

# НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДОКЛАД ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ

Выпуск XII





Национальный совет  
по корпоративному управлению

# НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДОКЛАД ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ

Выпуск XII

Москва, 2020

**Национальный доклад  
по корпоративному управлению**  
Выпуск XII. Москва, 2020. 304 с.

*Редакционный совет:*

**Аузан Александр Александрович**,  
декан экономического факультета  
МГУ им. М.В. Ломоносова

**Вьюгин Олег Вячеславович**,  
председатель наблюдательного  
совета ПАО «Московская биржа»

**Златкис Белла Ильинична**,  
заместитель председателя  
Правления ПАО «Сбербанк  
России»

**Потанин Владимир Олегович**,  
президент – председатель  
Правления ПАО «ГМК  
«Норильский никель»

**Рашников Виктор Филиппович**,  
председатель совета директоров  
ПАО «Магнитогорский  
металлургический комбинат»

**Шаронов Андрей Владимирович**,  
президент Московской школы  
управления СКОЛКОВО

**Шохин Александр Николаевич**,  
президент Российского союза  
промышленников  
и предпринимателей

**Юргенс Игорь Юрьевич**,  
президент Всероссийского союза  
страховщиков

*Ответственный редактор*

**Сергей Поршаков**

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

ISBN 978-5-9907867-7-6

Центральной темой XII выпуска «Национального доклада» стало корпоративное управление в российских металлургических компаниях. Авторы, в частности, исследуют изменения в структуре и составе советов директоров в 18 ведущих металлургических компаниях страны, а также основные направления совершенствования корпоративного управления на Магнитогорском и Новолипецком металлургических комбинатах. В докладе впервые представлены главы, посвященные исследованию взаимосвязи корпоративного управления с вопросами экологии и социальной ответственности (ESG) и влиянию цифровых технологий на функционирование системы корпоративного управления в российских и зарубежных компаниях. В приложении к докладу опубликованы результаты исследования компании «Эрнст энд Янг» и Школы управления СКОЛКОВО о влиянии пандемии COVID-19 на деятельность советов директоров отечественных компаний.

© Национальный совет по корпоративному управлению, 2020

# СОДЕРЖАНИЕ

## ПРЕДИСЛОВИЕ

*Гарет Пенни,*  
председатель совета директоров  
ПАО «ГМК «Норильский никель»  
(13)

## ГЛАВА I

### КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ И СОВЕТЫ ДИРЕКТОРОВ В РОССИЙСКИХ ПУБЛИЧНЫХ КОМПАНИЯХ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ

*Александр Муравьев*  
(19)

- 1.1. Выборка и данные  
(22)
- 1.2. Основные аспекты корпоративного управления  
в металлургических компаниях  
(27)
- 1.3. Роль советов директоров в корпоративном  
управлении  
(36)
- 1.4. Советы директоров российских металлургических  
компаний  
(45)

## ГЛАВА II

### СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ СИСТЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В ПАО «ММК». ВНЕДРЕНИЕ ПОЛОЖЕНИЙ КОДЕКСА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

*Павел Черешенков*  
(63)

- 2.1. Краткая информация о ПАО «ММК»  
(63)

(3)

- 2.2. Этапы и факторы развития корпоративного управления  
(65)
- 2.3. Описание отдельных действующих практик  
ПАО «ММК»  
(78)
- 2.4. Актуальные вопросы корпоративного управления  
ПАО «ММК»  
(91)

### ГЛАВА III

#### ПРАКТИКА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ (4) В ПАО «НЛМК»

*Валерий Лоскутов*

(94)

- 3.1. Участие акционеров в управлении компанией  
(94)
- 3.2. Совет директоров и его роль в обеспечении  
устойчивого развития компании  
(96)
- 3.3. Исполнительные органы управления  
(104)
- 3.4. IT-технологии в корпоративном управлении  
(105)
- 3.5. Система управления рисками и внутреннего  
контроля. Комплекс мер по противодействию  
коррупции  
(107)
- 3.6. Взаимодействие с дочерними и зависимыми  
обществами  
(116)
- 3.7. Раскрытие информации  
(119)

## ГЛАВА IV

### УСТАНОВЛЕНИЕ БАЛАНСА ИМПЕРАТИВНЫХ И ДИСПОЗИТИВНЫХ НАЧАЛ КАК ОСНОВНАЯ ЗАДАЧА СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ МЕХАНИЗМА ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ КОРПОРАТИВНЫХ ОТНОШЕНИЙ

*Дмитрий Ломакин*

(121)

4.1. Учет особенностей организационно-правовых форм корпоративных юридических лиц как неотъемлемое условие установления баланса императивных и диспозитивных начал

(123)

(5)

4.2. Диспозитивные начала в механизме правового регулирования деятельности российских непубличных обществ

(129)

4.3. Арбитражная практика применения норм о корпоративном договоре

(134)

4.4. Диспозитивные начала в процессе эмиссии акций

(146)

## ГЛАВА V

### КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ВО ФРАНЦИИ: ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ КОДЕКСА AFEP-MEDEF С УЧЕТОМ ИЗМЕНЕНИЙ ОТ 30 ЯНВАРЯ 2020 ГОДА

*Кристоф Уэ*

(151)

5.1. Кодекс негосударственного происхождения

(156)

5.2. Кодекс, пользующийся широкой поддержкой

(159)

5.3. Основные рекомендации Кодекса

(161)

5.4. Изменения, внесенные в Кодекс в январе 2020 года

(178)

5.5. Роль Верховного комитета по корпоративному управлению (HCGE)

(182)

## ГЛАВА VI

### СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СТАНДАРТОВ ESG В РОССИИ

*Максим Бунякин, Ярослав Грязнов, Елена Чугунова*

(185)

#### 6.1. Экологические аспекты

(187)

#### 6.2. Ослабление контроля за выбросами

(188)

#### 6.3. Социальные аспекты

(189)

#### 6.4. Аспекты, связанные с корпоративным управлением

(192)

(6)

#### 6.5. Регулирование и стимулирование развития стандартов ESG и практик устойчивого развития

(193)

#### 6.6. Оценка степени следования целям устойчивого развития (ESG-целям)

(196)

#### 6.7. Позиции и перспективы российских компаний

(199)

#### 6.8. Какие условия могли бы стимулировать развитие стандартов ESG в России?

(204)

## ГЛАВА VII

### КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ БЛИЖАЙШЕГО БУДУЩЕГО: ДЕЦЕНТРАЛИЗОВАННЫЕ КОМПАНИИ, УПРАВЛЯЕМЫЕ АЛГОРИТМАМИ?

*Роман Янковский, Сергей Ендуткин*

(206)

#### 7.1. Распределенные реестры в корпоративном управлении

(209)

#### 7.2. Искусственный интеллект в корпоративном управлении

(226)

## ПРИЛОЖЕНИЕ

### ВЛИЯНИЕ ПАНДЕМИИ COVID-19 НА ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ СОВЕТОВ ДИРЕКТОРОВ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ. РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

*Олег Швырков, Татьяна Олифирова*

(236)

1. Характеристики компаний выборки

(237)

2. Оценка влияния пандемии COVID-19

на деятельность совета директоров

(239)

3. Прогноз воздействия пандемии COVID-19

на практику корпоративного управления в компаниях

(242)

(7)

4. Прогноз изменений стратегического контекста  
деятельности компании

(243)

## EXECUTIVE SUMMARY

(249)

## ЛИТЕРАТУРА

(288)

## ПЕРЕЧЕНЬ УПОМИНАЕМЫХ КОМПАНИЙ, БАНКОВ И ФОНДОВЫХ БИРЖ

(294)

## ПЕРЕЧЕНЬ УПОМИНАЕМЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

(296)

## СПИСОК ДИАГРАММ

[Диаграмма 1.](#) Структура акционерного капитала ПАО «ММК» по состоянию на 6 мая 2020 года (%) (64)

[Диаграмма 2.](#) Персональная роль ключевого акционера (основных акционеров) в корпоративном управлении компании (%) (237)

[Диаграмма 3.](#) Степень угрозы, которую пандемия COVID-19 создает для бизнеса компании (%) (239)

[Диаграмма 4.](#) Своевременной ли была реакция совета директоров на изменения во внешней среде бизнеса? (%) (240)

(8)

[Диаграмма 5.](#) Сколько времени займет возврат к нормальному, докризисному, режиму работы компании? (%) (243)

[Диаграмма 6.](#) Ожидаете ли Вы снижения роли международной деятельности компании под влиянием кризиса, большего фокуса на национальный рынок и национальных поставщиков? (%) (244)

[Диаграмма 7.](#) Ожидаете ли Вы долгосрочных изменений в характере спроса, предпочтениях потребителей товаров или услуг компании? (%) (245)

[Диаграмма 8.](#) Ожидаете ли Вы долгосрочных изменений в практике организации рабочих мест в компании, использования офисного пространства? (%) (246)

[Диаграмма 9.](#) Планируете ли Вы использовать в будущем практику создания распределенных команд? (%) (247)

## СПИСОК ГРАФИКОВ

График 1. Независимость советов директоров:  
а) металлургических компаний; б) компаний других  
отраслей (%) (51)

График 2. Количество акционеров ПАО «ММК» (чел.)  
(65)

График 3. Соблюдение ПАО «ММК» рекомендаций  
ККУ (%) (75)

График 4. Отрасль компаний выборки (238)

(9)

График 5. Кто инициировал рассмотрение  
потенциального эффекта пандемии на бизнес  
компании на совете директоров? (240)

График 6. Изменилась ли роль совета директоров  
в управлении компанией? (241)

График 7. Изменилась ли роль (ключевого) акционера /  
(ключевых) акционеров в ситуации пандемии? (241)

График 8. Какие недостатки состава и практики работы  
совета директоров выявила кризисная ситуация? (242)

## СПИСОК ТАБЛИЦ

Таблица 1. Вошедшие в выборку металлургические компании, акции которых обращались на Московской бирже, по годам (25)

Таблица 2. Основные характеристики компаний выборки (28)

Таблица 3. Основные характеристики советов директоров компаний выборки (46)

Таблица 4. Размер совета директоров металлургических компаний выборки в динамике (48)

(10)

Таблица 5. Коэффициенты корреляции между основными характеристиками компаний выборки (59)

Таблица 6. Мероприятия по совершенствованию корпоративного управления на ММК (2014–2017 годы) (73)

Таблица 7. Открытые вопросы в практике ММК в части соблюдения Кодекса корпоративного управления (77)

Таблица 8. Направления совершенствования корпоративного управления на ММК по итогам внешней оценки совета директоров (80)

Таблица 9. Мероприятия по совершенствованию корпоративного управления на ММК (2018–2020 годы) (81)

Таблица 10. Эволюция формирования комитетов совета директоров на ММК (85)

Таблица 11. Пример основных критериев оценки при присвоении рейтингов MSCI в области ESG (198)

## СПИСОК РИСУНКОВ

- Рис. 1. Доля крупнейшего собственника в капитале компаний металлургической и других отраслей, средние значения по годам наблюдения (33)
- Рис. 2. Размер совета директоров торгуемых компаний металлургической и других отраслей в динамике, средние значения (49)
- Рис. 3. Доля директоров–владельцев акций в общей численности совета, средние значения (52)
- Рис. 4. Совокупный пакет акций в руках членов совета директоров, средние значения (52)
- Рис. 5. Доля директоров-женщин в численности совета, средние значения (54)
- Рис. 6. Доля директоров-иностранцев в численности совета, средние значения (55)
- Рис. 7. Возраст директоров, средние значения (56)
- Рис. 8. Методология внешней оценки деятельности совета директоров ПАО «ММК» (79)
- Рис. 9. Базовые требования к кандидатам (членам) совета директоров ПАО «ММК» (82)
- Рис. 10. Процесс преемственности совета директоров ПАО «ММК» (82)
- Рис. 11. Анализ состава совета директоров ПАО «ММК» (84)
- Рис. 12. Комитеты совета директоров ПАО «ММК» (действующая структура) (86)
- Рис. 13. Возможности использования видео-конференц-связи (107)
- Рис. 14. Участники (субъекты) системы ВКУР НЛМК и их функционал (110)

(II)

Рис. 15. Система управления инсайдерской информацией (113)

Рис. 16. Меры по обеспечению доступа к инсайдерской информации, ее защиты и сохранности (115)

Двенадцатый выпуск Национального доклада по корпоративному управлению выходит на фоне одного из самых тяжелых периодов для развития финансовых рынков во всем мире. К уже привычным проблемам вроде волатильности активов, ощутимого влияния политических и социальных потрясений на экономику добавился фактор абсолютно новый, а потому наиболее непредсказуемый – пандемия COVID-19. Неудивительно, что как зарубежные, так и российские инвесторы уделяют повышенное внимание условиям, в которых осуществляется управление компаниями, и каким образом последние реагируют на их запросы и требования.

(13)

Центральной темой доклада является современное состояние корпоративного управления в российских металлургических компаниях в целом и деятельность их советов директоров в частности. Очевидно, что роль советов директоров в быстро меняющейся экономической и деловой среде усиливается, особенно в области стратегического планирования и принятия решений. Сегодня они более загружены, чем когда-либо: количество заседаний советов и их комитетов, проводимых в течение года, существенно возросло. Значительный объем работы делегируется все большему числу комитетов совета для решения проблем в конкретных областях: управление рисками, отношения с инвесторами, окружающая среда, корпоративная социальная ответственность – это лишь некоторые из них. Практика,

которая, на мой взгляд, должна получить в работе советов директоров более широкое распространение, заключается в организации совместных заседаний комитетов совета, например между членами комитетов по аудиту и по рискам.

В настоящее время многие российские советы директоров регулярно проводят внутреннюю и внешнюю оценку эффективности своей деятельности. Раскрытие информации об этом процессе также улучшилось, и теперь компании охотнее сообщают о возникающих проблемах и мерах, принятых для их решения. Профессиональные навыки и отраслевые знания директоров, а также их опыт в области управления рисками стали предметом более пристального внимания со стороны как акционеров, так и инвесторов. Независимость советов директоров металлургических компаний продолжает расти. В соответствии с рекомендациями российского Кодекса корпоративного управления почти все председатели комитетов по аудиту теперь являются независимыми директорами. Однако трудно отрицать тот факт, что доля женщин-членов совета директоров возросла незначительно. Эту проблему необходимо безотлагательно решать.

(14)

В целом вопреки всем сложностям российская система корпоративного управления поэтапно развивается и совершенствуется. Внедряя передовые практики, государство и бизнес ищут пути для роста акционерной стоимости компаний и поддержания баланса прав и интересов между менеджментом и заинтересованными сторонами. Такая работа ведется, прежде всего, на законодательном уровне. Главной задачей становится создание достаточно гибкой нормативной базы для удовлетворения потребностей компаний, ведущих свою деятельность в различных финансово-экономических условиях. Совершенствование соответствующих правовых актов позволяет решать те проблемы, с которыми объективно неспособно справиться более «мягкое» регулирование. В связи с этим одна из глав настоящего доклада посвящена поиску оптимального

баланса императивных и диспозитивных начал в сфере правового регулирования корпоративных отношений.

Высокие стандарты корпоративного управления предполагают выполнение не только законодательных требований, но и обязательств, добровольно принятых на себя субъектами рынка. Поэтому соответствующая деятельность ведется также на уровне активного внедрения принципов и рекомендаций российского Кодекса корпоративного управления. Основным регулятор финансового рынка – Банк России – в ежегодных отчетах констатирует рост числа компаний, которые придерживаются наилучших практик корпоративного управления.

(15)

Тем не менее ряд проблем до сих пор остается нерешенным. Не все крупные российские компании до конца осознают важность внедрения института независимых директоров. Медленнее, чем хотелось бы, разворачиваются системы и механизмы управления рисками. Важную роль играют знания и компетенции, которыми должен обладать менеджмент компаний всех уровней. Наконец, давние проблемы российской корпоративной действительности, например высокая концентрация собственности или формальное отношение компаний к требованиям Кодекса, также серьезно затрудняют поступательное развитие корпоративного управления. На фоне этих и иных проблем все чаще звучат предложения о внесении поправок в российский Кодекс, существующий в неизменном виде с момента издания в 2014 году, особенно с учетом того обстоятельства, что за последние несколько лет значительное число не только развитых, но и развивающихся стран уже неоднократно провели ревизию своих кодексов. В этом выпуске доклада одна из глав посвящена недавним новеллам Кодекса корпоративного управления Франции.

