

ОСНОВНЫЕ ПРИНЦИПЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ АКЦИОНЕРНЫМ КАПИТАЛОМ И ИХ ПРАВОВОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ

Проблемы корпоративного управления, возникающие вследствие разделения собственности и управления в акционерных обществах, являются предметом пристального внимания ученых многих стран, соответствующие разработки ведутся также на международном уровне (например, принципы корпоративного управления ОЭСР и другие документы, разработанные к настоящему времени многими международными организациями и ассоциациями) [1, с. 503-541].

Научной разработкой данной темы занимались такие ученые, как О. М. Винник, Д. В. Задыхайло, Г. В. Назарова, А. Н. Переверзев, П. Степанов и другие.

В первом приближении можно заключить, что налаженное эффективное корпоративное управление делами акционерного общества будет обеспечивать и эффективное функционирование акционерного капитала. Однако для эффективного функционирования акционерного капитала имеет значение не только состояние корпоративного управления в акционерном обществе, но также состояние и роль фондового рынка. Данные факторы определяют модель корпоративного управления, с учетом чего может быть сделан вывод, что вопросы корпоративного управления акционерным капиталом имеют ключевое значение в системе корпоративного управления. Так, в англо-американской модели с «распыленной» структурой акционерного капитала основным регулятором корпоративного поведения является хорошо развитый фондовый рынок, в японской и германской моделях, где механизм взаимодействия между основными участниками направлен на укрепление отношений между ними, роль фондового рынка незначительна. Это объясняется тем, что для англо-американской системы корпоративного управления характерен уклон на получение инвестиций с фондового рынка, а для японской и западноевропейской - в основном на банковское кредитование и собственное инвестирование [2, с. 194; 3, с. 42-45] и др.

Особенности корпоративного управления акционерным капиталом в рамках той или иной стра-

ны (группы стран) сказываются на структуре и компетенции органов акционерных обществ, на системе корпоративного управления в целом.

Таким образом, специальные принципы корпоративного управления акционерным капиталом имеют важное значение и требуют учета при разработке общих принципов корпоративного управления в условиях той или иной страны, что обуславливает актуальность выбранной темы исследования.

Целью данной статьи является обоснование принципов управления акционерным капиталом и определение основных направлений совершенствования их правового обеспечения.

Условия функционирования акционерного капитала в Украине, также как и в других странах постсоветского пространства, оказались столь своеобразными, что отдельные исследователи существующих моделей управления акционерными обществами [4, 5 и др.] даже делали вывод о формировании еще одной модели — корпоративной модели стран с переходной экономикой [1, с. 216], построенной на «недостатках» правового регулирования. Основным недостатком при этом считается отсутствие механизмов, препятствующих «приватизации» постприватизационной собственности, что привело к формированию ключевой роли в управлении акционерными обществами директората приватизированных предприятий или владельцев контрольных пакетов акций, возникающих в процессе передела собственности, при ущемлении прочих интересов, задействованных в акционерном обществе (мелких акционеров, работников, других заинтересованных лиц).

Подобное положение вещей стало причиной игнорирования фондовых методов инвестирования в акционерных обществах: перспективы инвестиционного оживления и динамичного развития предприятия уступали перед узкокорыстными интересами удержания контроля над предприятием. Именно это сопротивление требуется сломить внедрением общих и специальных принципов корпоративного управления акционерным капиталом.

© С.Н. Грудницкая, Л.И. Фесечко, 2005

Прежде всего, представляется необходимым внедрение в практику разработок в части обеспечения баланса интересов в акционерных обществах.

