности возникают, когда это определение относится к отдельным акционерам с существенными пакетами акций или семейными владениями, зарегистрированными на несколько физических лиц, из которых никто может и не быть зарегистрированным в качестве предпринимателей без образования юридического лица.

17. В федеральном законе РФ «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках» (или законе «О конкуренции») «аффилированные лица» определены как физические и юридические лица, способные оказывать влияние на деятельность юридических и (или) физических лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность<sup>6</sup>. Закон «О конкуренции» не распространяется на физических лиц, не занимающихся предпринимательской деятельностью. Это представляет проблему с точки зрения закона «Об акционерных обществах», поскольку во многих

---

<sup>6</sup> «Аффилированными лицами» физического лица, осуществляющего предпринимательскую деятельность, являются: лица, принадлежащие к той группе лиц, к которой принадлежит данное физическое лицо; юридическое лицо, в котором данное физическое лицо имеет право распоряжаться более чем 20 процентами общего количества голосов, приходящихся на голосующие акции либо составляющие уставный или складочный капитал вклады, доли данного юридического лица; аффилированными лицами юридического лица являются: (1) член его Совета директоров (наблюдательного совета) или иного коллегиального органа управления, (2) член его коллегиального исполнительного органа, а также лицо, осуществляющее полномочия его единоличного исполнительного органа; (3) лица, принадлежащие к той группе лиц, к которой принадлежит данное юридическое лицо; (4) лица, которые имеют право распоряжаться более чем 20 процентами общего количества голосов, приходящихся на голосующие акции либо составляющие уставный или складочный капитал вклады, доли данного юридического лица; (5) юридическое лицо, в котором данное юридическое лицо имеет право распоряжаться более чем 20 процентами общего количества голосов, приходящихся на голосующие акции либо составляющие уставный или складочный капитал вклады, доли данного юридического лица; (6) если юридическое лицо является участником финансово-промышленной группы, к его аффилированным лицам также относятся члены Советов директоров (наблюдательных советов) или иных коллегиальных органов управления, коллегиальных исполнительных органов участников финансово-промышленной группы, а также лица, осуществляющие полномочия единоличных исполнительных органов участников финансово-промышленной группы;

компаниях значительное число акционеров составляют физические лица, не являющиеся индивидуальными предпринимателями. И тем не менее, когда суды, интерпретируя понятие «аффилированных лиц», оперируют положениями закона «Об акционерных обществах», они исходят из необходимости руководствоваться определением, данным в законе «О конкуренции»<sup>7</sup>. Как следствие, акционер, не являющийся индивидуальным предпринимателем, но владеющий 19 процентами акций компании, тогда как его/ее супруг(а) или другой родственник, также не являющийся индивидуальным предпринимателем, владеет 19 процентами акций той же компании, по российскому законодательству не будет рассматриваться как аффилированное лицо, и его участие в сделке не повлечет за собой применения правил, распространяющихся на сделки с заинтересованностью.

18. Важно, чтобы в законе «Об акционерных обществах» использовались правовые термины и категории, которые были бы надлежащим образом определены в соответствии с целями закона «Об акционерных обществах». Термин «аффилированные лица» редко используется при реализации на практике закона «О конкуренции», и его исключение из обсуждаемого сейчас нового проекта закона о конкуренции представляется весьма вероятным. Таким образом, если есть желание сохранить этот термин, соответствующей поправкой можно было бы ввести его в закон «Об акционерных обществах» и дать ему определение, соответствующее такому использованию. В качестве альтернативного варианта для этой цели можно было бы выбрать другой термин.

## **2. Политика в области контроля за сделками с заинтересованностью**

19. Корпоративное право многих стран разрешает совершать сделки с заинтересованностью, но также предусматривает ряд приемов и мер по контролю за связанной с ними угрозой злоупотреблений. Страны как общего, так и гражданского права выработали схожие правовые стратегии по контролю за сделками с заинтересованностью: обязательное раскрытие информации, одобрение сделок советом директоров и подробное изложение его фидуциарных обязанностей, а также одобрение сделок

---

<sup>7</sup> Федеральный арбитражный суд Московского округа постановил в своем решении от 21 марта 2002 № КГ-А40/2619-01, что, как установлено судом, стороны, указанные истцом, не являются аффилированными в соответствии со Статьей 4 Закона РСФСР «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках».

акционерами<sup>8</sup>. Данные положения решают проблему агентских отношений акционеров, предоставляя им необходимую информацию и средства возмещения вреда через суд.

### ***2.1. Раскрытие информации о сделках с заинтересованностью***

20. Обязательное раскрытие информации является одним из основных принципов эффективного регулирования сделок, которые в потенциале могут вступить в конфликт с интересами компании и ее акционеров. Во многих странах существуют жесткие правила публичного раскрытия информации, призванные обеспечить прозрачность сделок с заинтересованностью. Например, американские компании, акции которых котируются на бирже, зарегистрированные инвестиционные компании и другие компании, на которые распространяются правила отчетности Комиссии по ценным бумагам и биржам, обязаны публично раскрывать информацию не только о любых крупных сделках, но и об определенных отношениях и существенных сделках между компанией и ее менеджерами и/или членами их семей и их предприятиями<sup>9</sup>. С 2005 года компании стран ЕС, акции которых котируются на регулируемых биржах ЕС и которые представляют консолидированные отчеты, будут обязаны раскрывать информацию о сделках в соответствии с МСФО. Стандарты существенно ужесточатся и для российских компаний, которые перейдут на МСФО для консолидированных счетов. Например, в соответствии с МСБУ 24 о

---

<sup>8</sup> Ключевые элементы фидуциарной обязанности совета директоров определены в Принципах корпоративного управления ОЭСР как обязанность проявлять осмотрительность и обязанность сохранять лояльность. Обязанность проявлять осмотрительность требует от членов совета директоров действий на основе полной осведомленности, добросовестно, с надлежащей осмотрительностью и осторожностью. Обязанность сохранять лояльность имеет ключевое значение в рамках структуры, состоящей из группы компаний, причем подчеркивается, что член совета директоров обязан проявлять лояльность не только к компании, контролирующей группу, но и к компании и ее акционерам в целом.