Ситуация с пандемией также способствовала появлению новых тенденций в мировой практике корпоративного управления. Срочные меры, предпринимаемые правительствами различных стран,

могут поставить под сомнение выполнение финансовых обязательств, увеличить издержки, сократить прибыль и объем инвестиций. Именно тренд последних лет на онлайн/виртуальное ведение бизнеса позволил компаниям преодолеть многие трудности, например путем внедрения дистанционного проведения собраний акционеров и заседаний советов директоров. Гибкость и адаптивность интернет-механизмов взаимодействия между членами совета директоров и собственниками/акционерами помогает им оставаться на связи и эффективно решать возникающие проблемы. В свои кодексы корпоративного управления компании стали включать нормы, связанные с применением передовых технологий. В одной из глав доклада вопросы интеграции цифровых технологий в корпоративное управление рассмотрены более подробно.

(16)

Еще одна тенденция последних лет – изменение подхода к формированию вознаграждения высшего руководства компании. Нынешний кризис обострил дискуссию об уровне вознаграждения руководителей, особенно его зависимости от краткосрочных финансовых показателей. Более того, с началом пандемии многие крупные компании пошли по пути снижения вознаграждения топ-менеджмента, в то время как их расходы на благотворительность, охрану здоровья и безопасность сотрудников возросли. Все это подводит нас к еще одной важной тенденции – росту значимости корпоративной социальной ответственности.

Одной из наиболее актуальных тем в настоящее время является устойчивое развитие и его интеграция в корпоративное управление, особенно в свете возросшего значения экологических, социальных и управленческих факторов при принятии инвестиционных решений. Все большее число компаний присоединяется к Глобальному договору Организации Объединенных Наций и поддерживает цели устойчивого развития ООН. Корпорации активно берут на себя ответственность за более экологичные методы производства, воздействие на изменение

климата, энергоэффективность, сохранение природных ресурсов и стабильное развитие местных сообществ. Продуманная и эффективная стратегия в этой сфере дает положительные результаты как в финансовом, так и в управленческом плане (повышение инвестиционной привлекательности и деловой репутации, снижение издержек, улучшение взаимоотношений с заинтересованными сторонами, повышение эффективности управления рисками, устойчивости бизнеса), а также в социальном плане: снижение социальной напряженности, рост качества жизни, личная вовлеченность представителей бизнеса в преодоление социальных проблем и в общественную жизнь. С ростом ответственного инвестирования эта тенденция будет играть все более важную роль в международной практике корпоративного управления.

(17)

Гарет Пенни,  
председатель совета директоров  
ПАО «ГМК «Норильский никель»



# Глава I

## КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ И СОВЕТЫ ДИРЕКТОРОВ В РОССИЙСКИХ ПУБЛИЧНЫХ КОМПАНИЯХ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ

(19)

Александр Муравьев<sup>1</sup>

Роль российской металлургии в структуре ВВП невелика – около 5%, но очень важна, поскольку от металлургии зависят три базовые отрасли экономики: промышленность, строительство и топливно-энергетический комплекс, которые в совокупности дают 58% ВВП. Коммерсантъ, приложение «Металлургия» №74 от 25 апреля 2019 года, с. 4.

Металлургическая отрасль играет существенную роль в отечественной экономике и является одной из ее ключевых отраслей в международном разделении труда. По производству и экспорту стали, стальных труб

---

<sup>1</sup> Муравьев Александр Александрович, PhD, доцент департамента экономики Школы экономики и менеджмента Санкт-Петербургского филиала НИУ ВШЭ.

и металлической продукции, равно как никеля, алюминия, меди и платиноидов, Россия занимает одно из первых мест в мире и, будучи крупным игроком, способна влиять на ситуацию на мировом рынке.

Отрасль представлена предприятиями разных размеров и организационно-правовых форм, в основном зарегистрированных и ведущих производственную деятельность только в России, но также и несколькими компаниями с зарубежной юрисдикцией со значительными производственными активами вне границ России (например, United Company RUSAL plc)<sup>1</sup>. Отрасль сильно интегрирована – многие компании, как публичные, так и непубличные, являются дочерними структурами крупных холдингов (в их числе ПАО «Мечел» и ОАО «Уральская горно-металлургическая компания» – УГМК). К крупнейшим компаниям черной металлургии относятся ПАО «Новолипецкий металлургический комбинат», EVRAZ plc, ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат», ПАО «Северсталь», АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ», ПАО «Мечел», ПАО «Трубная металлургическая компания». Среди компаний цветной металлургии выделяются United Company RUSAL Plc, ПАО «Норильский никель», ПАО «ВСМПО-АВИСМА», холдинг «УГМК» – ведущие производители алюминия, никеля, металлов платиновой группы, титана и меди.

(20)

Отрасль имеет ряд особенностей, существенных с точки зрения корпоративного управления. Во-первых, для нее в целом характерна очень высокая интеграция в мировую экономику – большинство крупных предприятий ведут активную экспортную деятельность, некоторые имеют существенную производственную базу за рубежом. Более того, примерно полтора десятилетия назад многие крупные компании отрасли осуществили выход на международные фондовые рынки путем выпуска американских или глобальных депозитарных расписок (АДР/ГДР). Во-вторых, для отрасли характерна высокая концентрация собственности, в том числе

<sup>1</sup> В конце сентября 2020 года компания РУСАЛ изменила юрисдикцию с острова Джерси (владение Британской короны), став резидентом специального административного района на острове Октябрьский (Калининградская область).

вследствие интеграции многих производителей в рамках холдинговых структур, а менеджмент, как правило, тесно связан с контролирующими собственниками компаний. В таких условиях одной из важнейших задач корпоративного управления становится защита миноритарных акционеров<sup>1</sup>. В-третьих, существенной с точки зрения корпоративного управления является и высокая доля осязаемых активов в компаниях отрасли, что при прочих равных условиях облегчает мониторинг и контроль по сравнению с фирмами, в которых доминируют нематериальные активы<sup>2</sup>. Наконец, в металлургии практически отсутствует государственная собственность, в отличие от целого ряда других отраслей отечественной экономики, от нефтедобычи/переработки до банковского сектора<sup>3</sup>.

(21)

Настоящая глава посвящена корпоративному управлению, в особенности вопросам формирования и функционирования советов директоров, в российских компаниях черной и цветной металлургии. Наибольший интерес представляют публичные компании (ПАО) – именно в них наиболее вероятны конфликты между акционерами и менеджерами, равно как и между разными группами акционеров, что обуславливает важную роль системы корпоративного управления, в том числе советов директоров как ее ключевого звена. Основные задачи главы:

а) подробный анализ корпоративного управления и советов директоров в российских публичных компаниях металлургического сектора на начало 2020 года;

б) анализ динамики ключевых индикаторов за последние 10 лет;

в) сопоставление советов директоров металлургических компаний с советами директоров публичных нефинансовых компаний других секторов, в том числе в динамике.

<sup>1</sup> Shleifer, A., Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance // Journal of Finance. 52 (2). P. 737–783.

<sup>2</sup> См., например: Klapper, L.F., Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets // Journal of Corporate Finance. 10 (5). P. 703–728.

<sup>3</sup> Росстат (2019). Промышленное производство в России – 2019 // Росстат. Москва.

## 1.1. Выборка и данные

Металлургическая промышленность России представлена предприятиями самых разных организационно-правовых форм от ООО до ПАО и включает как головные предприятия, так и холдинговые структуры типа «УГМК», объединяющей несколько десятков предприятий металлургии. К российским компаниям также традиционно относят зарегистрированные за рубежом (и подчиняющиеся иностранному корпоративному законодательству) компании, существенная часть бизнеса которых находится в России, например Polymetal International plc и EVRAZ plc. Размер предприятий отрасли также сильно варьируется. Очевидно, что в условиях такого разнообразия предприятий практики их корпоративного управления и, в частности организация и деятельность советов директоров, будут существенно различаться. Например, зарегистрированные за рубежом юридические лица не подпадают под требования Федерального закона от 26 декабря 1995 года №208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее – Федеральный закон «Об акционерных обществах»), в частности в отношении размера и состава советов директоров и раскрытия информации; компании, акции которых не котируются на Московской бирже, не связаны ее критериями листинга<sup>1</sup>; а российские компании, не являющиеся ПАО, не обязаны представлять отчеты о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления, принятого в 2014 году<sup>2</sup>.

(22)

Поэтому попытка дать сколь-нибудь целостную картину корпоративного управления всей металлургической отрасли России сталкивается со значительными сложностями. С учетом того факта, что вопросы корпоративного управления наиболее актуальны для

<sup>1</sup> Правила листинга ПАО «Московская биржа». Утверждены наблюдательным советом ПАО «Московская биржа» 21 января 2020 года (протокол №18) <https://fs.moex.com/files/257/33873>

<sup>2</sup> См.: Письмо Банка России от 10 апреля 2014 года №06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления» и Письмо Банка России от 17 февраля 2016 года №ИН-06-52/8 «О раскрытии в годовом отчете публичного акционерного общества отчета о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления».

публичных компаний, акции которых котируются на фондовой бирже, объектом анализа в настоящей главе будут *зарегистрированные в России публичные компании металлургической промышленности, акции которых обращаются на Московской бирже.*

Формальная процедура построения выборки выглядит следующим образом. За основу взят список компаний, акции которых торговались на Московской бирже на начало каждого года из десятилетнего периода – 2011–2020 годы<sup>1</sup>. Из него отобраны компании с основным кодом ОКВЭД (первые две цифры) 24, указывающим на металлургию. К полученному списку добавлены крупнейшие торгуемые компании металлургии, которые по тем или иным причинам показывают иной код ОКВЭД, но при этом входят в Отраслевой индекс металлов и добычи Московской биржи<sup>2</sup>. Это ПАО «Мечел», МТЛР (с кодом ОКВЭД 64 – вложения в ценные бумаги) и ПАО «Полюс», PLZL (с кодом ОКВЭД 70 – консультирование по вопросам управления). Далее в список добавлено ПАО «Трубная металлургическая компания», TRMK, данную компанию, несмотря на «неметаллургический» код ОКВЭД (64 – деятельность холдинговых компаний) и отсутствие в Отраслевом индексе металлов и добычи Московской биржи, традиционно относят к крупным торгуемым компаниям металлургического сектора.

(23)

В сформированном списке представлены две компании, зарегистрированные за рубежом, акции которых обращаются на Московской бирже: Poly-metal International plc (POLY) и United Company RUSAL plc (RUAL). Не будучи российскими юридическими лицами, они не подчиняются отечественному корпоративному законодательству, включая процедуры раскрытия информации. Поэтому указанные компании исключены из дальнейшего анализа.

Наконец, из сформированного списка были исключены те компании, акции которых обращались

<sup>1</sup> Список компаний, акции которых обращались на Московской бирже, доступен на ее сайте <https://www.moex.com/ru/listing/securities.aspx>

<sup>2</sup> Информация об индексе доступна по ссылке <https://www.moex.com/ru/index/МОЕХММ>

на Московской бирже (были в ее листинге) менее пяти лет за последнее десятилетие. Таковых насчитывается 10 компаний, а акции большинства из них котировались на бирже только в самом начале 2010-х годов<sup>1</sup>.

В итоге в выборке представлены 18 компаний со 172 наблюдениями (компания/год). Акции всех компаний котировались на Московской бирже в 2013–2018 годах. В 2011 году число торгуемых компаний составляло 13, а в 2012 и 2019–2020 годах – 17. Полный список компаний выборки представлен в таблице 1. Отметим также, что основная производственная деятельность ПАО «Южуралникель» была остановлена на неопределенный срок с декабря 2012 года на основании протокола совета директоров от 17 декабря 2012 года. Тем не менее акции компании остаются представленными на Московской бирже и по сей день.

(24)

---

<sup>1</sup> Это ОАО «Чусовской металлургический завод» (СНМЗ), ОАО «Первоуральский новотрубный завод» (PNTZ), ОАО «Русский алюминий» (RUSAL), ОАО «Синарский трубный завод» (SNTZ), ОАО «Среднеуральский медеплавильный завод» (SUMZ), ОАО «Северский трубный завод» (SVTZ), ОАО «Таганрогский металлургический завод» (ТАМЗ), ОАО «Выксунский металлургический завод» (VSMZ), а также весьма специфический по профилю (производство ядерного топлива, относящегося к ОКВЭД 24) ПАО «Машиностроительный завод» (MASZ).

Таблица 1. Вошедшие в выборку металлургические компании, акции которых обращались на Московской бирже, по годам\*

Тикер МБ	Полное наименование	Сокращенное наименование	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Всего
AMEZ	ПАО «Ашинский металлургический завод»	Ашинский металлургический завод	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	10
СНЕР	ПАО «Челябинский трубно-прокатный завод»	ЧТПЗ	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	10
СНМФ	ПАО «Северсталь»	Северсталь	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	10
СНМК	ПАО «Челябинский металлургический комбинат»	ЧМК	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	10
СНЗН	ПАО «Челябинский цинковый завод»	ЧЦЗ	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	8
ELTZ	ПАО «Электроцинк»	Электроцинк	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9
GMKN	ПАО «ГМК «Норильский никель»	Норильский никель	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	10
IGST	ПАО «Ижсталь»	Ижсталь	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9
KMTZ	ПАО «Косогорский металлургический завод»	КМЗ	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9
KUNF	ОАО «Каменск-Уральский завод по обработке цветных металлов»	КУЗОЦМ	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9
MAGN	ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат»	ММК	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	10

Тикер МБ	Полное наименование	Сокращенное наименование	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Всего
MTLR	ПАО «Мечел»	Мечел	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	10
NLMK	ПАО «Новолипецкий металлургический комбинат»	НЛМК	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	10
PLZL	ПАО «Полос»	Полос	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	10
RUSP	ПАО «Русполимет»	Русполимет	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	10
TRMK	ПАО «Трубная Металлургическая Компания»	ТМК	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	10
UNKL	ПАО «Южно-Уральский никелевый комбинат»	Южуралникель	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	8
VSMO	ПАО «Корпорация ВСМПО-АВИСМА»	ВСМПО-АВИСМА	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	10
Всего			13	17	18	18	18	18	18	18	17	17	172

\* Список компаний отсортирован по тикеру Московской биржи. Число 1 на пересечении названия компании и года наблюдения означает, что компания в соответствующем году входит в выборку, число 0 – не входит. В нижней строке представлено общее число наблюдений по годам, в правом столбце – общее число наблюдений отдельных отдельных компаний.

Для целей сравнительного анализа была также сформирована дополнительная выборка российских нефинансовых компаний, акции которых обращались на Московской бирже в 2011–2020 годах, за исключением компаний металлургии (тех, что вошли в основную выборку, описанную выше)<sup>1</sup>. Эта выборка более вариативна по составу, в разные годы в нее попадает от 167 до 268 компаний. Общее число компаний, попавших в дополнительную выборку, составляет 329, а общее число наблюдений – более 2000.

Основным источником данных являются годовые и ежеквартальные отчеты компаний, а также информация из базы данных СКРИН<sup>2</sup>.

(27)

## 1.2. Основные аспекты корпоративного управления в металлургических компаниях

В основной выборке представлены 10 предприятий черной металлургии и трубной промышленности и 8 компаний цветной металлургии. Размер предприятий (измеряемый выручкой от реализации) сильно варьируется. Крупнейшими по объему выручки в 2019 году были ПАО «Норильский никель», ПАО «Новолипецкий металлургический комбинат» и ПАО «Северсталь», реализовавшие продукции более чем на 500 млрд руб., а среди компаний с наименьшей выручкой – ОАО «Каменск-Уральский завод по обработке цветных металлов», ПАО «Электроцинк» и ПАО «Южно-Уральский никелевый комбинат», годовая выручка которых не превысила 10 млрд руб. (таблица 2). Таким образом, металлургические компании, акции которых обращаются на Московской бирже, существенно гетерогенны по размеру.