В условиях Украины - при неудовлетворительном состоянии фондового рынка и системы реализации прав индивидуальных или институциональных инвесторов и их судебной защиты — «проакционерный» уклон, характерный для англо-американской модели корпоративного управления, показал свою неэффективность. Фондовый рынок Украины в нынешнем его состоянии не может обеспечивать баланс интересов в акционерном обществе [3, с. 42]. Как верно указывается в литературе, в нашей стране должно пройти значительное время, прежде чем внешние рыночные контрольные механизмы заработают [6, с. 16]. Ввиду этого на первый план выходят другие способы обеспечения баланса интересов в акционерных обществах. И эти способы мы находим в германской модели корпоративного управления, воспринятой другими западноевропейскими странами, которая базируется на том понятии, что само существование компании выше, чем интересы акционеров. В рамках этой модели баланс интересов обеспечивается при помощи специальных принципов организации наблюдательного совета. Исследование западноевропейского опыта показало существование нескольких подходов в законодательном регулировании определения состава наблюдательного совета: только из членов от акционеров; из членов от акционеров и от наемных работников; из членов от акционеров, от наемных работников и других членов [3, с. 61]. Наиболее важной заботой наблюдательных советов является долгосрочная стабильность компании. Закон обязывает наблюдательные советы выявлять и согласовывать интересы всех основных участников отношений в акционерном обществе. Эта роль наблюдательных советов отражает основной принцип германского процесса управления — принцип совместного действия [3, с. 44-46].

Согласно Принципам корпоративного управления ОЭСР (далее — Принципы) система корпоративного управления должна разрешать участие заинтересованных лиц в мероприятиях, направленных на повышение эффективности деятельности компании (п. 3 «Г»). При этом в указанных Принципах выделяются категории лиц, которые, во-первых, заинтересованы в осуществлении эффективного корпоративного управления, и, во-вторых, могут оказывать на него прямое или опосредованное влияние. В частности, к ним относят «акционеров-собственников контрольных пакетов акций, которые могут быть физическими лицами, группой взаимных фондов, объединениями или иными корпорациями, которые действуют через холдинговую компанию или используют совместное владение, могут существенно влиять

на корпоративное поведение. Будучи собственниками акций, институциональные инвесторы все больше требуют права голоса в управлении делами корпорации на некоторых рынках. Индивидуальные акционеры, обычно, не стремятся пользоваться своими нравами управления, однако, их не может не волновать, насколько справедливо относится к ним Правление корпорации и собственники контрольного пакета акций». Далее в Принципах выделяют в качестве лиц, влияющих на управление, кредиторов, указывая, что «кредиторы играют важную роль в некоторых системах управления и потенциально могут осуществлять внешний надзор за эффективностью деятельности корпораций». Также «работники и иные заинтересованные лица осуществляют существенный вклад в достижение долгосрочного успеха и эффективности корпорации», а «правительства стран создают общую институциональную и правовую базу корпоративного управления» [1, с. 509].

В условиях неразвитого фондового рынка и постприватизационных процессов передела собственности основным регулятором корпоративного поведения должно стать участие основных категорий заинтересованных лиц в принятии решений акционерного общества, что возможно в рамках наблюдательного совета и несет в себе потенциал обеспечения баланса интересов в акционерном обществе.

С учетом вышеизложенного в качестве одного из основных принципов корпоративного управления акционерным капиталом следует выделить принцип корпоративной демократии и обеспечения баланса интересов в акционерном обществе.

Реализация данного принципа призвана обеспечивать учет в процессе управления акционерным капиталом интересов всех заинтересованных участников системы управления и их сбалансирование.

Ранее в литературе уже приводилась близкая формулировка, в частности, в отдельном исследовании правового обеспечения корпоративного контроля в акционерных обществах он был обозначен как «принцип учета и сбалансирования интересов при формировании системы корпоративного контроля» [3, с. 9]. Но вышеприведенная формулировка принципа представляется более точной и применима ко всем сферам корпоративного управления.

Основным принципом правового обеспечения корпоративного управления акционерным капиталом, также как и корпоративного управления в целом, должен стать принцип приоритета интересов предприятия. В области корпоративного управления акционерным капиталом он должен обеспечивать необходимый уровень гарантий сохранения контроля над предприятием.