<sup>9</sup> Чтобы дать представление о том, что же требуется, следует упомянуть о том, что около трети компаний, акции которых котируются на биржах США, сообщают о сделках с заинтересованностью. В Европе, где эту цифру измерить сложнее, она составляет около 10 процентов, но это отличие, безусловно, отражает лишь то, что во многих странах критерии отчетности до сих пор отличаются слабостью. Правила КЦББ требуют раскрытия в тех случаях, когда в сделке участвуют определенные должностные лица, такие как любой директор, генеральный директор и четыре должностных лица, следующих за ним по уровню оплаты труда, а также бенефициарные собственники и лица, связанные с ними или контролируемые ими, которые владеют 5% акций и выше.

существовании связанных сторон требуется информировать даже в отсутствие совершения сделки.

**21. Если «заинтересованные лица» и «аффилированные лица» в сделке с заинтересованностью не уведомляют компанию, они должны нести административную ответственность.**

22. В России раскрытие информации о совершаемых сделках с заинтересованностью регулируется Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» (Закон о рынке ценных бумаг). В соответствии с нормативными актами Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (бывший орган регулирования рынка ценных бумаг, замененный теперь ФСФР), обязанность раскрывать информацию о сделках с заинтересованностью распространяется лишь на открытые акционерные общества, зарегистрировавшие свои проспекты эмиссии ценных бумаг. Компании, акции которых котируются на биржах, обязаны раскрывать эту информацию в своих проспектах и квартальных отчетах. Заинтересованные стороны обязаны представлять отчеты совету директоров<sup>10</sup>, ревизионной комиссии и аудиторам. Аналогичные требования действуют и в отношении аффилированных лиц. Тем не менее, ни ответственности связанных сторон, ни санкций за неуведомление в законодательстве не предусмотрено.

*2.1.1. Применение Россией МСФО окажет важное положительное воздействие на раскрытие информации*

23. Существует множество способов выявления наличия сделки с заинтересованностью и содействия раскрытию информации о ней. Бухгалтерам, аудиторам, членам совета директоров и органам регулирования при ознакомлении с отчетами о финансовом положении компании следует обратить особое внимание на такие показатели, как: существование беспроцентных займов, сделках купли-продажи активов, которые отклоняются от оценочной стоимости, установленной независимой стороной, неденежных сделках и займах (натурой) без определенных условий погашения.

24. Как правило, сложнее бывает выявить сделки с заинтересованностью, связанные с текущей коммерческой деятельностью, хотя провести

---

<sup>10</sup> В настоящей работе термины «совет директоров» и «члены совета директоров» используются в значении «наблюдательный совет» и «члены наблюдательного совета».

сопоставительную проверку рыночных цен, например, в сырьевых отраслях относительно легко. У советов директоров появляется все больше инструментов мониторинга и контроля за этими отношениями через расширенные процедуры бухгалтерского учета и аудита, а также сбор деловой информации от финансовых посредников. В целом, набирающая ход тенденция, в рамках которой правительства совершенствуют принципы бухгалтерского учета и сферу финансовой отчетности, расширяет возможности членов советов директоров и регулирующих органов по выявлению и расследованию нераскрытых сделок с заинтересованностью.

25. Возможно, для улучшения раскрытия информации о сделках с заинтересованностью с участием «аффилированных лиц» потребуется определить стандартное пороговое значение стоимости сделки. Оно может быть несущественным для финансовых отчетов компании, как этого требуют МСФО, но достаточным для того, чтобы поставить под удар независимость и честность отдельных физических лиц<sup>11</sup>. В иных случаях можно не раскрывать информацию о крупных сделках с заинтересованностью, которые действительно являются существенными для отдельных физических лиц (но не для компании), получающих выгоду от сделок.

26. Как и во многих других странах, в России был предпринят ряд попыток ввести МСФО. Каждая из них имела определенный успех, но ни одна не увенчалась полным успехом. На момент написания данной работы условия для перехода на МСФО обнадеживают. Российский Круглый стол по корпоративному управлению утвердил **25 рекомендаций** по облегчению перехода к МСФО в России. Эти рекомендации были отражены в стратегии реформ, разработанной Министерством финансов России, а Государственная Дума рассматривает законопроект, предусматривающий обязательную отчетность по МСФО для определенных категорий компаний. Отчетность в соответствии с МСФО, включая МСБУ 24 по сделкам с заинтересованностью, должна оказать положительное воздействие на раскрытие информации в этой области, если бухгалтеры и аудиторы будут строго соблюдать новые стандарты.

---

<sup>11</sup> Например, в США, пороговое значение в 60 000 долларов используется для определения сделки с заинтересованностью даже в том случае, если в сделке участвует компания с многомиллиардным оборотом.

### *2.1.2. Компромиссные варианты политики обязательного раскрытия информации о сделках с заинтересованностью*

27. Не все компании перейдут на МСФО, и для тех, кто не будет переходить, обычно рекомендуется обязательное раскрытие информации. У обязательного раскрытия есть ряд положительных отличительных черт, который обеспечивает высокий уровень отчетности и качества информации, предоставляемой инвесторам. В той части, в какой раскрываемая информация влияет на рынки капитала, например, снижая котировки акций компаний, участвующих в подозрительных сделках и допускающих существенные искажения финансовых данных, этот метод обеспечивает как существенные экономические выгоды, так и схемы регулирования, в которых адекватно учитываются затраты и выгоды. Более того, положения, существенно ограничивающие подозрительные сделки и требующие информированной реакции со стороны членов совета директоров для обеспечения раскрытия менеджментом информации о сделках с заинтересованностью, вытекают из режима обязательного раскрытия. Обязательное раскрытие также можно использовать для создания более эффективной системы регулирования. В целом, законные сделки с заинтересованностью освобождены от дорогостоящих ограничений, что способствует достижению ключевой цели – созданию эффективной и недорогой системы регулирования, которая обеспечивала бы существенные экономические выгоды.