<sup>1</sup> Исключены банки, страховые компании и прочие компании, относящиеся к финансовому сектору. Это традиционное ограничение, связанное с особенностями регулирования упомянутых секторов и спецификой их финансовой отчетности. С обзором корпоративного управления в российских банках можно ознакомиться: Шпренгер, К., Тодорович, С. Корпоративное управление в крупнейших российских банках // Национальный доклад по корпоративному управлению. Выпуск XI. Москва. 2019. С. 19–59.

<sup>2</sup> Адрес в сети Интернет – [www.skrin.ru](http://www.skrin.ru)

Таблица 2. Основные характеристики компаний выборки\*

Тикер МБ	Наименование	Выручка 2019, млрд руб. **	Котир. список	ADR / GDR	Привилег. акции	УК/УО	Правление, чел.	Соблюдение Кодекса***
GMKN	Норильский никель	878,1	1 уровень	ADR 2004	нет	нет	12	61-17-1
NLMK	НЛМК	683,2	1 уровень	GDR 2005	нет	нет	9	67-11-1
SHPF	Северсталь	528,0	1 уровень	GDR 2006	нет	УО с 2015	нет	67-12-0
MAGN	ММК	489,7	1 уровень	GDR 2007	нет	нет	14	74-2-3
TRMK	ТМК	308,5	1 уровень	GDR 2006	нет	нет	7	74-5-0
MTLR	Мечел	296,6	1 уровень	ADR 2004	да	нет	7	61-16-2 (2019)
PLZL	Полюс	257,8	1 уровень	ADR 2006	нет	нет	нет	70-8-1
SHEP	ЧТПЗ	192,3	3 уровень	-	нет	нет	нет	51-19-9
SHPK	ЧМК	112,4	3 уровень	-	нет	УО с 2012	нет	37-18-24
VSMO	ВСМПО-АВИСМА	105,4	2 уровень	-	нет	нет	нет	52-17-10
CHZN	ЧЦЗ	33,8	нет (2 – 2017, 3 – 2018)	GDR 2006, прекр. 2018	нет	УО с 2019	8, ликв. 2020	н/д
AMEZ	Ашинский металлургический завод	27,1	2 уровень	-	нет	нет	нет	52-21-5
IGST	Ижсталь	20,3	3 уровень	-	да	УО с 2012	нет	13-35-31
KMTZ	КМЗ	14,8	3 уровень	-	да	нет	нет	н/д
RUSP	Русполмет	12,9	3 уровень	-	нет	нет	нет	19-41-19
KUNF	КУЗОЦМ	7,9	3 уровень	-	нет	нет	3	59-4-16
ELTZ	Электроцинк	1,1	3 уровень	-	нет	нет	нет	н/д
UNKL	Южуралникель	0,2	3 уровень	-	нет	нет	нет	16-25-38

\* В этой и последующей таблицах компании упорядочены по размеру (выручка от реализации в 2019 году).

\*\* По данным консолидированной отчетности (при наличии). Суммы в долларах США пересчитаны в рубли по среднегодовому курсу рубля 64,73 RUR/USD.

\*\*\* Соблюдение рекомендаций Кодекса корпоративного управления определяется с помощью 79 индикаторов. Первым из трех чисел идет количество позиций, которые соблюдаются полностью, вторым – соблюдаются частично и третьим – не соблюдаются.

**Выход на фондовые рынки.** Размер компаний выборки оказывается тесно связанным с их политикой в отношении листинга акций на российском и международных фондовых рынках. В выборке представлены семь компаний, имеющих листинг первого уровня на Московской бирже, две компании с листингом второго уровня и восемь компаний, акции которых относятся к третьему (внесписочному) уровню. Акции ПАО «Челябинский цинковый завод» с 2019 года не котируются на бирже, но до 2017 года входили в листинг второго уровня, а в 2018 году относились к третьему уровню. Среди компаний выборки семь вышли на зарубежные фондовые рынки путем выпуска АДР или ГДР – это те компании, которые входят в листинг первого уровня Московской биржи. Еще один эмитент, ранее реализовывавший программу ГДР, – ПАО «Челябинский цинковый завод» – прекратил ее в 2018 году.

(29)

Информация об уровне листинга компаний чрезвычайно важна в свете требований, выдвигаемых Московской биржей к компаниям-кандидатам на включение в котировальные списки первого и второго уровней. Например, обязательным для таких компаний становится наличие нескольких независимых директоров и комитета по аудиту в структуре совета директоров. Компании, выходящие на международный фондовый рынок, как правило, сталкиваются с дополнительными требованиями, касающимися практик корпоративного управления, в частности раскрытия информации.

**Структура собственности.** Существенным для понимания организации корпоративного управления, формирования и деятельности советов директоров является вопрос о структуре собственности и контроля, включая вовлеченность компаний в бизнес-группы<sup>1</sup>. Это ключевой фактор, поскольку он определяет стимулы и возможности основных действующих лиц – акционеров, менеджеров, потенциальных инвесторов компаний – реализовывать свои интересы. Хорошо известно, что совершенно разные проблемы корпоративного

<sup>1</sup> Долгопятова, Т.Г. (2007). Концентрация акционерной собственности и развитие российских компаний (эмпирическое свидетельство) // Вопросы экономики. (1). С. 82–97.

управления возникают при распыленной структуре собственности с множеством мелких владельцев и отсутствием крупных или же при концентрированной структуре собственности, когда в компании есть крупный (контролирующий) акционер.

Здесь мы сталкиваемся с проблемой, характерной для российских компаний на протяжении нескольких десятилетий и детально изученной Л. Черных<sup>1</sup>. Суть ее в том, что владельцы склонны намеренно разбивать свои блоки акций на несколько более мелких и маскировать свои имена с помощью номинальных держателей и иностранных оффшорных компаний. Это не позволяет установить идентичность (identity) акционеров и оценить степень концентрации собственности. Сопоставление формального и неформального раскрытия информации о собственности тем не менее показывает, что собственность в российских компаниях сильно концентрирована, типичные анонимные владельцы являются инсайдерами, и практически во всех случаях участники рынка знают, кто является настоящим владельцем компании<sup>2</sup>.

(30)

Классической иллюстрацией может служить входящий в основную выборку ПАО «Ашинский металлургический завод». В п. 6.2 ежеквартального отчета эмитента за II квартал 2020 года (Сведения об участниках (акционерах) эмитента, владеющих не менее чем 5% его уставного капитала) указано единственное юридическое лицо, являющееся номинальным держателем, – АО НКО «Национальный расчетный депозитарий», с долей 98%, что абсолютно неинформативно. Данные годового собрания акционеров 2020 года, раскрытые

<sup>1</sup> Chernykh, L. (2008). Ultimate ownership and control in Russia // Journal of Financial Economics. 88 (1). P. 169–192.

<sup>2</sup> Ситуацию с раскрытием информации о собственности усугубляет постановление Правительства Российской Федерации от 4 апреля 2019 года №400 «Об особенностях раскрытия и предоставления информации, подлежащей раскрытию и предоставлению в соответствии с требованиями Федерального закона «Об акционерных обществах» и Федерального закона «О рынке ценных бумаг», в соответствии с которым эмитенты получили право не раскрывать имена собственников, в отношении которых иностранными государствами введены санкции.

в п. 6.5 ежеквартального отчета, указывают на то, что более 75% акций зарегистрировано на пять кипрских компаний с долями от 10,18% до 19,06%. Какой-либо информации о связях между этими фирмами нет, однако в сети Интернет высказываются предположения о том, что компания принадлежит «топ-менеджерам, людям, которые руководили заводом еще в 90-е, когда он только стал акционерным обществом»<sup>1</sup>.

Раскрытие информации о собственниках, как правило, лучше в тех случаях, когда акционерами являются корпорации или же когда компания принадлежит одному физическому лицу или семье. Так, ПАО «Мечел» владеет 91,7% ПАО «Челябинский металлургический комбинат», более чем 90% ПАО «Ижсталь» и более чем 80% акций ПАО «Южно-Уральский никелевый комбинат». Холдинг «УТМК» напрямую и через связанные компании владеет более 90% ПАО «Челябинский цинковый завод» и более 75% акций ПАО «Электроцинк». Транспарентной также является структура собственности ПАО «Челябинский трубопрокатный завод», крупнейший акционер которого А.И. Комаров напрямую владеет 77,3% акций компании.

В других случаях конечные собственники (бенефициары), как правило, не видны при рассмотрении формального списка акционеров, но их обычно можно определить, изучая связи фирм, в том числе раскрываемые в ежеквартальных отчетах. Так, из отчетности нетрудно установить бенефициара ПАО «Северсталь» – пять кипрских компаний, подконтрольных ООО «Севергрупп» и А.А. Мордашову, которые владеют 76,8% акций. Равным образом выгодоприобретателем ПАО «Новолипецкий металлургический комбинат» является В.С. Лисин, контролирующий 81,4% компании через Fletcher Group Holdings Limited.

Обращает на себя внимание наличие среди металлургических компаний выборки фактически семейных фирм. Так, ПАО «Русполимет» – де-факто семейная фирма, в которой 84,9% акций владеет ООО «Мотор-инвест», контролируемое В.В. Ключаев,

<sup>1</sup> См., например: <https://boomin.ru/articles/chto-ne-tak-s-ashinskim-mettalurgicheskim/>

занимающим пост председателя совета директоров ПАО «Русполимет», а его сын М.В. Ключай является генеральным директором компании. В ПАО «Мечел» председатель совета И.В. Зюзин напрямую или через родственников контролирует как минимум 45% голосов акционеров. Это важный аспект компаний выборки, поскольку международные исследования корпоративного управления в семейных фирмах указывают на повышенные риски для миноритарных акционеров, возникающих при переходе контроля от основателя к его наследникам<sup>1</sup>.

Итак, несмотря на многообразие структур владения и неполноту информации, можно говорить о высокой концентрации собственности в российских металлургических компаниях. Основными собственниками при этом являются либо промышленные группы, либо выходцы из менеджмента компаний.

(32)

Небезынтересен вопрос о том, насколько уровень концентрации собственности в металлургической промышленности отличается от других секторов. Ответ представлен на рис. 1, из которого – несмотря на все издержки качества данных – все же можно сделать вывод о заметно более высоком уровне концентрации собственности в металлургических компаниях. Важно отметить, что это устойчивая тенденция, наблюдаемая в течение всего рассматриваемого периода. С точки зрения корпоративного управления следствием высокой концентрации собственности в металлургических компаниях являются повышенные риски для держателей мелких пакетов акций, которые, однако, могут быть смягчены путем усиления независимости совета директоров, своевременного и полного раскрытия информации, назначения аудитора из «Большой четверки» и других мер.

---

<sup>1</sup> См., например: *Villalonga, B., Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? // Journal of Financial Economics. 80 (2). P. 385–417.*



Если не указано иное, то рисунки и таблицы основываются на данных базы СКРИН, по отдельным компаниям (почерпнутых, в свою очередь, из квартальных и годовых отчетов компаний), собранных воедино и обработанных автором.

(33)

*Рис. 1. Доля крупнейшего собственника в капитале компаний металлургической и других отраслей, средние значения по годам наблюдения*

**Выпуск акций разных типов.** С точки зрения корпоративного управления наличие у компании акций разных типов представляет собой девиацию от принципа «одна акция – один голос», является способом отделения собственности от контроля и традиционно рассматривается как фактор риска для инвесторов<sup>1</sup>. Для нивелирования этих рисков обычно используются инструменты, посылающие позитивный сигнал сторонним инвесторам, например избрание независимых директоров в совет, привлечение аудиторов с признанной международной репутацией и т.п.

Как правило, привилегированные акции отечественных публичных компаний представляют собой артефакт российской приватизации и в целом являются весьма дорогим инструментом привлечения капитала из-за повышенных дивидендов, установленных еще в 1990-е годы приватизационным законодательством и сохраненных в уставах большинства компаний. В этом контексте не случаен постепенный отказ от привилегированных акций (путем их конвертации в обыкновенные), в том числе металлургическими компаниями. Одним из первых по такому пути пошло в 2001 году РАО «Норильский никель». В настоящее время среди

<sup>1</sup> Masulis, R. W., Wang, C., Xie, F. (2009). Agency problems at dual-class companies // Journal of Finance. 64 (4). P. 1697–1727.

компаний выборки привилегированные акции имеются только у ПАО «Мечел», ПАО «Ижсталь» и ПАО «Косогорский металлургический завод».

**Исполнительный орган.** Большинство компаний, 10 из 18, не создавали коллегиального исполнительного органа (правления), ограничиваясь единоличным исполнительным органом (см. таблицу 2). Правление более характерно для крупных компаний выборки, входящих в котировальный список первого уровня Московской биржи и разместивших АДР/ГДР на международных биржах. Так, из семи компаний выборки, относящихся к первому уровню листинга, правление создано в пяти (за исключением ПАО «Северсталь» и ПАО «Полюс»). Интересно, что популярность правления среди крупных интернационализированных компаний противоречит выводам работы И. Ивасаки<sup>1</sup>, посвященной анализу структуры управления российскими обществами, в которой утверждается, что компании, заинтересованные в интернационализации бизнеса, избегают создания правления, являющегося с точки зрения международных стандартов корпоративного управления неортодоксальным органом. Скорее всего, в России, как и за рубежом, выбор той или иной структуры управления (с коллегиальным исполнительным органом или без него) связан с такими характеристиками фирм, как асимметрия информации между акционерами, директорами и менеджерами и возможности для извлечения частных выгод контроля<sup>2</sup>.

Четыре компании выборки передали полномочия единоличного исполнительного органа управляющим организациям. Коллегиальный исполнительный орган в таких компаниях отсутствует (исключением стал ПАО «Челябинский цинковый завод», в котором на рубеже 2019–2020 годов управляющая организация функционировала наряду с правлением). В целом

(34)

<sup>1</sup> *Iwasaki, I.* (2013). Firm-level determinants of board system choice: Evidence from Russia // *Comparative Economic Studies*. 55 (4). P. 636–671.

<sup>2</sup> *Belot, F., Ginglinger, E., Slovin, M.B., Sushka, M.E.* (2014). Freedom of choice between unitary and two-tier boards: An empirical analysis // *Journal of Financial Economics*. 112 (3). P. 364–385.

передача полномочий управляющим организациям характерна для предприятий, входящих в холдинговые структуры (например, ПАО «Мечел» и АО «УГМК»), что позволяет оптимизировать процессы управления в рамках таких структур. Остается открытым вопрос о том, влияет ли заключение договора с управляющими организациями на корпоративное управление управляемыми компаниями. Например, можно предположить, что подобная схема управления влечет большую асимметрию информации между менеджментом (связанным с холдинговой структурой в целом) и советом директоров, представляющим отдельную компанию холдинга, и поэтому чревата ухудшением корпоративного управления. Этот актуальный вопрос, очевидно, требует специального исследования.

(35)

**Соблюдение норм Кодекса корпоративного управления.** С 2016 года российский регулятор ЦБ обязал публичные компании представлять в годовом отчете информацию о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления. Такого рода информация раскрыта в 2020 году подавляющим большинством компаний выборки, 15 из 18. Выше были представлены данные (см. таблицу 2), которые позволяют увидеть существенную вариацию в соблюдении рекомендаций Кодекса, равно как и четкую связь между размером компании, уровнем листинга на Московской бирже и индикаторами соблюдения/частичного соблюдения/несоблюдения упомянутых рекомендаций. В частности, компании котировального списка первого уровня не соблюдают не более трех рекомендаций Кодекса, в то время как остальные компании в среднем не соблюдают 19 рекомендаций (при вариации от 5 до 38).

Ряд средних компаний, в частности ПАО «Электроинк», в своей отчетности упоминают значительные организационные и финансовые издержки соблюдения ряда положений Кодекса, например, связанных с формированием комитетов при советах директоров, созданием отдельной контрольно-ревизионной службы и привлечением оценщика по всем сделкам с заинтересованностью. Они указывают, что Кодекс

## 1.2.

Основные аспекты  
корпоративного управления  
в металлургических компаниях

в значительной степени ориентирован на крупные компании с большим штатом сотрудников, многочисленными советами директоров и коллегиальными исполнительными органами. Иными словами, для небольших компаний издержки регистрации в виде ПАО могут оказаться существенными по сравнению с выгодами от такого решения.