Как уже указывалось выше, следует учитывать такие существующие факторы, как угроза захвата

предприятия или передела власти на нем, которые негативно сказываются на желании лиц, контролирующих предприятие, рисковать, получая инвестиции через фондовый рынок. Ввиду этого одновременно должны быть созданы инструменты защиты от захвата власти на предприятии или ее передела.

Боязнь выхода на рынок ценных бумаг в целях привлечения дополнительных средств имеет в своей основе специфические причины, обусловленные особенностями начального периода реформирования экономики в Украине.

Одним из итогов проводимой в 1990-х годах массовой приватизации стала концентрация управленческих полномочий в руках директоров бывших государственных предприятий, что вызывало ряд проблем не только правового и экономического, но и психологического характера. В условиях необходимости и теоретического одобрения привлечения дополнительных инвестиций на предприятие такие директора не были готовы координировать свою деятельность с интересами внешних инвесторов. И хотя в последние годы такие директора либо стали практически полными собственниками, либо тесно связаны с контролирующей акционерное общество группой, либо отстранены от управления, передача доли участия в обмен на инвестиции все еще остается проблемой.

Разумеется, речь не идет о предупреждении любого передела власти на предприятии. Далеко не всякое перераспределение контроля в акционерном обществе негативно влияет на права акционеров и интересы самого общества. Так, например, в 2003 г. примерно 40 % акций ОАО «Днепропетровский металлургический завод им. Петровского» принадлежало компании «Приват-Интертрейдинг», а 42,26 % акций - корпорации «ИСД». Возникновение двух практически равнозначных центров влияния привело к тому; что в течение целого года при двух мощных инвесторах завод, способный производить в год более 1 млн т. стали, 1 млн т. проката, не получал достаточного количества средств на реконструкцию, поскольку ни один из «совладельцев» не был уверен в получении (или потере) контроля над обществом [7]. В данной ситуации продажа акций, принадлежащих корпорации «ИСД», компании «Приват-Интертрейдинг» выгодна и непосредственно Днепропетровскому металлургическому заводу и его трудовому коллективу.

Прежде всего, должны быть разработаны механизмы недопущения недобросовестного захвата контроля.

Неправовое перераспределение корпоративного контроля, осуществляемое без согласия участников общества и выплаты им справедливой компенсации, стало распространенным явлением в корпоративном секторе отечественной экономики после-

дних лет. При этом корпоративные захваты осуществлялись как с использованием пробелов и недостатков законодательства об акционерных обществах и ценных бумагах, так и с использованием механизмов процессуального законодательства.

В настоящее время иски, связанные с корпоративным управлением, могут подаваться как в хозяйственные суды, когда иск подается в суд юридическим лицом, так и в суды общей юрисдикции в случае обращения в него гражданина.

Данное положение процессуального законодательства на практике часто используется с целью недобросовестного перераспределения корпоративного контроля в обществе.

Как отмечают специалисты, с принятием одного судебного акта, лишаящего собственника акций или иного инвестора возможности реализовать свои права, либо существенно ограничивать такие права, становится возможным переизбрание органов юридического лица, совершение сделок с имуществом организации, а также размывание ее основного капитала. В результате даже при последующей отмене незаконного судебного акта, послужившего основанием для лишения акций, долей в уставном капитале или ограничения прав по ним соответствующий инвестор оказывается не в состоянии реально защитить свои права и возместить нарушенный ущерб - корпоративный контроль оказывается безвозвратно утраченным; отмена одного судебного акта или принятого решения в пользу пострадавшего инвестора не исправляет сложившегося положения, поскольку к моменту вынесения судебного акта, завершающего рассмотрение дела, оказывается необходимым защищаться по другим делам [8].

Использование процессуального законодательства в целях передела корпоративного контроля (часто неправомерного) приводит к нарушению прав и законных интересов акционерного общества и его инвесторов, что требует системного совершенствования как законодательства об акционерных обществах и рынке ценных бумаг, так и процессуального законодательства.