28. Обязательное раскрытие информации о сделках с заинтересованностью может лечь тяжелым бременем на компании. Большинство стран до сих пор сталкивается с проблемой создания централизованной системы отчетности. Естественно, затраты на раскрытие информации будут выше в тех странах, где процедуры отчетности находятся пока на раннем этапе развития. Это касается России, где штрафы за несоблюдение гораздо ниже затрат на раскрытие информации. Эмпирические данные свидетельствуют о том, что в странах, где улучшаются регулирование рынков ценных бумаг и система отчетности, от этих реформ выигрывают как фирмы-эмитенты, так и инвесторы в целом.

29. Тем не менее, выгоды от раскрытия информации неодинаково влияют на разные фирмы. Хотя в ЕС для большинства акционерных обществ, акции которых котируются на биржах, расходы по раскрытию информации весьма низки, покрытие этих расходов – это сложная задача для небольших фирм, акции которых котируются на биржах, которая заставляет некоторые из них менять свою правовую форму, чтобы избежать лишних ограничений. Этот выбор между общими правилами

раскрытия информации — в противоположность специализированным индивидуальным правилам, распространяющимся на компании конкретного размера и структуры капитала, представляет собой компромисс между получением информации и правоприменением в конкретной отрасли экономики и требованиями к раскрытию информации. Рассматривая долгосрочные последствия изменения требований к отчетности, принципиально важно разработать политику регулирования, отвечающую потребностям различных видов фирм страны.

### *2.1.3. Эффективное правоприменение имеет принципиальное значение*

***30. У Федеральной службы по финансовым рынкам должны быть достаточные правовые полномочия по надзору, расследованию, применению санкций и обеспечению выполнения обязательств по раскрытию информации о сделках с заинтересованностью. Административные и гражданские санкции должны быть достаточно суровыми, чтобы служить средством сдерживания.***

31. Обзор системы регулирования ЕС и США свидетельствует о том, что для обеспечения выявления сделок с заинтересованностью и отчетности о них требуются эффективные инструменты правоприменения. Хотя важность четкого, открытого и эффективного раскрытия информации не вызывает сомнений, для того, чтобы убедить стороны раскрывать информацию об определенных отношениях и о сделках с заинтересованностью в публичных документах и финансовых отчетах, также требуются компромиссные решения.

32. В некоторых других странах органы, регулирующие рынки ценных бумаг, имеют дискреционные полномочия по введению административных мер, таких как штрафы и другие, более суровые санкции в целях обеспечения соблюдения законодательства. Важность механизмов правоприменения для достижения целей регулирования подтверждается недавними сопоставительными исследованиями различных стран, которые показывают, как качество и эффективность режима раскрытия информации зависит от готовности органов регулирования создавать процедуры и предпринимать правоприменительные действия в отношении сторон, нарушающих закон. ФСФР должна сосредоточить свои ресурсы на мониторинге соблюдения требований раскрытия информации о сделках с заинтересованностью, а также иметь возможность налагать штрафы, достаточно высокие для того, чтобы удержать от несоблюдения. Однако акционеров следует по-прежнему рассматривать как главного инициатора жалоб, а орган

регулирования должен по мере необходимости содействовать активности акционеров в этой области, облегчая их действия.

33. Кроме того, также важно, чтобы компании соблюдали собственные правила внутренней отчетности и этические кодексы, регулирующие сделки с заинтересованностью. Если менеджеры не уведомляют о таких сделках, должна существовать возможность их увольнения и возмещения вреда компании за их счет.

## **2.2 Одобрение сделок с заинтересованностью**

### *2.2.1. Одобрение сделок Советом директоров*

34. Чтобы отслеживать сделки с заинтересованностью и определять, была ли сделка совершена между независимыми партнерами (т.е. на нормальных коммерческих условиях), или она наносит ущерб компании, в большинстве стран используется процедура одобрения этих сделок советом директоров. Этот механизм также обеспечивает большую прозрачность. В других юрисдикциях разрешение на совершение большинства сделок с заинтересованностью, как правило, могут давать лишь незаинтересованные члены совета директоров. Хотя законодатели в странах общего права обычно не требуют обязательного одобрения сделки советом директоров, они, тем не менее, побуждают заинтересованных менеджеров или контролирующих акционеров получать одобрение на совершение сделок, чреватых конфликтами.

35. Давно считается, что наиболее действенными средствами предотвращения злоупотреблений в процессе одобрения сделок являются либо угроза аннулирования сделки<sup>12</sup>, либо необходимость возмещения ущерба. Угроза признания сделки недействительной способствует защите инвесторов, поощряя заблаговременное раскрытие перед акционерами информации о чреватых конфликтами сделках и давая им более широкие возможности по противодействию этим сделкам, например, через предписание суда. Эффективность средства защиты права, предусматривающего возмещение убытков после совершения сделки, состоит в том, что он обращен непосредственно к тем сторонам, которые понесли ущерб (т.е. акционерам и другим пострадавшим сторонам). Выбор средств защиты права путем возмещения ущерба, причиненного

---

<sup>12</sup> В российском законодательстве говорится не об «аннулировании», а о «признании сделки недействительной».

конфликтной сделкой, не получившей одобрения, широко варьируется от страны к стране.