**Краткие итоги.** Российские металлургические компании, акции которых торгуются на Московской бирже, достаточно разнородны по масштабу деятельности, уровню листинга, выходу на международные рынки капитала, выбору структуры управления (коллегиальный исполнительный орган, управляющая организация), следованию рекомендациям Кодекса корпоративного управления. Пожалуй, одной из немногих характеристик, объединяющих компании выборки (помимо отраслевой принадлежности и обращения акций на Московской бирже), является высокая концентрация собственности. Эти наблюдения ставят закономерный вопрос о том, насколько разнородны советы директоров рассматриваемых компаний. Перед тем как дать на него ответ, остановимся на кратком обзоре основных характеристик советов и их роли в корпоративном управлении.

(36)

### **1.3. Роль советов директоров в корпоративном управлении**

Совет директоров – ключевой элемент системы корпоративного управления, в задачи которого входит контроль за деятельностью исполнительных органов компании, участие в разработке ее стратегии, формировании системы управления рисками, а также содействие доступу к важнейшим ресурсам (например, внешнему финансированию и технологиям) с целью получения и удержания компанией конкурентных преимуществ на рынке.

Ведущая роль совета директоров в эффективном корпоративном управлении обуславливает повышенное внимание к самым разным аспектам его формирования и деятельности, в том числе со стороны выполняющих

регулятивную функцию законодателей и/или участников рынка, например фондовых бирж. К важнейшим структурным характеристикам совета директоров традиционно относят его размер, независимость (определяемую долей независимых директоров), участие директоров в капитале компании, их загруженность работой в других компаниях (*busyness*), социально-демографические характеристики директоров, включая пол, возраст, гражданство, этническое происхождение, образование, а также наличие в совете комитетов. При этом в академической среде отсутствует консенсус относительно связи целого ряда ключевых структурных характеристик совета директоров – будь то доля независимых директоров или же представительство женщин – с эффективностью его деятельности и результативностью компании в целом.

(37)

**Размер совета директоров.** Экспертное сообщество видит основное преимущество крупных советов директоров в большем располагаемом объеме информации о факторах, влияющих на стоимость фирмы (товарные рынки, технологии, регулирование, слияния и поглощения и т.д.), в результате чего более многочисленные советы директоров способны находить лучшие решения, особенно в вопросах стратегии. Их основной недостаток – издержки координации и проблема «безбилетника», когда отдельные директора стремятся сэкономить на собственных усилиях и переложить работу на своих коллег. До недавнего времени считалось, что эмпирические данные подтверждают большую эффективность более компактных советов. В частности, согласно широко известной работе Д. Ермака<sup>1</sup> небольшие советы директоров ассоциируются с большей рыночной стоимостью компании. Однако более поздние работы содержат не столь однозначные выводы. В частности, Дж. Коулз с соавторами<sup>2</sup> обнаружили U-образную связь между стоимостью компании и размером совета директоров, означающую большую эффективность относительно малых и больших советов по сравнению

<sup>1</sup> *Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors // Journal of Financial Economics. 40 (2). P. 185–211.*

<sup>2</sup> *Coles, J.L., Daniel, N.D., Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? // Journal of Financial Economics. 87 (2). P. 329–356.*

со средними по численности. Примечательно, что этот результат оказывается обусловлен различиями между «простыми» и «сложными» фирмами (т.е. крупными, диверсифицированными, активными в области исследований и разработок и привлекающими значительные объемы долгового финансирования). Оказывается, что при увеличении размера совета директоров снижается результативность «простых» фирм, но улучшается результативность «сложных», причем важную роль играет количество кооптируемых в совет внешних (независимых) директоров.

Заметим, что Федеральным законом «Об акционерных обществах» размер совета директоров привязан к числу акционеров-владельцев голосующих акций. Минимальный размер совета определен в пять директоров при числе акционеров до 1000 включительно, не менее семи директоров при числе акционеров от 1001 до 10 000, не менее девяти директоров при 10 001 и более акционеров. Эмпирические свидетельства о роли размера совета в российских компаниях до сего дня являются фрагментарными и противоречивыми главным образом из-за сложностей установления причинно-следственных связей<sup>1</sup>.

**Независимость директоров.** Основной аргумент в пользу независимости советов директоров состоит в том, что независимые директора – классифицируемые как таковые на основании формального перечня критериев, например, подобно российскому Кодексу корпоративного управления, – могут эффективно осуществлять функцию мониторинга менеджеров, так как не связаны с компанией и не имеют в ней конфликтов интересов. В то же время их эффективность может быть ограничена неформальными связями с генеральным директором (несмотря на их соответствие всем стандартным критериям независимости) или в силу тривиальной нехватки времени ввиду многочисленных других обязательств. В целом независимые директора представляют собой очень разнородную группу. Например,

(38)

<sup>1</sup> См., например: Muravyev, A. (2017). Boards of directors in Russian publicly traded companies in 1998–2014: Structure, dynamics and performance effects // *Economic Systems*. 41 (1). P. 5–25.

можно ожидать, что генеральные директора публичных компаний, приглашенные в качестве независимых директоров в другие фирмы, будут давать более ценные советы и более эффективно выполнять функцию мониторинга, чем директора, которые получают назначение на основании своего общественного статуса и связей<sup>1</sup>.

Эмпирические данные об эффективности независимых директоров весьма противоречивы, что в первую очередь обусловлено сложностями идентификации причинно-следственных связей, а также гетерогенностью независимых директоров и нечеткостью критериев независимости. Например, столкнувшись с падением производственных показателей компания может попытаться привлечь в совет дополнительных независимых директоров, чтобы подать акционерам и инвесторам позитивный сигнал. В этом случае результаты (плохие) компании определяют усиление независимости совета директоров, а не наоборот.

(39)

#### **Участие директоров в капитале компании.**

Наличие даже небольшого пакета акций усиливает заинтересованность директоров в финансовых результатах деятельности компаний и заставляет их быть более ответственными контроллерами и советниками менеджеров. Это подтверждается целым рядом исследований. Например, С. Бхагат и Б. Болтон<sup>2</sup> показывают, что вероятность смены менеджмента в связи с неудовлетворительными результатами работы компании увеличивается с ростом доли акций в руках членов совета директоров и с ростом его независимости. Эти же факторы обуславливают меньшую вероятность осуществления слияний и поглощений, разрушающих стоимость компании.

Имеющиеся исследования, основанные на российских данных, например А. Муравьев с соавторами<sup>3</sup>, подтверждают положительную связь доли директоров

<sup>1</sup> Kang, S., Kim, E.H., Lu, Y. (2018). Does independent directors' CEO experience matter? // *Review of Finance*. 22 (3). P. 905–949.

<sup>2</sup> Bhagat, S., Bolton, B. (2013). Director ownership, governance, and performance // *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 48 (1). P. 105–135.

<sup>3</sup> Muravyev, A., Berezinets, I., Ilina, Y. (2014). The structure of corporate boards and private benefits of control: Evidence from the Russian stock exchange // *International Review of Financial Analysis*. 34. P. 247–261.

в капитале с результативностью компаний (однако, как правило, не утверждают причинно-следственный характер этой связи, допуская, что директора более успешных компаний могут приобретать их акции). Отметим также, что согласно Кодексу корпоративного управления (комментарии к п. 2.4.1) значительное участие директоров в капитале компании (более 1%) автоматически выводит их из категории независимых.

**Гендерный состав** рассматривается как один из ключевых аспектов разнообразия в советах директоров наряду с другими социально-демографическими характеристиками (возраст, гражданство, этническое происхождение и т.д.). Говоря о влиянии разнообразия, включая гендерное, на деятельность советов директоров, эксперты, как правило, оперируют концепциями самых разных дисциплин: теории агентских отношений, человеческого капитала, организационного поведения, социальной психологии и др.

(40)

Так, влияние гендерного разнообразия советов директоров на их деятельность связывают с различиями между мужчинами и женщинами в ценностях и предпочтениях, накопленных навыках, опыте и контактах, а также с потенциальными командными эффектами (см. обзор в работе Т. Гараниной и А. Муравьева<sup>1</sup>). В частности, мужчины придают больше значения таким факторам, как власть, гедонизм, независимость и личные достижения, в то время как для женщин важнее альтруистические ценности доброты и универсализма. Женщины реже, чем мужчины, приходят в советы директоров из деловой среды и чаще из таких областей, как наука и образование, медицина и консалтинг. Наконец, различия в индивидуальных характеристиках, предпочтениях, навыках и опыте могут сказаться на групповой динамике и микроклимате работы внутри групп. В частности, Р. Адамс и Д. Феррейра<sup>2</sup> указывают,

<sup>1</sup> Гаранина, Т.А., Муравьев, А.А. (2018). Советы директоров российских публичных компаний: гендерный аспект // Вопросы экономики. (2). С. 142–155.

<sup>2</sup> Adams, R.B., Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance // Journal of Financial Economics. 94 (2). P. 291–309.

что женщины-директора менее склонны к абсентеизму, а советы директоров с их участием отличаются более высокой посещаемостью заседаний и со стороны директоров-мужчин.

В научной литературе широко известна концепция критической массы (доли женщин), необходимой для существенных изменений в процессе и результатах работы группы. Ряд эмпирических работ указывает на применимость этой концепции к советам директоров: *существует минимальное число женщин-директоров, необходимое для значительных изменений в работе совета и, как следствие, в результативности компаний*. Однако в целом вопрос о том, есть ли экономический эффект от расширения представительства женщин в советах директоров, остается спорным. В частности, отсутствуют достаточные свидетельства эффективности интервенций законодателей и регуляторов в части установления гендерных квот, в последнее десятилетие получивших широкое распространение в большинстве европейских стран<sup>1</sup>.

(41)

**Директора-иностранцы** способны увеличить человеческий капитал компании, расширить объем информации, доступный совету директоров, и содействовать выходу компании на зарубежные товарные и фондовые рынки. Считается, что им свойственна большая независимость в принятии решений, что может позитивно сказаться на эффективности работы совета. Минусы привлечения иностранцев в совет директоров связаны с географической удаленностью от компании, потенциальными языковыми и культурными барьерами, недостаточными знаниями специфики ведения бизнеса в стране.

Например, Р. Мазулис с соавторами<sup>2</sup> указывают, что положительный эффект назначения иностранных независимых директоров в компаниях США заметен

<sup>1</sup> Comi, S., Grasseni, M., Origo, F., Pagani, L. (2020). Where women make a difference: gender quotas and firms' performance in three European countries // ILR Review. 73 (3). P. 768–793.

<sup>2</sup> Masulis, R. W., Wang, C., Xie, F. (2012). Globalizing the boardroom – The effects of foreign directors on corporate governance and firm performance // Journal of Accounting and Economics. 53 (3). P. 527–554.

при проведении сделок слияния-поглощения с фирмами, расположенными в странах происхождения таких директоров. В целом же для иностранных директоров характерен заметно больший абсентеизм, они ассоциируются с меньшей вероятностью увольнения менеджеров при плохих результатах работы компаний, а их присутствие в комитете по вознаграждениям связано с более высокими зарплатами топ-менеджмента.

Надежные эмпирические свидетельства роли директоров-иностранцев в российских компаниях отсутствуют. В работе А. Муравьева<sup>1</sup> обнаружена положительная связь между долей иностранцев в совете директоров и результативностью компаний, однако этот сугубо предварительный вывод нуждается в подтверждении с применением методов, более достоверно устанавливающих причинно-следственный характер связей.

(42)

**Возраст** людей считается одной из ключевых демографических характеристик, влияющих на процесс принятия решений. Например, обширные знания и опыт более возрастных индивидов могут позволить им принимать более обоснованные решения. Для них, как правило, характерна большая осмотрительность и тщательность в работе, но также и консерватизм, выражающийся в снижении гибкости, стремлении избегать риска, равно как и в неприятии нового<sup>2</sup>.

Существенным для эффективности работы совета директоров и результативности компании в целом может стать и возрастное разнообразие директоров в совете. В частности, в рамках совета директоров можно попытаться объединить сильные стороны молодых директоров (более высокий уровень образования, знакомство с новыми технологиями) и их более возрастных коллег (знания и опыт, в том числе специфические для конкретной отрасли). Риски такого подхода связаны с определяемой возрастными различиями

<sup>1</sup> *Muravyev, A. (2017). Boards of directors in Russian publicly traded companies in 1998–2014: Structure, dynamics and performance effect // Economic Systems. 41 (1). P. 5–25.*

<sup>2</sup> *Xu, Y., Zhang, L., Chen, H. (2018). Board age and corporate financial fraud: An interactionist view // Long Range Planning. 51 (6). P. 815–830.*

разобщенностью, нехваткой кооперации и потенциальными конфликтами.

**Вознаграждение директоров** играет важную функцию стимулирования неисполнительных членов совета директоров. К каким факторам должно быть привязано вознаграждение директоров и каков его оптимальный размер – относительно малоисследованная область. Как отмечают М. Дах и М. Фрай<sup>1</sup>, наблюдаемый в последнее время повышенный интерес к проблеме вознаграждения во многом связан с судебным иском против компании Facebook, совет директоров которой в 2013 году установил себе очень высокие компенсации, в среднем около 460 000 долл. на директора. Упомянутая работа в целом предостерегает от чрезмерного вознаграждения директоров, указывая, что с ним сопряжено снижение вероятности отставки генерального директора при плохих результатах компании, равно как и снижение чувствительности вознаграждения генерального директора к результатам компании. Чрезмерное вознаграждение директоров, таким образом, может быть знаком их «окапывания». Этот вывод особенно интересен в свете заключения Р. Адамс и Д. Феррейры<sup>2</sup> о том, что, несмотря на прямую связь между посещаемостью заседаний и вознаграждением директоров, последние готовы выполнять свои функции за сравнительно умеренные суммы.

(43)

**Комитеты** совета директоров призваны повысить эффективность его работы путем дополнительного делегирования полномочий, усиления и специализации выполняемых им процессов. Если в составе комитета доминируют независимые директора, то рассматриваемые им вопросы фактически проходят независимую экспертизу перед вынесением на голосование всего совета директоров. Основной недостаток организации работы совета по комитетам, как правило, видят в сегрегации информации среди директоров.

<sup>1</sup> *Dah, M.A., Frye, M.B. (2017). Is board compensation excessive? // Journal of Corporate Finance. 45. P. 566–585.*

<sup>2</sup> *Adams, R.B., Ferreira, D. (2008). Do directors perform for pay? // Journal of Accounting and Economics. 46 (1). P. 154–171.*

Исторически повышенный интерес к созданию комитетов в структуре советов директоров, в том числе со стороны законодателя, возник лишь в последние десятилетия. Так, публичные компании США столкнулись с требованием формирования комитета по аудиту только в 1977 году, а создание комитетов по вознаграждениям и номинациям, которые, как и комитет по аудиту, должны состоять из независимых директоров, было предписано с 2002 года, после принятия знаменитого Закона Сарбэйнса – Оксли<sup>1</sup>.

Эмпирические исследования комитетов в целом подтверждают их важность для эффективного корпоративного управления. Например, работа Л. Гуо и Р. Мазулиса<sup>2</sup> демонстрирует, что учреждение комитета по номинациям, состоящего из независимых директоров, существенно увеличивает чувствительность смены высшего менеджмента к результативности фирмы, что означает более строгий мониторинг деятельности исполнительного руководства компании.

До недавнего времени создание комитетов в советах директоров российских компаний было опциональным. Требование о создании комитета по аудиту предъявлялось только к компаниям, акции которых входили в котировальные списки первого и второго уровней Московской биржи. Принятые в 2018 году поправки в Федеральный закон «Об акционерных обществах» сделали создание комитета по аудиту обязательным для всех компаний, зарегистрированных в виде ПАО<sup>3</sup>. Это в первую очередь затрагивает те ПАО, акции которых включены в котировальный список третьего уровня, а также те компании, которые зарегистрированы как ПАО, но фактически таковыми не являются, так как их акции не обращаются на бирже.

(44)

<sup>1</sup> Larcker, D., Tayan, B. (2015). Corporate governance matters: A closer look at organizational choices and their consequences // Old Tappan, New Jersey: Pearson Education.

<sup>2</sup> Guo, L., Masulis, R. W. (2015). Board structure and monitoring: New evidence from CEO turnovers // Review of Financial Studies. 28 (10). P. 2770–2811.