Во главу угла в процессе этой деятельности должны ставиться интересы предприятия, удовлетворение которых в наших условиях должно обеспечивать и сбалансированные интересы других участников отношений в акционерном обществе. Практика показывает необходимость достижения баланса между правами акционеров на судебное обжалование нарушения их прав и стабильностью работы общества, защитой от недобросовестного захвата контроля в обществе.

Проблема соблюдения как интересов акционеров, так и самого общества в процессе разрешения судебных споров, связанных с корпоративными кон-

фликтами, не является специфической проблемой, характерной лишь для Украины. Как отмечается в Заметках к принципам корпоративного управления ОЭСР «в конце-концов необходимо найти золотую середину, чтобы одновременно предоставить инвесторам возможность правовой защиты в случае нарушения их имущественных прав и избежать бесконечных бесосновательных судебных рассмотрений» [1, с. 520].

С этой целью нужно четко определить в законодательстве перечень споров, вытекающих из корпоративных отношений, которые будут рассматриваться хозяйственным судом, т. е. решить проблему разграничения компетенции общих и хозяйственных судов.

Необходимо обеспечить своевременное информирование акционерного общества о готовящемся судебном споре, что позволит предпринять соответствующие меры для предотвращения недобросовестного передела корпоративного контроля, учесть законные интересы акционеров и самого общества, а также упорядочить механизм применения судами обеспечительных мер в спорах, связанных с корпоративными отношениями.

Арест акций, запрет на проведение общего собрания акционеров, увеличение уставного капитала путем проведения дополнительной эмиссии акций, смена состава органов управления обществом стали распространенными мерами обеспечения, применяемыми судами в спорах, связанных с корпоративными отношениями.

Так, например, в 2002 г. развернулся корпоративный конфликт вокруг консорциума «Металлургия», уставный фонд которого составлял 110 млн. грн. В процессе попытки захвата контроля над консорциумом и смены его руководства было вынесено определение Орджоникидзевского районного суда г. Запорожья об аресте акций, хранящихся на счетах офшорных компаний в банке «Креди Лионэ Украина». В частности, арестованными оказались 88,4% ОАО «Запорожтрансформатор», 58,7 % акций ОАО «Завод малогабаритных трансформаторов», 18,7 % акций ОАО «Запорожоблэнерго», 38,1 % акций «Сумыоблэнерго», 40 % акций «Прикарпатьеоблэнерго». 48 % акций ОАО «Днепроспецсталь», 12,7 % ОАО «Сумское НПО им. Фрунзе», 14,6 % акций ОАО «Турбоатом» [9].

Как отмечает генеральный директор консалтинговой компании «Фарго» А. Бирюк «Орджоникидзевский районный суд г. Запорожья своим определением от 12 марта 2004 г. запретил банку-хранителю делать выписки с арестованных счетов, т. е. нерезидентов лишили не только права отчуждать эти акции, но и права «корпоративно» управлять ими. Суд запретил осуществлять трансакции с акциями конкретных эмитентов. Но поскольку депозитарий «Межрегиональный фон-

довый союз» не имеет информации, кто именно является собственником этих акций, получается, что реально суд запретил проводить депозитарную вообще какие-либо операции с акциями этих предприятий. Таким образом, были нарушены законные права других акционеров, которые не могут реализовать свои права собственности на акции указанных эмитентов» [9].

Вышеприведенный и другие аналогичные примеры корпоративной практики показывают необходимость закрепления в нормах действующего законодательства перечня обеспечительных мер, которые будет возможно применять в спорах, вытекающих из корпоративных отношений. Также необходимо закрепить четкий порядок принятия обеспечительных мер, который будет основан на принципах гласности (в судебном заседании с обязательным уведомлением о месте и времени его проведения ответчика (соответчиков) или их представителей),

Не менее важной является задача создания механизмов предупреждения нежелательного для предприятия захвата власти и передела контроля.