36. Согласно российскому закону «Об акционерных обществах», в случае выявления аффилированных лиц в конкретной сделке, совет директоров должен провести голосование без участия заинтересованных сторон. В компаниях с числом акционеров более 1,000 могут голосовать только незаинтересованные члены совета директоров. Но это не означает, что они действительно независимы и способны выносить объективное решение. Как и в большинстве ведущих стран мира, по российскому закону «Об акционерных обществах» средством защиты права в случае совершения сделки с заинтересованностью без ее одобрения незаинтересованными членами совета директоров является либо признание сделки недействительной, либо возмещение компании ущерба, причиненного такой сделкой. Однако правоприменительная практика в судах оставляет желать лучшего. Суды склонны отвергать претензии акционеров, поскольку последние не могут доказать, что нанесенный в результате ущерб стал прямым следствием сделки с заинтересованностью.

37. На практике в большинстве случаев, касавшихся сделок с заинтересованностью, истцы требовали отменить сделки. При выборе между угрозой признания сделки недействительной и возмещением ущерба государство должно взвесить потенциальные выгоды, чтобы выработать оптимальную политику. С одной стороны, признание сделки недействительной может дорого обойтись как внутренней стороне конфликта, не получившей предварительного добросовестного одобрения сделки, так и третьим сторонам, которые были добросовестными участниками сделки. Другие страны, напротив, делают выбор в пользу возмещения ущерба после совершения сделки в зависимости от готовности акционеров нести разумные расходы по оплате судебных издержек и от качества судебных органов, осуществляющих правоприменительную деятельность.

**38. *Какие бы средства ни были избраны для того, чтобы оспорить не получившие одобрения или ненадлежащим одобрением утвержденные сделки с заинтересованностью, российское правительство не должно допускать того, чтобы транзакционные затраты не были бы слишком высокими для пострадавших сторон для удовлетворения своих претензий.***

39. При слабости системы правоприменения совершенствование процессуальных правил, облегчающих акционерам и другим участникам сделки возможность подавать в суд на совет директоров, дает

существенный выигрыш, в большей степени обеспечивая потенциальную ответственность членов совета директоров.

**40. *Качество членов советов директоров компании должно быть повышено, чтобы усилить контроль за процессом утверждения сделок с заинтересованностью. Внутренняя документация компании должна обеспечивать полное ознакомление всех членов советов директоров с их ролью и обязанностями по отчетности и утверждению сделок с заинтересованностью.***

41. Это может быть сделано путем внесения изменений в российский Кодекс корпоративного поведения, которые могут способствовать улучшению надзора со стороны советов директоров и процессу одобрения конфликтных сделок. Но как и везде, одного лишь улучшения кодексов корпоративного управления будет недостаточно, чтобы решить проблему конфликтных сделок.

42. Рабочая группа признает важность оказания помощи советам директоров в принятии решений по этим сложным вопросам путем повышения компетентности членов советов директоров. Частные инициативы, такие как инициатива Российского института директоров и Ассоциации независимых директоров, могут в значительной степени улучшить навыки и повысить эффективность членов советов директоров. Международный опыт также указывает на важность внедрения на уровне фирм эффективных стандартов с целью мониторинга возможных злоупотреблений со стороны менеджеров и контролирующих акционеров.

#### *2.2.2. Обеспечение выполнения фидуциарных обязанностей*

43. Фидуциарные обязанности – это важные правовые нормы, которые служат укреплению роли совета директоров. Во многих странах обязанность сохранять верность компании включает контроль за конфликтом интересов среди менеджеров<sup>13</sup> и ограничивает возможности злоупотреблений, требуя контроля за сделками с заинтересованностью.

**44. *Члены советов директоров и менеджеры должны требовать уведомления о сделке заинтересованной стороной такой сделки, а также улучшения процесса раскрытия информации и утверждения сделок с заинтересованностью.***

---

<sup>13</sup> Это наиболее распространенная форма сделки с заинтересованностью в акционерных компаниях с распыленной собственностью.

45. Усиление фидуциарных обязанностей для членов советов директоров и менеджеров в России также создаст основу для использования средств судебной защиты акционерами и снизит распространенность незаконных сделок с заинтересованностью. Обязанность сохранять лояльность – это основная правовая доктрина для урегулирования споров, возникающих между менеджментом, членами советов директоров и акционерами, чьи права были нарушены. Более того, она может стать стандартом для советов директоров при одобрении сделок с заинтересованностью. Обязанность лояльности также может стать основой функционирования рыночных механизмов, таких как рынок корпоративного контроля, в целях предупреждения недобросовестных сделок. Хотя в краткосрочной перспективе эти цели нереалистичны для России, рынок корпоративного контроля должен развиваться, и это станет ключом для будущего развития. Белая книга по вопросам корпоративного управления в России рекомендует предоставить членам советов директоров практические разъяснения значений правовых требований действовать «разумно и добросовестно», чтобы помочь им определить, что можно считать «обоснованным управленческим решением». Российский Кодекс корпоративного поведения дал такое разъяснение, но опыта его практического применения пока недостаточно.

46. При разработке новой политики по совершенствованию правоприменения законодатели должны взвесить плюсы и минусы изменения законодательства, облегчающего акционерам возможность подачи ими судебных исков. В настоящее время российские стороны располагают недостаточными возможностями по обеспечению соблюдения закона в судебном порядке. Новые свидетельства подтверждают важность действий акционеров через суд, когда у последних есть средства для того, чтобы заставить директоров выполнять их фидуциарные обязанности. Недавние исследования в Германии, Корее и Соединенных Штатах показывают, что изменения законов о защите прав акционеров сопровождались повышением котировок акций компаний. Более эффективное использование судов компаниями и акционерами для разрешения споров будет способствовать защите прав акционеров.