<sup>3</sup> Федеральный закон от 19 июля 2018 года №209-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах».

## 1.4. Советы директоров российских металлургических компаний

В данном разделе автор подробно остановится на структурных характеристиках советов директоров металлургических компаний по состоянию на начало 2020 года, рассмотрит динамику важнейших из них за последние 10 лет и проведет сравнительный анализ с российскими публичными нефинансовыми компаниями, не относящимися к металлургии.

Акцент будет сделан на следующих аспектах формирования и деятельности советов директоров: численность совета, количество независимых директоров, участие в капитале компании, представительство женщин и директоров-иностранцев, возраст, количество комитетов, статистика заседаний, вознаграждение, включая связи между этими характеристиками.

(45)

**Размер совета директоров.** На начало 2020 года девять или ровно половина из вошедших в выборку компаний имели совет директоров, состоящий из семи директоров, пять компаний – совет из девяти членов, две компании – из десяти человек, и по одной компании выбрали совет из 11 и 13 человек (таблица 3). В приведенных данных четко прослеживается тенденция к формированию многочисленных советов более крупными компаниями.

Таблица 3. Основные характеристики советов директоров компаний выборки

Тикер МБ	Наименование	Размер СД	Кол-во женщин	Кол-во иностр.	Кол-во независ.**	Средний возраст	Кол-во комитетов	ПСД независ.	Заседания СД, всего (заочные)	Вознаграждение, млн руб.
GMKN	Норильский никель	13	1	4	7	54,8	4	да	24(14)	249,0
NLMK	НЛМК	9	1	5	5(1а)	61,3	3	нет	7(4)	140,8
CHMF	Северсталь	10	1	4	5	56,6	3	нет	10(6)	45,5
MAGN	ММК	10	2	2	4(1б)	50,3	4	нет	17(н/д)	61,2
TRMK	ТМК	11	1	1	5(1а)	60,4	3	нет	22(15)	168,3
MTLR	Мечел	9	0	0	5	65,4	3	нет	28(22)	194,7***
PLZL	Полос	9	1	3	4	51,4	4	да	19(12)	66,3
CHER	ЧТПЗ	7	1	0	2(1б)	51,6	4	нет	21(12)	197,2
CHMK	ЧМК	7	0	0	н/д (0)	46,7	0	нет	120	0,0
VSMO	ВСМПО-АВИСМА *	7	0	0	2	50,4	3	нет	7(7)	47,6
CHZN	ЧЦЗ	7	0	0	3	54,6	1	нет	15	67,7***
AMEZ	Ашинский метзавод	9	1	0	2(1б)	50,7	3	нет	11(2)	2,3
IGST	Ижсталь	7	0	0	0	53,7	0	нет	53	0,0
KMTZ	КМЗ	9	1	0	н/д	58,4	н/д	нет	н/д	0,0
RUSP	Русполимет	7	0	0	н/д	60,0	0	нет	6	89,9***
KUNF	КУЗОЦМ*	7	1	0	н/д	47,4	н/д	нет	н/д	7,9
ELTZ	Электроцинк	7	0	0	н/д (0)	50,4	0	нет	7	0,0
UNKL	Южуралникель	7	1	1	0	49,2	0	нет	н/д	6,7

\* Данные по ПАО «Корпорация ВСМПО-АВИСМА» и ОАО «Каменск-Уральский завод по обработке цветных металлов» за 2018 год. На момент написания главы годовые отчеты этих компаний за 2019 год не были доступны в сети Интернет.

\*\* В скобках после общего числа независимых директоров указано количество директоров, не являющихся строго независимыми, но признанных таковыми решением совета директоров, «а» — несмотря на длительный стаж работы в совете и «б» — несмотря на связи с важными контрагентами компании. Пометка н/д (0) означает отсутствие данных о независимости директоров, но возможность классифицировать всех как не являющихся независимыми на основании приведенной в отчетах информации.

\*\*\* Включены заработная плата, премии, комиссионные, льготы и/или компенсации расходов.

Требования Федерального закона «Об акционерных обществах» в отношении минимального размера совета директоров выполнены всеми компаниями выборки. При этом больший, чем минимально необходимый, по размеру совет директоров избран в трети компаний – ПАО «Норильский никель», «Северсталь», «ММК», «ТМК», «Ашинский металлургический завод» и «КМЗ». Для соответствия нормам закона о численном составе совета директоров первая четверка упомянутых компаний могла бы избрать совет из девяти членов, а последние две компании – из семи директоров. Это интересное наблюдение в свете до сих пор доминирующих представлений о том, что более крупные советы директоров менее эффективны по сравнению с небольшими по численности.

(47)

Данные о динамике размера совета директоров за 2011–2020 годы указывают на его высокую стабильность в компаниях выборки – изменения в количестве директоров отмечены только в двух компаниях (таблица 4).

Таблица 4. Размер совета директоров металлургических компаний выборки в динамике

Тикер МБ	Наименование	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GMKN	Норильский никель	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13
NLMK	НЛМК	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
SHMF	Северсталь	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
MAGN	ММК	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
TRMK	ТМК	10	11	11	11	11	11	11	11	11	11
MTLR	Мечел	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
PLZL	Полос	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
CHER	ЧТПЗ	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
CHMK	ЧМК	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
VSMO	ВСМПО-АВИСМА	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
CHZN	ЧЦЗ	7	7	7	7	7	7	7	7	-	-
AMEZ	Ачинский метзавод	7	7	7	7	9	9	9	9	9	9
IGST	Ижсталь	-	7	7	7	7	7	7	7	7	7
KMTZ	КМЗ	-	9	9	9	9	9	9	9	9	9
RUSP	Русполимет	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
KUNF	КУЗОЦМ	-	7	7	7	7	7	7	7	7	7
ELTZ	Электроцинк	-	7	7	7	7	7	7	7	7	7
UNKL	Южуралникель	-	-	7	7	7	7	7	7	7	7
Среднее		8,6	8,4	8,3	8,3	8,4	8,4	8,4	8,4	8,5	8,5

В сравнительной перспективе размер совета директоров металлургических компаний мало отличается от численности совета компаний других отраслей (рис. 2). В 2020 году соответствующие цифры были равны 8,5 директоров в металлургии против 8,6 директоров в других отраслях, т.е. разница статистически незначима. В то же время для металлургических компаний по сравнению с компаниями других отраслей характерна меньшая вариативность во времени, а также более частое следование предписанному законом минимальному размеру совета директоров. Иными словами, неметаллургические компании чаще выбирают более крупные, чем предписано законом, советы директоров. (49)

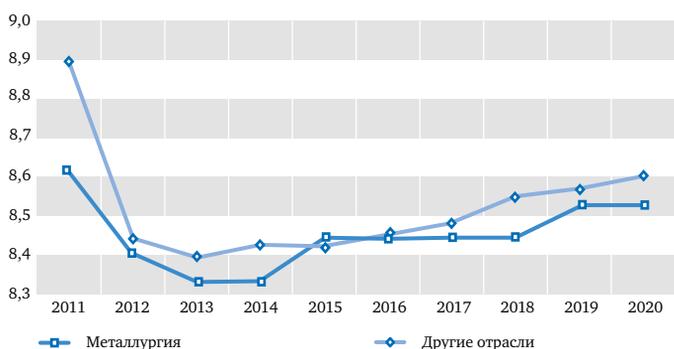


Рис. 2. Размер совета директоров торгуемых компаний металлургической и других отраслей в динамике, средние значения

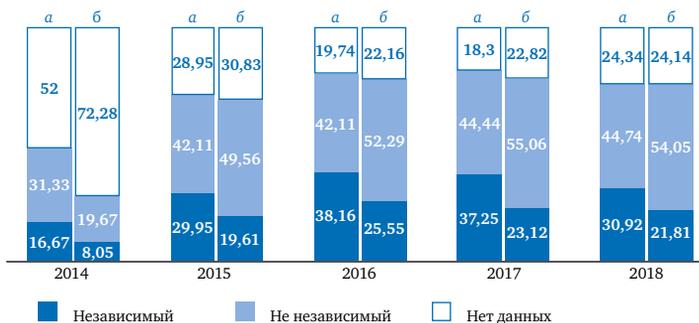
**Независимые директора.** По состоянию на начало 2020 года 44 из 152, или 29%, директоров компаний выборки имели статус независимых. Эти данные приведены в предположении, что отсутствие (нераскрытие) информации о независимости директоров в годовых и ежеквартальных отчетах равносильно отсутствию независимых директоров в совете компании. В ряде компаний присутствует по директору, удовлетворяющему не всем критериям независимости (как правило, нарушены сроки пребывания в совете или же имеется связь с контрагентами компании), но признанному

независимым решением совета директоров. Таковых в выборке пять человек, по одному в НЛМК, ТМК, ММК, ЧТПЗ и «Ашинском металлургическом заводе».

Вариация количества независимых директоров среди компаний выборки значительна и тесно связана с уровнем листинга на Московской бирже и выходом компании на зарубежные фондовые рынки. Так, в компаниях первого уровня листинга присутствуют от четырех до семи независимых директоров, второго уровня листинга – два-три директора, в компаниях третьего уровня независимых директоров нет (за исключением ПАО «ЧТПЗ»). По всей видимости, решающим фактором при определении количества независимых директоров являются именно требования биржи и при отсутствии жестких требований число независимых директоров было бы меньшим.

(50)

Судить о динамике численности независимых директоров очень сложно, так как ретроспективные данные неполны и отрывочны, особенно до появления Кодекса корпоративного управления в 2014 году (график 1). Тем не менее сопоставление металлургических и неметаллургических компаний в 2018 году позволяет сделать вывод, что первые привлекают заметно больше (примерно на треть) независимых директоров, чем последние. Вероятно, это связано с большей активностью металлургических компаний на зарубежных товарных и фондовых рынках, где присутствие независимых директоров традиционно считается важным индикатором эффективного корпоративного управления, особенно в компаниях, демонстрирующих те или иные проблемные характеристики (значительная концентрация собственности, выпуск акций разных типов и т.п.).



По данным компаний, раскрытым в квартальных и годовых отчетах.

График 1. Независимость советов директоров:  
а) металлургических компаний; б) компаний других отраслей (%)

(51)

Следует отметить, что независимый председатель советов директоров избран только в двух компаниях (ПАО «Норильский никель» и ПАО «Полус»), но в целом ряде других функции председателя возложены на неисполнительного директора.

#### Участие директоров в капитале компании.

Согласно официально раскрываемым данным, в советах металлургических компаний доля директоров, владеющих акциями компаний, невысока (около 15%), а совокупный пакет в руках членов совета директоров в 2011–2020 годах оставался незначительным, менее 1%. Исключением являются две компании – ПАО «ЧТПЗ» и «Мечел», где в последние годы совокупная доля директоров в капитале существенно выросла. В частности, квартальная отчетность ПАО «ЧТПЗ» показывает рост доли председателя совета А.И. Комарова в 2019 году до 77% (по сравнению с менее чем 1% в 2018 году), а в ПАО «Мечел» доля председателя совета И.В. Зюзина выросла в 2016 году до 16% (по сравнению с менее чем 0,1% годом ранее) и в настоящее время составляет почти 20%. В данных случаях речь, очевидно, идет не о приобретении крупных пакетов акций председателями советов, а о выборе иной схемы владения/декларирования имеющихся пакетов.

Сопоставление металлургических компаний и компаний других секторов по числу директоров-соб-

#### 1.4.

Советы директоров  
российских металлургических  
компаний

ственников акций (рис. 3) не выявляет существенных различий (для металлургии характерна лишь несколько большая вариативность по годам). Сравнение по величине декларируемого пакета акций в собственности директоров (рис. 4) указывает на существенно меньший размер таких пакетов в металлургических компаниях до 2019 года, после чего – вследствие раскрытия прямого владения А. И. Комарова акциями ПАО «ЧТПЗ» – размеры пакетов в двух выборках компаний практически выравниваются (см. рис. 4). Здесь необходима оговорка о том, что приведенная статистика не очень надежна, а примеры ПАО «ЧТПЗ» и ПАО «Мечел» еще раз подтверждают существование проблем с раскрытием информации о фактических владельцах компаний.

(52)

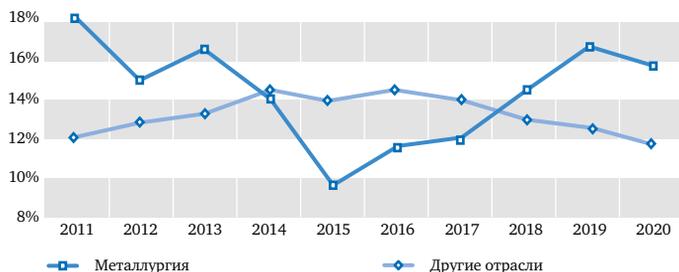


Рис. 3. Доля директоров–владельцев акций в общей численности совета, средние значения

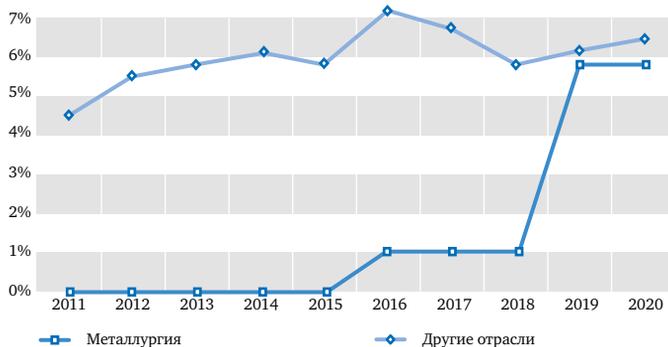


Рис. 4. Совокупный пакет акций в руках членов совета директоров, средние значения

**Женщины-директора.** В советах директоров компаний выборки отмечено невысокое представительство женщин – из 152 директоров только 12, или 8%, являются представительницами прекрасного пола. В 2020 году в советы директоров большинства металлургических компаний (10 из 18) избрано по одной женщине, две женщины-директора избраны только в ПАО «ММК», а трех нет ни в одной компании. Последний факт интересен в свете теории критической массы, утверждающей необходимость избрания минимум трех женщин-директоров для существенного изменения его работы и результативности. Как видим, металлургические компании воздерживаются от экспериментов, необходимых для проверки этой теории.

(53)

Тем не менее примечателен тот факт, что в последние 10 лет заметен постепенный рост доли женщин в советах металлургических компаний. Это происходит на фоне стагнации доли женщин-директоров в советах компаний других отраслей (рис. 5). В целом полученные данные согласуются с более ранними исследованиями, продемонстрировавшими значительную вариацию доли женщин в советах директоров по отраслям экономики<sup>1</sup>. Относительно низкая доля женщин в советах металлургических компаний может быть объяснена тем, что металлургия традиционно является одной из самых «мужских» отраслей промышленности. По официальным данным<sup>2</sup>, удельный вес женщин в общей численности работников компаний, относящихся к металлургии и производству готовых металлических изделий, в 2015 году составил лишь 30,4%.

<sup>1</sup> Гаранина, Т.А., Муравьев, А.А. (2018). Советы директоров российских публичных компаний: гендерный аспект // Вопросы экономики. (2). С. 142–155.

<sup>2</sup> Росстат (2017). Труд и занятость в России // Росстат. Москва.

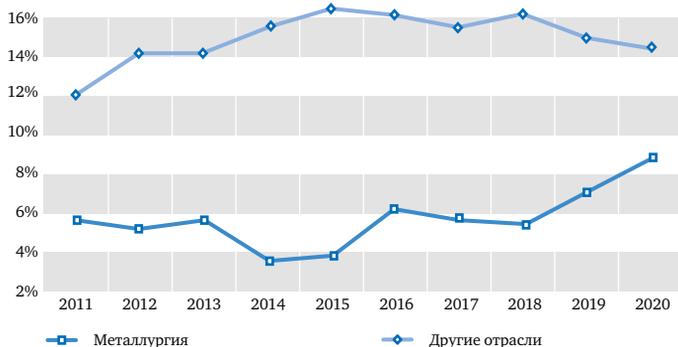


Рис. 5. Доля директоров-женщин в численности совета, средние значения

(54)

**Директора-иностранцы.** В 2020 году в советы директоров компаний выборки было избрано 20 директоров-иностранцев, или 13% общей численности (см. таблицу 3). Как правило, это представители дальнего зарубежья. Распределение директоров-иностранцев по компаниям очень неравномерное. Так, в ПАО «НЛМК» они составляют более половины численности совета, в ПАО «Норильский никель», «Северсталь» и «Полюс» – более 30%, а в 11 компаниях их нет совсем.