В настоящее время распространенным способом защиты от враждебного захвата контроля над предприятием можно назвать искусственное создание кредиторской задолженности аффилированным структурам с последующей передачей последней акций. Однако последствием использования такого способа решения проблемы сохранения контроля над обществом становится снижение его инвестиционной привлекательности для внешних инвесторов. Кроме того, это никак не способствует активизации эмиссионной деятельности акционерных обществ (выше была очерчена эта задача).

С учетом этого должны быть созданы «инструменты быстрого реагирования» в случае возникновения угрозы захвата власти и передела контроля, что должно минимизировать соответствующие риски при осуществлении дополнительных эмиссий акций и, соответственно, содействовать их проведению. Опять же во главу угла должны ставиться интересы предприятия.

Одним из таких инструментов, например, может быть создание специальных фондов акционирования работников предприятия с использованием его средств для продажи или передачи части акций общества его работникам, что особенно важно в развитых экономических системах, особенно с учетом того, что многие традиционные меры стали слишком рискованными, дорогостоящими или сложными.

Кроме того, следует выделить такие специальные принципы корпоративного управления акционерным капиталом, как принцип обеспечения покрытия активами уставного капитала, что обус-

Економіко-правові проблеми регулювання господарською діяльністю

ловлено законодательным установлением обеспечительной функции уставного капитала акционерного общества, и принцип максимизации эмиссионного дохода акционерного общества, что необходимо с учетом капиталотворческой функции акционерного капитала (последний представляет собой совокупность уставного капитала и превысившего его эмиссионного дохода).

Выводы. В основе корпоративного управления акционерным капиталом и его правового обеспечения должны лежать следующие два общих принципа корпоративного управления: принцип корпоративной демократии и обеспечения баланса интересов в акционерном обществе и принцип приоритета интересов предприятия, а также специальные принципы обеспечения покрытия активами уставного капитала и максимизации эмиссионного дохода акционерного общества.

Должно быть исключено использование процессуального законодательства в целях передела корпоративного контроля. В связи с этим необходимо обеспечить своевременное информирование акционерного общества о готовящемся судебном споре.

Необходимо также закрепить в нормах действующего законодательства перечень обеспечительных мер, которые можно будет применять в спорах, вытекающих из корпоративных отношений, а также четкий порядок принятия таких мер с учетом принципа гласности.

Список литературы

1. Задихайло Д. В., Кібенко О. Р., Назарова Г. В. Корпоративне управління: Навч. посібник. - Х.: Еспада, 2003. - 688 с.
2. Кибенко Е. Р. Корпоративное право Великобритании. Законодательство. Прецеденты. Комментарии. - К.: Юстиниан, 2003. - 368 с.
3. Переверзев А. Н. Хозяйственно-правовое обеспечение корпоративного контроля в акционерных обществах: Дис. ... канд. юрид. наук. - Донецк, 2004. - 211 с.
4. Ливинец В. П. Правовое регулирование деятельности акционерных обществ: Дис. ... канд. юрид. наук. - Луганск, 1999. - 165 с.
5. Савельева Т. М. Формирование и функционирование корпоративных структур в экономике региона: Дис. ... канд. экон. наук. - Донецк, 2002. - 192 с.
6. Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе: Практическое пособие / Под ред. Е. П. Губина. - М.: Юристъ, 1999. - 167 с.
7. Био-Айриян М. Сообразим на двоих // Бизнес. - 2004. - 28 июня (№ 26). - С. 70-71.
8. Степанов Д. И. Корпоративные споры и реформа процессуального законодательства // Вестник Высшего арбитражного суда Российской Федерации. - 2004. - №2. - С. 123-149.
9. Из-под ареста // Бизнес. - 2004. - 19 апреля (№ 16). - С. 44.

Представлена в редакцию 13.09.2005 г.