### *2.2.3. Одобрение сделок акционерами*

47. ***России следует рассмотреть возможность снижения порога, требующего одобрения сделок с заинтересованностью акционерами.***

48. Согласно закону «Об акционерных обществах», если незаинтересованные или независимые члены совета директоров не составляют большинства или в отсутствие незаинтересованных

независимых директоров в акционерном обществе, в котором количество акционеров превышает 1.000, решение об утверждении сделки с заинтересованностью принимается общим собранием акционеров. Решения по крупным сделкам с заинтересованностью, составляющим 2 и более процентов балансовой стоимости активов компании (к которым могут относиться крупные сделки, совершаемые в ходе обычной коммерческой деятельности), или по дополнительным размещениям акций, составляющим более 2 процентов ранее размещенных обыкновенных акций компании, должны приниматься на собраниях акционеров простым большинством голосов акционеров, незаинтересованных в этих сделках. Этот подход работает лишь в том случае, если заинтересованная сторона полностью раскрыла информацию о своих правах голоса и воздержалась от голосования. Эмпирические свидетельства показывают, что этого в России не происходит.

49. Голосование акционеров обеспечивает дополнительный уровень безопасности и повышение прозрачности при рассмотрении чреватых конфликтами сделок с участием менеджеров, хотя во многих юрисдикциях требование об одобрении акционерами стандартных сделок с участием должностных лиц компании было отменено. Действительно, Принципы ОЭСР призывают к более активному участию акционеров в обсуждении нестандартных сделок (как конфликтных, так и неконфликтных), которые зачастую связаны с передачей активов в крупных размерах. Нестандартные сделки, такие как продажа компании или, по сути, всех ее активов, обычно требуют одобрения акционеров и могут быть оспорены, если в голосовании также участвуют лица, замешанные в конфликте. Ограниченные возможности членов совета директоров по сбору необходимой информации и принятию соответствующего решения могут вызвать необходимость рассмотрения сделки акционерами. Однако, хотя акционеры глубоко заинтересованы в том, чтобы сохранить стоимость активов фирмы, расходы на информирование разбросанных по разным городам акционеров о таких сделках могут зачастую перевешивать эти выгоды.

50. Акционеры, как и члены советов директоров, склонны принимать неверные решения из-за проблем с асимметричностью информации и могут оказаться менее информированными по сравнению с директорами, вынося такие решения. Мало в каких странах в качестве меры предосторожности требуется одобрение чреватых конфликтом сделок акционерами. Крупной страной ЕС, требующей одобрения акционерами сделок, выходящих за рамки обычного хода коммерческой деятельности, является Франция. Этот механизм нельзя назвать ни идеальным, ни бесплатным, но в некоторых обстоятельствах он вполне может работать.

В некоторых странах, таких как Великобритания, акционеры могут созывать чрезвычайные собрания, чтобы проголосовать по сделкам, таким как продажа всего или практически всего бизнеса, и, конечно же, если они не поддерживают других сделок с заинтересованностью, они всегда могут попытаться сменить весть совет директоров.

### **3. Последствия для раскрытия информации о бенефициарной собственности**

51. Более жесткие стандарты раскрытия информации компаниями и усовершенствованные механизмы правоприменения и утверждения, если они будут реализованы в соответствии с рекомендациями, позволят значительно приблизиться к решению одной из ключевых проблем России: злоупотребления властью лицами, имеющими возможность контролировать компанию. Компания однозначно несет ответственность за раскрытие информации и контроль за сделками, которые, насколько ей это известно, совершаются не на рыночных условиях. Выгодоприобретатель также обязан представлять эту информацию, но очевидные выгодоприобретатели, включая другие компании (возможно, зарегистрированные за рубежом) или доверительные управляющие, могут и не являться истинными конечными бенефициарами (выгодоприобретателями).

52. Сделки с заинтересованностью и ряд других проблем корпоративного управления упираются в вопрос о том, кто в действительности получает выгоду как от сделок, так и от контроля за ними. Однако здесь перед нами встают сложные вопросы, в том числе и вопросы о доверии к правам собственности.

53. С точки зрения корпоративного управления, раскрытие информации о бенефициарной собственности важно для того, чтобы дать инвесторам четкое представление о структуре капитала и контроля в компании. Оно является полезным (хотя и не абсолютно необходимым) средством обеспечения прозрачности и контроля за сделками с заинтересованностью. В *Принципах корпоративного управления ОЭСР* даются некоторые разъяснения относительно раскрытия информации о конечных собственниках крупных пакетов акций и правах голоса, что в совокупности составляет бенефициарную собственность. Страны часто требуют раскрытия данных о собственности в случае превышения каких-то контрольных пороговых значений. При таком раскрытии может указываться информация об основных акционерах и других лицах, которые прямо или косвенно контролируют или могут контролировать компанию посредством специальных прав голоса, соглашений между

акционерами, владения контрольным или крупными пакетами акций, отношений, построенных на перекрестном владении существенными пакетами акций, перекрестных гарантий и соглашений или договоренностей о назначении членов советов директоров. Таким образом, понимание контроля предполагает не просто знание того, кто является официально зарегистрированным собственником пакета акций. Особенно в целях правоприменения, в том числе и для обеспечения соблюдения законов о поглощениях и конкуренции, а также для выявления потенциальных конфликтов интересов и инсайдерской торговли, информацию об официально зарегистрированной собственности требуется также дополнять раскрытием информации о бенефициарном собственнике. В тех случаях, когда крупные пакеты акций контролируются через посредников или другие схемы, в том числе доверительных управляющих, информация о бенефициарном собственнике должна быть доступна по крайней мере органам регулирования и правоприменения и/или предоставляться в судебном порядке<sup>14</sup>. Но в странах ОЭСР правила весьма существенно различаются – одни требуют немедленного раскрытия информации в процессе регистрации, если речь идет о контроле, тогда как другие делают ставку на методы правоприменения / расследований.