Примечателен тренд на снижение представительства директоров-иностранцев в металлургических компаниях. За период с 2011 по 2020 год их доля в советах упала почти вдвое, причем наиболее резкое снижение пришлось на 2012–2014 годы. В других отраслях подобный тренд не прослеживается – удельный вес директоров-иностранцев в не относящихся к металлургии публичных компаниях в рассматриваемом периоде колебался в районе 7% (рис. 6).

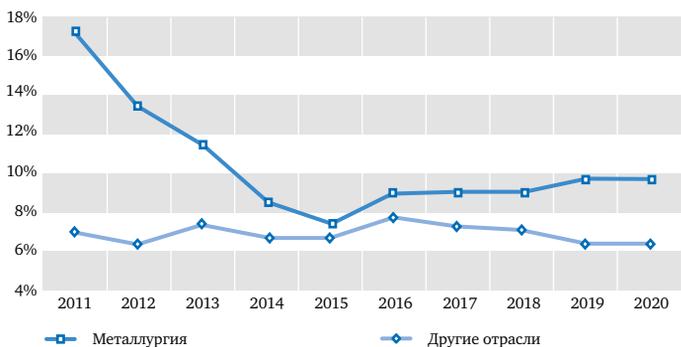


Рис. 6. Доля директоров-иностранцев в численности совета, средние значения

(55)

**Возраст директоров.** В начале 2020 года средний возраст директоров компаний выборки составил 52 года (см. таблицу 3). В то же время отмечается значительная вариация возраста директоров как по отдельным компаниям, так и внутри одной и той же компании. В частности, средний возраст директоров ПАО «ЧМК» составил 46,7 года, а контролирующего эту компанию ПАО «Мечел» – 65,4 года, что соответствует разнице почти в поколение. Примечательно, что и в других компаниях выборки, входящих в группу «Мечел», – ПАО «Ижсталь» и «Южуралникель» – средний возраст директоров существенно ниже, чем в головной компании группы, – 53,7 и 49,2 года против уже упомянутых 65,4 года. Более детальный анализ показывает, что в головной компании группы совет директоров сформирован из возрастных независимых директоров (средний возраст 74,6 года) и заметно более молодых исполнительных и неисполнительных (средний возраст 53,8 года), а советы дочерних структур вследствие отсутствия независимых директоров представлены относительно молодыми исполнительными и неисполнительными директорами.

Тенденция назначения более возрастных независимых директоров по сравнению с исполнительными и неисполнительными характерна и для других компаний. Так, разница в среднем возрасте независимых

и иных директоров ПАО «Северсталь», «Мечел», «Полюс» и «ЧЦЗ» превышает 10 лет, у ПАО «Ашинский металлургический завод» – 5 лет. Только в одной компании – ПАО «ММК» – средний возраст независимых директоров меньше, чем у прочих членов совета директоров.

В динамике мы видим четкое снижение среднего возраста директоров металлургических компаний до 2015 года, когда он составил 50 лет, и последующий рост (рис. 7). В других отраслях тенденция несколько иная – с 2011 года прослеживается линейный тренд на увеличение среднего возраста, с 45 до 49 лет. При этом, несмотря на разную динамику, средний возраст директоров в металлургических компаниях стабильно превышает (минимум на четыре года, что весьма существенно) средний возраст директоров компаний других секторов.

(56)

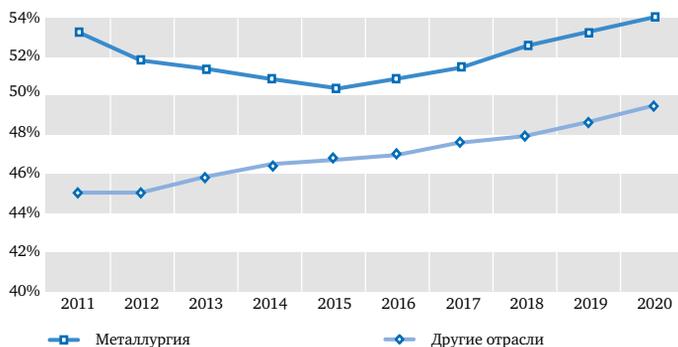


Рис. 7. Возраст директоров, средние значения

**Количество комитетов**, созданных в советах директоров, варьирует от 0 до 4 (см. таблицу 3). Три или четыре комитета присутствуют во всех компаниях, входящих в котировальные списки первого и второго уровней Московской биржи. Компании, включенные в котировальный список третьего уровня, не имеют комитетов (исключение – ПАО «ЧЦЗ», входившее в список второго уровня до 2017 года и на начало 2020 года имевшее комитет по аудиту). Таким образом, наличие комитетов тесно связано с необходимостью соответствовать

критериям листинга акций на Московской бирже. Компании, не входящие (и не входившие) в котировальные списки первого и второго уровней, как правило, игнорируют рекомендации Кодекса корпоративного управления в части создания комитетов.

Небезынтересна статистика **заседаний советов директоров**. Компании выборки в среднем проводят 24 заседания в год. Среди них выделяются две, которые провели существенно больше заседаний в 2019 году. Это ПАО «ЧМК» и «Ижсталь», входящие в группу «Мечел», в которых в 2019 году состоялось 120 и 53 заседания соответственно. Информация по количеству заседаний третьей компании выборки, входящей в группу «Мечел» – «Южуралникель», – в годовом отчете компании отсутствует. Более детальный анализ сообщений о существенных событиях в ПАО «ЧМК» и «Ижсталь» указывает на значительную долю заседаний советов директоров, в повестке дня которых – одобрение планируемых сделок с заинтересованностью. При этом детали данных сделок (цена, лица, являющиеся выгодоприобретателями и т.п.), как правило, не раскрываются на основании п. 16 ст. 30 Федерального закона от 22 апреля 1996 года №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»). Таким образом, большое число заседаний совета директоров может быть индикатором специфических транзакций компании, а не свидетельством его эффективной деятельности.

(57)

Крупные компании в среднем тратят заметно больше средств на вознаграждение членам советов директоров. Рекордсменом здесь выступает ПАО «Норильский никель», выплативший в 2019 году около 250 млн руб. в качестве вознаграждения. Значительные суммы, превышающие 100 млн руб., выплачены «ЧТПЗ», «Мечел», «ТМК» и «НЛМК». Вместе с тем ряд компаний, как правило, некрупных и не избравших независимых директоров, сообщил в годовых отчетах об отсутствии вознаграждения членам советов директоров (ПАО «ЧМК», «Ижсталь», «КМЗ» и «Электроцинк»).

**Экспресс-анализ данных.** Как связаны между собой все рассмотренные показатели? Можно ли среди них выделить наиболее важные индикаторы

#### 1.4.

Советы директоров  
российских металлургических  
компаний

и предикторы высоких стандартов корпоративного управления? Попытаемся ответить на эти вопросы с помощью таблицы 5, в которой приведены коэффициенты корреляции ранее представленных показателей.

Размер компании, измеряемый выручкой от реализации продукции, оказывается тесно коррелированным с большинством других показателей. Среди них численность совета директоров, количество в нем независимых директоров и директоров-иностранцев, выпуск АДР/ГДР (корреляции значимы на уровне 0,1%), а также включение в котировальный лист первого или второго уровня Московской биржи, количество строго соблюдаемых норм Кодекса, наличие правления, число комитетов и размер вознаграждения совета.

(58)

Размер совета директоров оказывается тесно связанным с другими структурными характеристиками – количеством независимых директоров, директоров-иностранцев и женщин, а также числом комитетов совета. Соответствующие коэффициенты корреляции равны 0,82, 0,65, 0,54 и 0,63. В целом видно, что увеличение размера совета связано с созданием комитетов и избранием в него независимых директоров и (в меньшей степени) иностранцев и женщин.

Таблица 5. Коэффициенты корреляции между основными характеристиками компаний выборки\*

№ п/п	Показатель	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1	Выручка 2019, млрд руб.	1													
2	Котир. список 1–2 уровня (0/1)	0,69	1												
3	АДР/ГДР (0/1)	0,84	0,80	1											
4	Количество соблюдаемых норм Кодекса КУ	0,60	0,76	0,73	1										
5	Привилегированные акции (0/1)	-0,19	-0,15	-0,05	-0,28	1									
6	УК/УО (0/1)	-0,10	-0,27	-0,15	-0,38	0,12	1								
7	Правление (0/1)	0,51	0,34	0,53	0,62	-0,05	-0,15	1							
8	Размер совета, чел.	0,81	0,72	0,79	0,63	-0,03	-0,22	0,46	1						
9	Количество женщин	0,46	0,38	0,46	0,56	-0,26	-0,39	0,26	0,54	1					
10	Количество иностранцев	0,87	0,60	0,77	0,46	-0,30	-0,04	0,29	0,65	0,50	1				
11	Количество независимых директоров	0,87	0,82	0,89	0,76	-0,15	-0,10	0,59	0,82	0,36	0,72	1			
12	Средний возраст	0,33	0,32	0,49	0,19	0,47	-0,13	0,36	0,37	-0,14	0,21	0,47	1		
13	Количество комитетов	0,70	0,83	0,70	0,78	-0,25	-0,30	0,30	0,63	0,50	0,54	0,83	0,19	1	
14	Количество заседаний совета	-0,15	-0,37	-0,21	-0,36	0,22	0,54	-0,16	-0,19	-0,28	-0,24	-0,33	-0,33	-0,40	1
15	Вознаграждение, млн руб.	0,67	0,43	0,58	0,44	-0,06	-0,32	0,53	0,56	0,13	0,37	0,74	0,55	0,65	-0,23

\* Корреляции, значимые на уровне 0,1%, выделены цветом.

Целый ряд структурных характеристик советов директоров связан с размером вознаграждения. Это, в частности, количество независимых директоров (коэффициент корреляции с вознаграждением 0,74) и число комитетов совета (коэффициент корреляции 0,65). Прослеживаются также менее сильные связи с размером совета (0,56) и средним возрастом директоров (0,55) и относительно слабые – с количеством иностранцев и женщин (0,37 и 0,13 соответственно). В целом формирование крупных советов с большим числом независимых директоров связано со значительными затратами на вознаграждение и обеспечение деятельности этого органа управления.

(60)

Если допустить, что присутствие компании в котировальных списках первого и второго уровней Московской биржи, выпуск АДР/ГДР и количество строго соблюдаемых норм Кодекса корпоративного управления (а эти три показателя тесно связаны друг с другом) могут быть интерпретированы как индикаторы качественного корпоративного управления, то можно установить его значимые коррелянты на уровне структуры совета. Оказывается, что со всеми упомянутыми индикаторами положительно связаны размер совета, количество независимых директоров и женщин в нем, число комитетов, наличие правления, средний возраст директоров и размер вознаграждения, а отрицательно – выпуск привилегированных акций, передача функций исполнительного органа управляющей организации и число заседаний совета директоров.

При исключении эффекта размера фирмы<sup>1</sup> значимыми положительными факторами остаются количество независимых директоров, число комитетов и размер совета. Среди негативных факторов по-прежнему выделяются привлечение управляющей организации и число заседаний совета директоров. Количество иностранцев, наличие правления и размер вознаграждения перестают быть значимыми факторами после исключения эффекта размера компании.

<sup>1</sup> Данные трансформированы с помощью линейных регрессий индикаторов корпоративного управления на размер фирмы, из которых извлекаются остатки модели.

Основополагающим фактором корпоративного управления компании, включая совет директоров, является структура собственности. Публичные компании металлургической отрасли в целом отличаются очень высокой концентрацией собственности, намного большей, чем публичные нефинансовые компании других отраслей российской экономики. Крупнейший собственник в большинстве компаний владеет пакетом акций, дающим ему квалифицированное большинство на собрании акционеров. Более того, многие компании являются частью интегрированных холдинговых структур.

(61)

Все это ограничивает возможности миноритарных акционеров влиять на управление компанией через собрание акционеров. Ограничены, хотя и в меньшей степени, – благодаря предусмотренной Федеральным законом «Об акционерных обществах» процедуре кумулятивного голосования – их способность оказывать влияние на управление и через институт совета директоров. В целом сложившаяся в отрасли структура собственности таит в себе потенциальные риски экспроприации миноритарных акционеров со стороны контролирующих собственников. Результатом может стать падение интереса инвесторов к компаниям отрасли, что снижает их капитализацию и возможности привлечения внешнего финансирования на фондовом рынке.

Выходом из сложившейся ситуации способны стать посылаемые крупными акционерами позитивные с точки зрения корпоративного управления сигналы, например привлечение в совет компании независимых директоров, директоров-иностранцев с высокой международной управленческой репутацией, полное и своевременное раскрытие информации или же выбор аудитора из компаний «Большой четверки».

Реализацию именно такого подхода можно проследить на примере целого ряда российских металлургических компаний, особенно тех, акции которых входят в листинг первого и второго уровней Московской биржи и обращаются за рубежом. В частности, данные

о структуре советов директоров за 2014–2018 годы показывают заметно больший процент независимых директоров в металлургии по сравнению с другими отраслями. В советах российских металлургических компаний присутствует большая доля иностранных директоров (как правило, специалистов с международной репутацией в области управления).

В то же время компании выборки отличаются существенной неоднородностью по целому ряду ключевых индикаторов корпоративного управления, что особенно очевидно при анализе соблюдения ими положений Кодекса корпоративного управления. Компании, акции которых входят в листинг первого и второго уровней Московской биржи и обращаются за рубежом, в целом отличаются существенно лучшим соблюдением рекомендаций Кодекса. В частности, они склонны формировать более многочисленный совет с большим количеством комитетов, значительную роль в котором играют независимые директора. Это ключевые индикаторы высоких стандартов корпоративного управления. С низким качеством корпоративного управления ассоциируется передача функций исполнительного органа управляющей организации, а также значительное число заседаний совета (большая часть которых, как правило, посвящена одобрению сделок с заинтересованностью). Роль таких факторов, как количество женщин и иностранцев в совете, размер вознаграждения директоров и наличие коллегиального исполнительного органа, сложно интерпретировать, так как в металлургических компаниях они оказались достаточно тесно связанными с размером компании.

(62)

## Глава II

# СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ СИСТЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В ПАО «ММК». ВНЕДРЕНИЕ ПОЛОЖЕНИЙ КОДЕКСА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

(63)

Павел Черешенков<sup>1</sup>

### **2.1. Краткая информация о ПАО «ММК»**

#### **2.1.1. Общие сведения о компании**

Публичное акционерное общество «Магнитогорский металлургический комбинат» (далее – ПАО «ММК», ММК) входит в число крупнейших мировых производителей стали и занимает лидирующие позиции среди предприятий черной металлургии России. Активы компании в России представляют собой крупный металлургический комплекс с полным производственным циклом, начиная с подготовки железорудного сырья и заканчивая глубокой переработкой черных металлов.

---

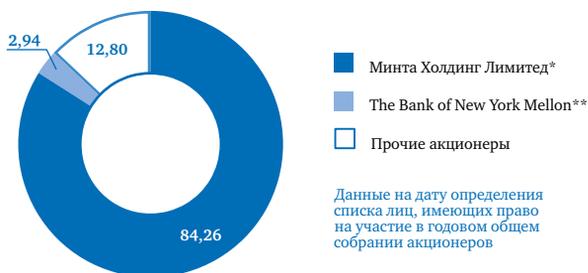
<sup>1</sup> Черешенков Павел Николаевич, корпоративный секретарь, старший менеджер группы по работе с акционерами ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат».

Акции ММК включены в первый уровень списка ценных бумаг, допущенных к торгам на Московской бирже (тиккер MAGN), и в список ценных бумаг, допущенных к торгам на Санкт-Петербургской бирже без включения в котировальные списки. Глобальные депозитарные расписки ММК обращаются на Лондонской фондовой бирже (тиккер ММК), листинг на основном рынке – категория Standard.

### 2.1.2. Структура акционерного капитала

Особенностью общества является высокая концентрация прав собственности и присутствие в структуре акционерного капитала значительного числа миноритарных акционеров (диаграмма 1, график 2).