54. Политика раскрытия информации о бенефициарных собственниках, когда речь идет о контроле, ставит важные вопросы о потенциальных выгодах и затратах. С одной стороны, раскрытие информации о бенефициарной собственности представляет собой дополнительный механизм повышения прозрачности и контроля за недобросовестными сделками с заинтересованностью. Это также особенно важно, когда речь заходит об утверждении сделок акционерами, например, сделок по продаже компании, практически всех ее активов, а также поглощений. В этих случаях сложнее определить концепцию рыночной цены. С другой стороны, политика, которая требует раскрытия очень конкретной информации о собственности на акции и механизмах контроля, может привести к увеличению затрат для контролирующих акционеров, более высокому личному риску для физических лиц и их семей и, как следствие,

---

<sup>14</sup> Шаблон ОЭСР *Варианты получения информации по бенефициарной собственности и контролю* может быть использован как полезный инструмент самооценки. Инструмент самооценки для России, основанный на этом шаблоне, был подготовлен Алексеем Тимофеевым, советником по юридическим вопросам Центра развития фондового рынка, Россия. [www.oecd.org](http://www.oecd.org)

существенно более низкому уровню соблюдения норм регулирования. Какие бы средства ни были избраны в России для усиления защиты прав акционеров, опыт показывает, что правительства должны разрабатывать политику, которая отвечает их конкретным потребностям, правовым традициям и существующей структуре собственности, а также обеспечивает баланс между необходимостью избежать чрезмерной директивности и вмешательства и стремлением защитить общественные интересы. Доверие к институтам регулирования и судам также станет важным фактором, определяющим выбор политики.

### ***3.1 Ситуация в России: упор на раскрытие информации компаниями***

***55. России следует принять меры, аналогичные мерам МОКЦБ и ЕС, по улучшению раскрытия информации о крупных пакетах акций, что приведет к повышению рыночной прозрачности и поможет органам регулирования и правоприменения пресекать незаконные действия на рынке. Кроме того, важно, чтобы компания имела возможность раскрывать информацию непосредственно перед рынком или разрешала делать это ФСФР.***

56. В соответствии с российским законом «О рынке ценных бумаг», раскрытие информации о зарегистрированной собственности требуется в отношении следующих сделок: (1) приобретения 20 процентов ценных бумаг помимо неконвертируемых облигаций; и (2) приобретение любого дополнительного 5-процентного пакета ценных бумаг свыше 20 процентов, а также продажа 5-процентных пакетов, если остаточный пакет акций превышает 20 процентов. Собственник обязан уведомить Федеральную службу по финансовым рынкам. Кроме того, согласно российскому законодательству, компании обязаны раскрывать информацию о владении пакетами акций, составляющих 5 или более процентов капитала эмитента, в своих проспектах и квартальных отчетах (а также размещать эту информацию на веб-сайте фирмы). Однако компании не обязаны раскрывать информацию о владельцах акций помимо информации о номинальных собственниках, которые обычно являются зарегистрированными держателями акций. Требования к акционерным обществам еще жестче. Согласно постановлению ФКЦБ, компании должны раскрывать информацию о держателе более 5 процентов обыкновенных акций сразу же после того, как стало известно о таком приобретении. В любом случае, за номинальным держателем могут стоять доверительный управляющий и/или компания с ограниченной ответственностью, которые могут по сути скрывать бенефициарных собственников. Это имеет серьезные последствия для эффективного

соблюдения правил корпоративного управления и в потенциале для обеспечения полной прозрачности сделок с заинтересованностью.

57. Стандарты раскрытия нефинансовой информации Международной организации комиссий по ценным бумагам (МОКЦБ), которые используются сейчас в Директиве ЕС о проспекте эмиссии, требуют раскрытия известной компании информации об основных бенефициарных собственниках в проспекте или документах, необходимых для допуска ценных бумаг к торговле на бирже. Требования к раскрытию информации, предусмотренные Директивой ЕС о консолидированном допуске и отчетности, обязывают компании предоставлять детальную информацию о: (1) структуре их капитала; (2) любых ограничениях по передаче ценных бумаг; (3) существенном прямом и косвенном владении ценными бумагами; (4) держателях любых ценных бумаг, имеющих особые права контроля; (5) системе контроля за любой схемой наделения работников акциями, при которой работники не осуществляют контроль; (6) любых ограничениях прав голоса; (7) известных соглашениях между акционерами; (8) правилах назначения и замены членов советов директоров; (9) полномочиях совета директоров, в особенности в отношении выкупа акций; и (10) существенных соглашениях акционеров с другими компаниями, участницей которых является компания<sup>15</sup>.

**58. В России следует снизить до приблизительно 5-10 процентов порог раскрытия информации о пакетах акций<sup>16</sup>.**

59. Нынешний 20-процентный порог для раскрытия информации о собственности слишком высок, если сопоставить его с критериями способности контролировать условия сделки, как того требуют МСФО. Таким образом, для эффективного определения контроля этот порог потребует установить на более реалистичном уровне.

---

<sup>15</sup> ЕС следует «Международным стандартам раскрытия информации для трансграничных выпусков ценных бумаг и первоначального листинга иностранных эмитентов» Международной организацией комиссий по ценным бумагам, принятым в 1998 году. Хотя эти стандарты задумывались как первоначальные отчеты, они содержат полезные определения по нефинансовым аспектам раскрытия информации о сделках с заинтересованностью.

<sup>16</sup> Это пороговое значение используется в большинстве стран ОЭСР.

### ***3.2. Раскрытие информации собственниками, не известными компании***

60. Принцип 15 Задач и принципов регулирования ценных бумаг МОКЦБ гласит, что бенефициарный собственник также должен быть обязан раскрывать информацию, если его доля собственности превышает определенный порог (5 или 10 процентов). Если Россия этого не потребует, будучи членом МОКЦБ, она будет признана неисполняющей Методику оценки выполнения Принципа 15 МОКЦБ. Однако в российском законодательстве нет юридического определения понятия «бенефициарный собственник». Очень часто эту концепцию путают с определением доверительного собственника, которая применяется в странах общего права, хотя в российском праве эта концепция отсутствует. Российское законодательство определяет выгодоприобретателя как лицо, которому причитаются определенные средства, доходы или исполнение определенных обязательств. Однако это не предусматривает раскрытия информации о структуре капитала фирмы. Чтобы избежать этой путаницы, важно дать четкое определение «бенефициарного собственника», но, возможно, следует опираться и на те другие определения, которые уже существуют в российском праве, такие как определение «аффилированных лиц». Тогда бенефициарный собственник будет определен как физическое или юридическое лицо, имеющее в конечном счете право на получение дивидендов и права голоса, связанные с акциями компании. Однако прежде, чем приниматься за такое сложное упражнение, необходимо рассмотреть всю стратегию в целом. В соответствии с рекомендациями, содержащимися в первой части настоящего доклада, внимание следует уделять раскрытию сделок с заинтересованностью. Это означает, что на данный момент раскрытие информации о «бенефициарных собственниках» должно быть сфокусировано на зарегистрированных владельцах акций.

### ***3.3. Соображения, касающиеся правоприменения***

***61. В законодательном/нормативном порядке в России должна быть введена административная ответственность за нераскрытие информации о крупных пакетах акций. Это окажет поддержку правоприменению и повысит доверие общественности к российскому рынку капитала.***

62. В России, по сути, не установлена административная ответственность акционеров за введение в заблуждение, раскрытие ложной информации

или непредставление отчетности. Уголовную ответственность<sup>17</sup> за злостное нераскрытие информации перед органом регулирования сложно применить из-за отсутствия четкости в вопросе ее применимости в конкретных случаях, а также поскольку обычно она требует высокого уровня доказательной базы.

63. Довольно сложно оценить относительные затраты и выгоды этого вида ответственности, не ссылаясь на различные подходы, принятые в последние годы в различных странах ОЭСР. Большинство стран разработали административные процедуры для борьбы с невыполнением установленных законом требований об уведомлении о значительных пакетах акций. Хотя имеется широкий круг правовых стратегий, призванных содействовать формированию надежной системы раскрытия информации, многие страны, как правило, сосредотачивают свои усилия на вынесении административных наказаний в случае невыполнения. Тем не менее, в странах ОЭСР, в которых был проведен обзор, наблюдается существенный разброс в плане наказаний за невыполнение соответствующих требований. Во многих странах большую роль играют гражданско-правовые наказания, тогда как во Франции, похоже, предпочтение отдается приостановлению прав голоса инвестора и прав на получение дивидендов. Австралия и Канада пошли по промежуточному пути, выбрав режим проведения расследований с широкими полномочиями по получению информации в тех случаях, когда орган регулирования рынков ценных бумаг считает, что имеет место сокрытие бенефициарной собственности в отношении крупных пакетов акций<sup>18</sup>.

---

<sup>17</sup> Согласно Статье 185.1 Уголовного кодекса, «Злостное уклонение от предоставления инвестору или контролирующему органу информации, определенной законодательством Российской Федерации о ценных бумагах», злостное уклонение от предоставления информации, содержащей данные об эмитенте, о его финансово-хозяйственной деятельности и ценных бумагах, сделках и иных операциях с ценными бумагами, лица, обязанного обеспечить указанной информацией инвестора или контролирующий орган, либо предоставление заведомо неполной или ложной информации, если эти деяния причинили крупный ущерб гражданам, организациям или государству, - наказываются штрафом в размере от пятисот до семисот минимальных размеров оплаты труда или в размере заработной платы или иного дохода осужденного за период от пяти до семи месяцев, либо обязательными работами на срок от ста восьмидесяти до двухсот сорока часов, либо исправительными работами на срок от одного года до двух лет.

<sup>18</sup> Следует отметить, что в этих странах соглашения между акционерами и другие механизмы контроля по многим причинам встречаются редко, поэтому в фокусе

64. Во Франции действует один из самых суровых режимов правоприменения, но отчасти это обусловлено резко отрицательным отношением этой страны к враждебным или «ползучим» поглощениям. По французскому закону о ценных бумагах, невыполнение требований об уведомлении автоматически ведет к приостановлению прав голоса инвестора свыше установленного порога сроком на два года с момента исправления нарушения. Вдобавок к этому компания, ее акционеры или французский орган регулирования рынка ценных бумаг, Комиссия по биржевым операциям, могут обратиться в Коммерческий суд Франции с требованием приостановить полностью или частично права голоса не выполнившего требования инвестора на срок до пяти лет. При назначении наказания суд может наложить на инвестора уголовный штраф, как это предусмотрено Статьей L247-2 Коммерческого кодекса Франции. Другие страны, напротив, в меньшей степени настаивают на жестких административных и уголовных наказаниях и в борьбе с невыполнением требований об уведомлении полагаются исключительно на наказания, предусмотренные гражданским кодексом. Законодательство о ценных бумагах Новой Зеландии обязывает инвестора, являющегося владельцем значительного количества акций, уведомлять Комиссию по ценным бумагам в случае достижения установленных пороговых значений. Несоблюдение процедуры уведомления влечет за собой гражданско-правовое наказание, предусмотренное Законом о рынках ценных бумаг. Предпочтение отдается гражданско-правовым средствам потому, что они считаются эффективным инструментом обеспечения соблюдения.

65. Различия между методами правоприменения, похоже, связаны со структурой собственности. Неудивительно, что в странах с преобладанием крупных контролируемых акционеров или связей в виде перекрестного владения акциями предпринимаются попытки ограничить возможность злоупотреблений путем жесткого обеспечения соблюдения установленных законом требований об уведомлении в случае превышения пороговых значений собственности. Поэтому Франция, где высока доля компаний с перекрестным владением акциями и концентрацией собственности в крупных акционерных обществах, акции которых котируются на биржах, отдает предпочтение режиму уведомления, в котором предусмотрены реальные полномочия по правоприменению. С другой стороны, согласно статистическим данным и правовым исследованиям, сделки с заинтересованностью по-прежнему представляют собой проблему во Франции. Неудивительно и то, что страны с распыленной структурой

---

внимания находятся акции, действительно находящиеся во владении или под контролем бенефициарного собственника.