(64)



\* По имеющейся информации председатель совета директоров ПАО «ММК» В.Ф. Рашников является бенефициаром компании Минта Холдинг Лимитед.

\*\* Бенефициарами являются владельцы глобальных депозитарных расписок, размещенных на Лондонской фондовой бирже.

*Диаграмма 1. Структура акционерного капитала ПАО «ММК» по состоянию на 6 мая 2020 года (%)*

Данные на дату определения списка лиц, имеющих право на участие в годовом общем собрании акционеров

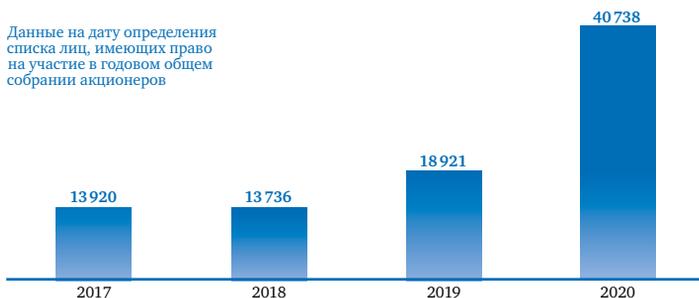


График 2. Количество акционеров ПАО «ММК» (чел.)

Публичный статус компании с международным листингом, наличие большого количества миноритарных акционеров (включая зарубежных) и мажоритарного (контролирующего) акционера предполагают необходимость уделять особое внимание развитию институтов корпоративного управления.

Формирование и совершенствование системы корпоративного управления ММК имеет более чем 25-летний опыт. Драйверами изменений становились различные внешние и внутренние факторы, возникающие в процессе развития компании, а внедряемые практики основывались на передовом зарубежном и российском опыте, рекомендациях и требованиях законодательства, регуляторов и инвестиционного сообщества.

(65)

## 2.2. Этапы и факторы развития корпоративного управления

### 2.2.1. Приватизация

Начало формирования современной системы корпоративного управления в ПАО «ММК» было положено с момента акционирования компании. 2 апреля 1993 года состоялось первое годовое общее собрание акционеров. В 1994 году собрание акционеров одобрило стратегию технического перевооружения и развития ММК, на основании которой были разработаны бизнес-план и инвестиционная программа, их презентация состоялась в Европейском банке реконструкции и развития (далее также – ЕБРР) в 1995 году.

Стратегические цели компании всегда были направлены на безопасные условия производства и жизни работников, улучшение экологической ситуации и социального климата в городе. Сегодня это один из главных современных трендов – устойчивое развитие.

**Инвестиционный фактор** закономерно стал движущей силой формирования принципов, процедур и практик корпоративного управления в их современном понимании. Среди первых шагов можно назвать подготовку бухгалтерской отчетности по Международным стандартам финансовой отчетности (далее также – МСФО) в 1996 году в рамках программы по получению кредита ЕБРР. На ежегодной основе консолидированная финансовая отчетность по МСФО формируется с 1998 года, а начиная с 2002 года – промежуточная. Консолидированная финансовая отчетность ММК аудитуется ведущими мировыми аудиторскими компаниями «Большой четверки». Стандарт МСФО тогда был выбран как наиболее распространенный по рекомендации аудитора (КПМГ), при этом с 2001 по 2008 год использовалась практика составления отчетности и по стандартам US GAAP.

(66)

### 2.2.2. Курс руководства

В августе 1997 года состоялось внеочередное общее собрание акционеров ММК, на котором был переизбран единоличный исполнительный орган – генеральный директор (с 2005 года по настоящее время – председатель совета директоров ПАО «ММК»). Была поставлена задача – вывести ММК на зарубежные рынки капитала и построить открытую международную компанию. Формирование передовой системы корпоративного управления стало одним из главных условий. Первые шаги в этом направлении сделал генеральный директор, подписав 19 ноября 1997 года приказ о создании отдела по работе с акционерами – подразделения, непосредственно занимающегося вопросами корпоративного управления, которому были переданы функции по подготовке и проведению общих собраний акционеров, контролю за ведением реестра акционеров, раскрытию информации, взаимодействию с членами совета

директоров, не являющихся работниками ММК, – представителями государства<sup>1</sup> (действовавшими в соответствии с директивами, выдаваемыми Министерством имущественных отношений Российской Федерации). Организационное обеспечение деятельности совета директоров в целом исторически закреплено за юридической службой.

Наличие у регистратора высокой репутации, отлаженных и надежных технологий, позволяющих наиболее эффективным образом обеспечить учет прав собственности и реализацию прав акционеров, соответствует ключевым критериям Кодекса корпоративного управления, рекомендованного к применению Письмом Банка России от 10 апреля 2014 года №06-52/2463.

(67)

С целью обеспечения надежности и эффективности учета прав собственности на акции в 1998 году хранение и ведение реестра акционеров компании было передано в ЗАО «НРК», а с 2001 года в АО «СТАТУС», входящее в число крупнейших регистраторов России.

Компания нуждалась в инвестициях. Осознавая потенциал рынка капитала, особенно зарубежного, и значение, которое западные инвесторы придают качественному корпоративному управлению, с целью повышения инвестиционной привлекательности и принятия обязательств перед инвесторами 21 сентября 2001 года совет директоров ММК в числе первых российских компаний утвердил Кодекс корпоративного управления ОАО «ММК» (далее – ККУ ММК). В нем были в том числе учтены Руководящие принципы ОЭСР, положения тогда еще проекта Кодекса корпоративного поведения, разрабатываемого ФКЦБ (принятого только в 2002 году), и критерии, используемые агентством Standard & Poor's при присуждении «баллов за корпоративное управление». К подготовке ККУ ММК привлекались профессионалы мирового уровня, в том числе Росвелл Перкинс – американский корпоративный юрист, автор серии рекомендаций по принципам корпоративного

---

<sup>1</sup> До 2004 года ОАО «ММК» оставалось единственным крупным предприятием черной металлургии, у которого значительный пакет акций (23,76% обыкновенных голосующих акций) принадлежал государству.

## 2.2.

Этапы и факторы развития  
корпоративного управления

управления для Американского института права (American Law Institute).

Основным принципом корпоративной политики ММК была определена защита прав акционеров и инвесторов<sup>1</sup>. Общество продолжает придерживаться политики равного отношения ко всем акционерам, повышения прозрачности и открытости. Процедура раскрытия информации о деятельности ММК была полностью прописана в локальных актах, обеспечивающих возможность свободного и необременительного доступа к информации об обществе.

### **2.2.3. Рекомендации Кодекса корпоративного поведения (ФКЦБ РФ, 2002 год) (68)**

Появление в 2002 году первого российского Кодекса корпоративного поведения ФКЦБ РФ (далее – ККП) стало для ММК не столько серьезным вызовом, сколько подспорьем и руководством к действию. Рекомендованные ККП цели, принципы и процедуры соответствовали задачам, стоявшим перед компанией. Многие механизмы корпоративного управления руководством ММК уже прорабатывались и внедрялись на основе лучших западных стандартов. Российское корпоративное законодательство к тому моменту было еще довольно слабым и поэтому в основу ККП были положены именно международные нормы.

С учетом на тот момент еще не окончательно сформировавшейся структуры акционерного капитала компании для исполнения многих рекомендаций ККП потребовалось несколько лет. Была осуществлена актуализация Устава и утверждены ряд внутренних документов общества. Во многих случаях это была формализация уже действующих практик, ранее принятых как важных для ММК с точки зрения поддержания эффективного диалога с акционерами и обеспечения их прав. Среди них – наличие у акционеров возможности знакомиться с информацией (материалами) к общим собраниям акционеров путем использования электронных средств связи, в том числе через Интернет; обязательное

<sup>1</sup> [http://www.mmk.ru/corporate\\_governance/internal\\_documents/code\\_of\\_corporate\\_governance/](http://www.mmk.ru/corporate_governance/internal_documents/code_of_corporate_governance/)

присутствие на общем собрании акционеров генерального директора, членов совета директоров, правления, ревизионной комиссии, аудитора.

Одним из стимулов в процессе улучшения корпоративных практик ММК явилась рекомендация ККП, закрепленная распоряжением ФКЦБ РФ от 30 апреля 2003 года №03-849/р, по раскрытию в годовом отчете информации о том, каким его положениям следует общество.

В соответствии с рекомендациями ККП и лучшей практикой корпоративного управления в феврале 2003 года была введена должность корпоративного секретаря общества, утверждено Положение о дивидендной политике ОАО «ММК» и Положение об информационной политике ОАО «ММК». Была разработана Карта рисков и эффективная программа управления рисками, создано управление внутреннего аудита и контроля.

(69)

#### **2.2.4. Продажа госпакета (окончание процесса приватизации ММК, 2004 год)**

Важным событием, придавшим импульс развитию системы корпоративного управления ПАО «ММК», стало окончание последнего этапа приватизации в 2004 году<sup>1</sup>. В результате формирования новой структуры акционерного капитала были созданы необходимые предпосылки для достижения экономической стабильности и прогнозируемости будущего ММК, повышения эффективности управления компанией. Появилась основа для планирования и реализации стратегических задач.

Уже на ближайшем годовом общем собрании акционеров 22 апреля 2005 года в совет директоров ММК были избраны первые независимые директора (на тот момент двое) и созданы первые комитеты. В 2006 году совет директоров утвердил План стратегического развития ОАО «ММК» до 2015 года, который включал программы по техническому перевооружению, сбыту и маркетингу, снабжению, социальному

<sup>1</sup> 22 декабря 2004 года состоялся аукцион РФФИ по продаже госпакета акций ОАО «ММК», составлявшего 17,85% уставного капитала (или 23,76% обыкновенных акций).

развитию, а также экологическую и инвестиционную программы.

### 2.2.5. Выход на рынок капитала (листинг)

В рамках реализации стратегии развития, повышения инвестиционной привлекательности и выхода на рынки капитала (включая международные) в 2005 году был завершен многоэтапный процесс реструктуризации уставного капитала ММК, начавшийся в 2002 году. В целях повышения прозрачности структуры акционерного капитала, включая прозрачность механизма начисления дивидендов, а также установление равных прав по всем акциям, выпущенным компанией, были проведены *увеличение уставного капитала* (в 1200 раз), *последующее дробление акций* и *конвертация привилегированных акций в обыкновенные*.

(70)

Параллельно в рамках подготовки к прохождению процедуры листинга на российских биржах ММВБ и РТС (на тот момент еще не объединенных) для приведения корпоративного управления в соответствие ККП и Правилам листинга (в которых часть перенесенных рекомендаций Кодекса уже была обязательной для исполнения):

- в совет директоров вошли три независимых директора (в дальнейшем, с учетом требований к корпоративному управлению в Великобритании и США, их количество увеличивалось до пяти человек – половины состава совета);

- осуществлена реорганизация комитетов (в том числе выделен комитет по аудиту, а его состав сформирован с учетом требований Нью-Йоркской фондовой биржи и Комиссии по ценным бумагам и биржам США, согласно которым «каждый член комитета по аудиту должен обладать достаточными знаниями в области финансов, как минимум один член комитета по аудиту обязан иметь квалификацию в области бухгалтерского учета или соответствующего управления финансами (финансовый эксперт)»;

- проведена работа по приведению в соответствие нормативной базы – в Уставе был увеличен с 20

до 30 дней срок сообщения акционерам о проведении общих собраний; установлен срок выплаты дивидендов по обыкновенным акциям в 60 дней со дня принятия решения об их выплате (с учетом законодательства Российской Федерации на тот момент); утверждены Политика корпоративной социальной ответственности ОАО «ММК», Кодекс деловой этики ОАО «ММК», Положения о контрольно-ревизионном управлении ОАО «ММК».

В декабре 2005 года на фондовых биржах РТС и ММВБ начались торги обыкновенными акциями ОАО «ММК», включенными в перечень внесписочных ценных бумаг, а с июня 2006 года – в котировальный список «Б» (с 2015 года – в первый уровень).

(71)

К моменту выхода на международный рынок капитала (размещения глобальных депозитарных расписок с листингом на Лондонской фондовой бирже – LSE) ММК уже был пройден подготовительный этап, компания соответствовала всем основным обязательным требованиям к корпоративному управлению со стороны регуляторов и организаторов торгов в Российской Федерации и Великобритании.

Статус публичной компании с международной капитализацией подразумевает высокий уровень ответственности и открытости перед инвестиционным сообществом. Важнейшее значение в связи с этим придается деятельности **службы по связям с инвесторами (IR)**. В ММК эта функция была окончательно сформирована при IPO в 2007 году. На регулярной основе стали проводиться встречи руководства компании с инвесторами, роуд-шоу и телеконференции по результатам финансовой отчетности, частные переговоры, организованные банками конференции (сегодня это стандартные мероприятия для современных публичных компаний). По результатам таких мероприятий корпоративное управление ММК положительно оценивалось инвесторами и аналитиками.

ПАО «ММК» стало победителем конкурса «IPO Олимп 2007» в номинации «Лучшая практика корпоративного управления» в рамках IV Всероссийского IPO-конгресса, организованного Институтом фондового рынка и управления.

## 2.2.

Этапы и факторы развития  
корпоративного управления

К этому моменту систему корпоративного управления ПАО «ММК» можно было считать сформировавшейся, зрелой и фактически одобренной инвестиционным сообществом. Достижения компании нашли отражение в проведении успешного IPO 2007 года, признанном крупнейшим по объему размещенных средств среди российских металлургических компаний.

Начиная с 2003 года ПАО «ММК» ежегодно проводит независимую оценку качества корпоративного управления. Российским институтом директоров (ранее Консорциумом РИД и рейтинговым агентством «Эксперт РА») в настоящее время подтвержден рейтинг ПАО «ММК»<sup>1</sup> на уровне НРКУ 7+ + «Развитая практика корпоративного управления» по шкале Национального рейтинга корпоративного управления. Это означает, что компания соблюдает базовые требования российского корпоративного законодательства и следует значительному числу рекомендаций ККУ. Она характеризуется достаточно низкими рисками потерь собственников, связанных с качеством корпоративного управления. Профессиональный взгляд независимых экспертов позволяет компании выявить слабые места, определить дальнейшие пути совершенствования действующих практик и внести необходимые коррективы. Рекомендации, полученные в рамках поддержания рейтинга, учитываются при формировании программы по совершенствованию корпоративного управления ММК.

(72)

## **2.2.6. Кодекс корпоративного управления (Банк России, 2014 год)**

### **2.2.6.1. Внедрение принципов и рекомендаций**

Новый Кодекс корпоративного управления, рекомендованный к применению Письмом Банка России от 10 апреля 2014 года №06-52/2463 (далее – Кодекс корпоративного управления, ККУ), в большей степени стал учитывать накопившийся практический опыт российских компаний. Сегодня это один из главных ориентиров для отечественных компаний как с точки зрения роста их инвестиционной привлекательности

<sup>1</sup> <http://rid.ru/news/press-reлиз-podtverzhdenie-nrku-pao-magnitogorskij-metallurgicheskij-kombinat-ot-07-12-2017>

и капитализации, так и повышения эффективности бизнеса. Часть рекомендаций ККУ была закреплена в Правилах листинга Московской биржи, вступивших в силу 9 июля 2014 года.

Корпоративное управление ММК в основном соответствовало требованиям ККУ и Правилам листинга: совет директоров на 50% состоял из независимых директоров, из которых были сформированы комитет по кадрам и вознаграждениям и комитет по аудиту, разработаны необходимые внутренние документы. Однако нерешенные вопросы еще оставались, и советом директоров была утверждена Программа по совершенствованию корпоративного управления ОАО «ММК» до 2017 года. В ходе ее реализации были внесены изменения в Устав, внутренние документы общества и план работы совета директоров, способствовавшие лучшей организации работы совета и его комитетов, а также обеспечению прав акционеров (таблица 6).