акционерной собственности полагаются просто на гражданско-правовые средства для обеспечения выполнения установленных законом требований об уведомлении. В России, как и во многих европейских странах, существует высококонцентрированная структура собственности, что является важным фактором при разработке эффективных правил раскрытия информации.

66. Однако отсутствие правовой основы для расследования структуры собственности препятствует повышению прозрачности в России. Помимо расследований уголовных преступлений у органов регулирования нет иных четких правовых оснований, чтобы потребовать информацию о бенефициарной собственности и контроле и представить эти сведения лицам, запрашивающим такую информацию. Поэтому, в соответствии с требованием, согласно которому крупные акционеры обязаны раскрывать информацию, органы регулирования должны быть наделены четкими полномочиями по расследованию таких дел, а компаниям, акционерам (выше определенного порога) и директорам должно быть дано право инициировать такое расследование, если они подозревают, что произошла концентрация собственности. В законе необходимо указать обстоятельства или основания, по которым должны проводиться такие расследования. Лишь в этом случае следует возлагать ответственность на акционеров.

67. Для эффективной реализации этого права важно, чтобы органы регулирования и следствия работали по принципу «верховенства права». Кроме того, расширение возможностей ФСФР по обмену информацией с международными органами регулирования/зарубежными властями будет иметь жизненно важное значение для улучшения раскрытия информации в случае правоприменительных действий, поскольку цепочка владения акциями зачастую может вести в другие юрисдикции. Кроме того, для акционера или члена совета директоров важно иметь возможность инициировать расследование, если есть подозрение в злоупотреблении.

68. Хотя основной темой данной работы является корпоративное управление, есть и вопросы более широкого характера, которые необходимо рассмотреть, особенно применительно к криминальной деятельности. Рекомендации Группы разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (FATF)<sup>19</sup> затрагивают два особенно важных вопроса в

---

<sup>19</sup> Группы разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (FATF) – это межправительственный орган, целью которого является разработка и продвижение как на национальном, так и на международном уровне политики по борьбе с отмыванием денег и финансированием терроризма.

этой области. Во-первых, в них описывается процедура выявления бенефициарных собственников и лиц, в конечном счете контролирующих компании. Во-вторых, они предусматривают создание сети для финансовых институтов, позволяющей им выявлять их клиентов и бенефициарных собственников любых депонированных средств. Российская Федерация является членом FATF. Международная организация комиссий по ценным бумагам (МОКЦБ 2004) недавно утвердила принципы идентификации клиентов и бенефициарной собственности для сектора ценных бумаг, которые, как ожидается, в конечном итоге примут и страны ОЭСР.

## УЧАСТНИКИ РАБОЧЕЙ ГРУППЫ II

**Александр АБРАМОВ**

Заместитель директора по операциям  
Национальный депозитарный центр  
Россия

**Александр АГЕЕВ**

Старший юрист  
Компания «Базовый элемент»  
Россия

**Александр БЕРГ**

Старший специалист по развитию частного сектора  
Всемирный банк

**Лео ГОЛДШМИДТ**

Директор  
Европейский институт по корпоративному  
управлению (ECGI)

**Владимир ГУСАКОВ**

Заместитель главы Федеральной службы по  
финансовым рынкам  
Россия

**Андрей ИВАКИН**

Заместитель главы отдела  
Министерство экономического развития и торговли  
Россия

**Татьяна ИВАНОВА**

Главный советник  
Проект по корпоративному управлению в России  
Международная финансовая корпорация (МФК)

**Александр КАРПФ**

Советник по юридическим вопросам  
Комитет Европейских органов регулирования рынков  
ценных бумаг (CESR)  
Франция

**Филип КЕЙТ**

Департамент торговли и промышленности (ДТП)  
Великобритания

**Александра МАКОВСКАЯ**

Заместитель начальника Управления анализа и  
обобщения судебной практики, Высший  
арбитражный суд  
Россия

**Джозеф МАК КАЭРИ**

Профессор европейского права  
Университет Тилбурга  
Нидерланды

**Татьяна МЕДВЕДЕВА**

Старший советник по правовым вопросам  
Центр развития фондового рынка  
Россия

**Рудольф МЮЛЛЕР**

Главный советник по вопросам корпоративного  
управления, Государственный секретариат по  
экономическим делам (SECO),  
Швейцария

**Анна ПОПОВА**

Глава отдела по корпоративному управлению,  
Министерство экономического развития и торговли  
Россия

**Александр РАДЫГИН**

Заместитель директора  
Институт экономики переходного периода  
Россия

**Роберт СТРАХОТА**

Заместитель главы Офиса международных дел  
Фондовая биржа  
США

**Эва ТИЛЬ**

Руководитель  
Проект ТАСИС по корпоративному управлению  
Россия

**Алексей ТИМОФЕЕВ**

Советник по правовым вопросам

**Юлия КОЧЕТЫГОВА**  
Директор, Служба по корпоративному управлению  
Standard & Poor's  
Россия

**Геннадий КОЛЕСНИКОВ**  
Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг  
(ФКЦБ)  
Россия

Центр развития фондового рынка  
Россия

**Секретариат ОЭСР**

**Райнер ГАЙГЕР**  
Заместитель главы  
Директорат по вопросам финансов и делам  
предприятий

**Фианна ЖЕЗОВЕР**

Администратор, Отдел по вопросам корпораций  
Директорат по вопросам финансов и делам  
предприятий

**Матс ИЗАКССОН**

Глава Отдела по вопросам корпораций  
Директорат по вопросам финансов и делам  
предприятий

**Джон КАРЛСОН, Секретариат ФАТФ**

Главный администратор  
Директорат по вопросам финансов и делам  
предприятий

**Грант КИРКПАТРИК**

Старший экономист, Отдел по вопросам корпораций  
Директорат по вопросам финансов и делам  
предприятий