(73)

Таблица 6. Мероприятия по совершенствованию корпоративного управления на ММК (2014–2017 годы)

№ п/п	Мероприятие
1	В компетенцию совета директоров внесено утверждение отчета общества об устойчивом развитии, составленного в соответствии с международно признанными стандартами (GRI).
2	Закреплены критерии независимости членов совета директоров, предусмотренные ККУ и Правилами листинга Московской биржи.
3	Предусмотрено представление дополнительной информации о кандидатах в совет директоров.
4	Определены дополнительные требования по оценке деятельности совета директоров, в том числе предусматривающие независимую оценку качества работы совета – не реже одного раза в три года, привлечение внешней организации (консультанта).
5	Предусмотрена обязанность члена совета директоров заблаговременно уведомлять о невозможности участвовать в заседании совета.
6	Предусмотрена возможность присутствия членов совета директоров, не являющихся членами соответствующего комитета, на заседании комитета по приглашению его председателя.
7	Предусмотрено приобщение к протоколу совета директоров особых мнений членов совета по вопросам повестки дня, изложенных в письменной форме.
8	Предусмотрена обязанность членов совета директоров уведомлять общество о намерении занять должность в составе органов управления иных организаций и о таком избрании (назначении).

## 2.2.

Этапы и факторы развития корпоративного управления

№ п/п	Мероприятие
9	Предусмотрено регулярное направление членам совета директоров информации о наиболее важных событиях в финансово-хозяйственной деятельности общества и подконтрольных ему юридических лиц, а также об иных событиях, затрагивающих интересы акционеров.
10	Введена практика, предусматривающая в планах работы совета директоров и комитетов: <ul style="list-style-type: none"> <li>• проведение оценки соответствия кандидатов в совет директоров критериям независимости, осуществление регулярного анализа соответствия директоров критериям независимости;</li> <li>• сравнение ключевых показателей деятельности общества с конкурентами;</li> <li>• рассмотрение вопросов социальной ответственности общества;</li> <li>• рассмотрение вопроса о соблюдении Кодекса деловой этики.</li> </ul>
11	Расширен перечень оснований, по которым члены совета признаются заинтересованными в сделках («в иных случаях, когда указанные лица сами заявляют о своей заинтересованности»).
12	Утверждена Политика в области внутреннего контроля и Политика в области внутреннего аудита.
13	Акционеры получили возможность обращаться в общество (в том числе направлять бюллетени ОСА) по электронной почте, адрес которой размещен на корпоративном сайте ММК (shareholder@mmk.ru).
14	На сайте общества в сети Интернет размещалась информация о проезде к месту проведения общего собрания акционеров.
15	В сообщениях о проведении общих собраний акционеров в случае принятия решения о выплате дивидендов указывается важность своевременного извещения общества об изменении данных акционеров, необходимых для выплаты дивидендов (реквизиты банковского счета, адрес и т.п.), а также последствия и риски, связанные с несвоевременным извещением об изменении таких данных.
16	Нормативно закреплено и введено в практику ММК включение в состав материалов для акционеров – таблицы сравнения вносимых изменений с текущей редакцией.
17	Увеличен срок внесения предложений по вопросам повестки дня годового общего собрания акционеров до 60 дней после окончания финансового года.
18	Разработан регламент для ответов на вопросы акционеров в ходе общего собрания акционеров.
19	На сайте общества создан раздел с информацией о решениях совета директоров.
20	Во внутренних документах закреплены сроки предоставления информации о списке лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров (в настоящее время эта норма законодательно определена в п. 3.8 Положения об общих собраниях акционеров, утвержденного Банком России 16 ноября 2018 года №660-П).
21	В уставе и внутренних документах предусмотрена возможность создавать системы, позволяющие акционерам принимать участие в голосовании с помощью электронных средств, что позволяет обеспечить возможность каждому акционеру беспрепятственно реализовывать право голоса самым простым и удобным для него способом. В 2017 году акционерам предоставлена возможность получать бесплатный доступ и использовать информационный сервис регистратора «СТАТУС Онлайн. Кабинет акционера» – для дистанционного обслуживания акционеров и участия в корпоративных действиях эмитента (электронного голосования на общих собраниях акционеров). В 2020 году вышло мобильное приложение.
22	В Уставе расширен перечень вопросов, решения по которым принимаются большинством голосов всех избранных членов совета директоров, а также перечень вопросов, решения по которым могут приниматься советом путем проведения очного голосования.

№ п/п	Мероприятие
23	К компетенции совета директоров отнесено принятие решений о совершении не только тех сделок, которые предусмотрены законодательством Российской Федерации, но и сделок, стоимость которых составляет более 10% балансовой стоимости активов общества, а также совершение сделок по отчуждению недвижимого имущества независимо от их стоимости.
24	Внедрена практика внешней оценки деятельности совета директоров.
25	Формализованы и внедрены в практику ряд других рекомендаций ККУ, обеспечивающих (поддерживающих) права акционеров.

### 2.2.6.2. Отчет о соблюдении Кодекса корпоративного управления

Положения ККУ, которые носят рекомендательный характер, применяются компаниями с учетом специфики их деятельности и баланса интересов всех участников корпоративных отношений. На практике это следует из отчетов компаний о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса в соответствии с Положением о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, утвержденным Банком России 30 декабря 2014 года №454-П, по форме согласно Письму Банка России от 17 февраля 2016 года №ИН-06-52/8.

ММК в целом не испытывает существенных сложностей в исполнении требований и рекомендаций регулятора. Большинство из них соблюдаются (график 3), а по отдельным вопросам даны обоснованные с точки зрения компании комментарии.

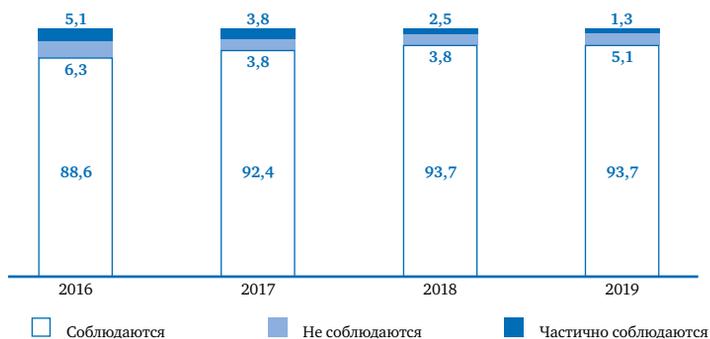


График 3. Соблюдение ПАО «ММК» рекомендаций ККУ (%)

Руководство компании поддерживает конструктивный диалог с регулятором. Так, по рекомендации Банка России советом директоров общества утвержден документ «Изменения (корректировка) информации в «Отчете о соблюдении ОАО «ММК» принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления», раскрытой в годовом отчете открытого акционерного общества «Магнитогорский металлургический комбинат» за 2016 год» в порядке, установленном п. 70.8 Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, содержащий более полные и развернутые причины несоблюдения (частичного соблюдения) принципов ККУ. Текст документа был опубликован на сайте общества в сети Интернет<sup>1</sup>.

Качественное объяснение причин несоблюдения или неполного соблюдения ККУ остается общей актуальной темой. При этом Банк России в обзоре практики корпоративного управления отмечает положительную динамику по компаниям, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки Московской биржи<sup>2</sup>.

По инициативе независимых директоров отчет о соблюдении принципов и рекомендаций ККУ перед утверждением советом директоров (в качестве приложения к годовому отчету) предварительно рассматривается в профильном комитете, к компетенции которого отнесены вопросы корпоративного управления (в настоящее время это сфера ответственности комитета по стратегическому планированию). Одновременно оцениваются несоблюдаемые рекомендации Кодекса и возможности их применения.

С учетом структуры акционерного капитала (см. диаграмму 1) и сложившейся практики корпоративного управления в настоящее время в ММК в части соблюдения принципов и рекомендаций ККУ остаются открытые вопросы (таблица 7).

<sup>1</sup> [http://www.mmk.ru/for\\_investor/annual\\_reports/](http://www.mmk.ru/for_investor/annual_reports/)

<sup>2</sup> [https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/25363/Review\\_29112019.pdf](https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/25363/Review_29112019.pdf)

**Таблица 7. Открытые вопросы в практике ММК в части соблюдения Кодекса корпоративного управления**

№ п/п	Частично соблюдаемые / несоблюдаемые рекомендации Кодекса
1	<p><b>Независимость председателя совета директоров и (или) наличие старшего независимого директора (2.5.1 ККУ).</b></p> <p>Председатель совета директоров ММК формально имеет статус неисполнительного директора (не занимает должности в органах управления ММК, но как бенефициар компании не соответствует критериям независимости). При этом он в полной мере обеспечивает эффективную организацию деятельности совета и взаимодействие его с иными органами общества, конструктивную атмосферу проведения заседаний, свободное обсуждение вопросов, включенных в повестку дня, контроль за исполнением решений, принятых советом директоров. Члены совета директоров при избрании председателя руководствуются такими факторами, как авторитет, безупречная деловая и личная репутация, доверие среди инвесторов и акционеров, наибольший профессиональный опыт в сфере деятельности компании. Для каждого независимого директора в полной мере обеспечена возможность личного общения с председателем совета директоров.</p>
2	<p><b>Независимость всех членов комитета по вознаграждениям (2.8.2 ККУ).</b></p> <p>В обществе создан комитет по кадрам и вознаграждениям, который состоит из большинства независимых директоров и одного неисполнительного директора (в настоящее время один из членов совета не соответствует формальному критерию независимости по сроку работы в качестве члена совета директоров общества – более 12 лет). По мнению совета директоров, действующий состав комитета полностью соответствует задачам, возложенным на него Кодексом корпоративного управления и Правилами листинга Московской биржи. Указанный член совета директоров (в статусе неисполнительного директора) обладает необходимой высокой квалификацией, знаниями и опытом работы в комитете, связанность с эмитентом (по сроку) не оказывает влияния на его способность выносить независимые, объективные и добросовестные суждения. Действующий состав комитета соответствует требованиям Правил листинга Московской биржи.</p>
3	<p><b>Условия использования акций общества в качестве вознаграждения членам совета директоров (4.2.2 ККУ).</b></p> <p>Внутренние документы не предусматривают возможности предоставления акций общества членам совета директоров в связи с нецелесообразностью.</p>
4	<p><b>Внедрение программы долгосрочной мотивации для членов исполнительных органов и иных ключевых руководящих работников общества с использованием акций общества (4.3.2 ККУ).</b></p> <p>Руководство компании считает, что действующая система мотивации в достаточной степени обеспечивает зависимость вознаграждения членов исполнительных органов и иных ключевых руководящих работников общества от результатов работы общества и их личного вклада в достижение этих результатов.</p>
5	<p><b>Публикация меморандума контролирующего лица относительно его планов в отношении корпоративного управления в обществе (6.1.2 ККУ).</b></p> <p>Обращения председателя совета директоров (контролирующего лица) раскрываются в иных источниках, например на сайте общества, встречах с инвесторами или в годовых отчетах. Следует отметить, что по имеющимся наблюдениям на основании отчетности и информации, размещенной в публичных источниках, на текущий момент такая практика в российских компаниях не прижилась. Даже в случаях, когда компании заявляют о наличии такого меморандума, найти его в открытом доступе фактически не представлялось возможным (за исключением 3–4 случаев в 2019 году).</p>

2.2.

Этапы и факторы развития корпоративного управления

При рассмотрении каждой инициативы с учетом ее ценности и целесообразности для участников корпоративных отношений в ММК применяется взвешенный подход. По всем отмеченным выше вопросам руководство компании не исключает возможности внесения изменений и внедрений вышеперечисленных принципов (в случае признания их целесообразными), при этом продолжая совершенствовать аргументацию в пользу принятых (или непринятых) практик и учитывая рекомендации Банка России.

### **2.3. Описание отдельных действующих практик ПАО «ММК»**

(78)

#### **2.3.1. Опыт оценки деятельности совета директоров**

Начиная с 2008 года совет директоров ММК ежегодно проводит оценку состояния корпоративного управления в обществе, работы совета, его комитетов и отдельных членов (посредством самооценки, под руководством комитета по кадрам и вознаграждениям). Каждый директор заполняет анкету, в которой указывает: соблюдаются ли в достаточной мере принципы корпоративного управления в обществе. Анкетированный также может высказать свое мнение о плюсах и минусах в корпоративном управлении в целом, в работе совета директоров, его комитетов и каждого члена совета. Итоги оценки подводятся комитетом по кадрам и вознаграждениям и публикуются в годовом отчете общества.

В 2017 году в целях соответствия лучшей практике корпоративного поведения, рекомендациям ККУ, а также следуя предложениям отдела внутреннего аудита компании (по результатам анализа и оценки корпоративного управления ПАО «ММК»), совет директоров принял решение о проведении первой внешней оценки эффективности своей работы. По итогам конкурсной процедуры в качестве независимого консультанта была выбрана международная компания Odgers Berndtson. Основными целями предпринятого анализа стали определение степени соответствия деятельности совета директоров рекомендациям ККУ и образцам лучшей практики, оценка эффективности совета

в реализации стратегии и соответствия его практики потребностям развития ММК, активизация работы совета и его комитетов, определение приоритетов и направлений для дальнейшего совершенствования их деятельности. Для достижения этих целей в соответствии с методологией, согласованной консультантом с компанией (рис. 8), решались следующие задачи:

- анализ актуальной информации о деятельности совета директоров, его комитетов и корпоративного секретаря;
- оценка качества взаимодействия между акционерами, советом директоров, его комитетами, корпоративным секретарем и ключевыми руководящими работниками;
- оценка подходов к организации работы совета директоров и его комитетов;
- сравнение некоторых аспектов деятельности совета директоров с лучшей российской и международной практикой в области корпоративного управления;
- подготовка отчета о результатах оценки, содержащего выводы и рекомендации консультанта.

(79)

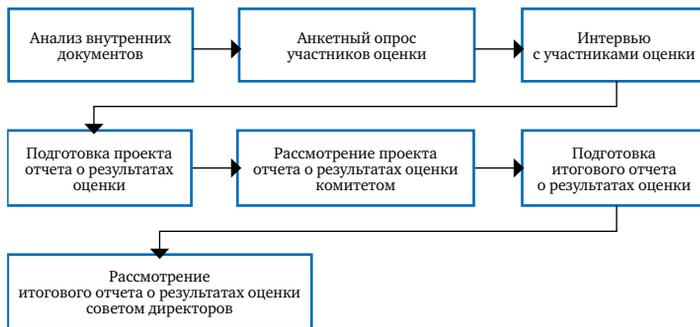


Рис. 8. Методология внешней оценки деятельности совета директоров ПАО «ММК»

В проведении оценки приняли участие члены совета директоров, а также представители менеджмента, тесно взаимодействующие с советом и его комитетами. Анкетный опрос и интервью позволили получить достаточный объем информации для составления

### 2.3.

Описание отдельных действующих практик ПАО «ММК»

объективного мнения, отраженного в итоговом отчете. В результате были определены основные направления дальнейшего совершенствования работы совета директоров и его комитетов (таблица 8).

Таблица 8. Направления совершенствования корпоративного управления на ММК по итогам внешней оценки совета директоров

№ п/п	Направление
1	Актуализация процесса стратегического управления общества с учетом технологических вызовов, разработка новых стратегических инициатив, повышение степени вовлеченности членов совета директоров в их разработку.
2	Совершенствование системы мотивации ключевых руководящих работников.
3	Развитие системы управления рисками.
4	Расширение взаимодействия с миноритарными акционерами общества.
5	Развитие функции «корпоративный секретарь».
6	Совершенствование документооборота совета директоров и его комитетов.
7	Улучшение коммуникации между советом директоров, его комитетами и менеджментом.
8	Повышение качества «профильной» экспертизы комитета по стратегическому планированию и комитета по аудиту.
9	Актуализация положений, регулирующих деятельность комитетов совета директоров.

(80)

Цели, которые ставились при проведении внешней оценки, были достигнуты. Проект позволил активизировать работу членов совета директоров, еще больше раскрыть свой потенциал директорам (в первую очередь независимым) и обозначить актуальные вопросы для развития компании.

С учетом рекомендаций внешнего консультанта, проводившего оценку деятельности совета директоров, и РИД, осуществляющего мониторинг практики корпоративного управления ПАО «ММК», а также принимая во внимание изменения в законодательстве Российской Федерации, совет директоров утвердил новую Программу по совершенствованию корпоративного управления ПАО «ММК» до 2020 года<sup>1</sup>. Основные реализованные мероприятия приведены в таблице 9.

<sup>1</sup> <http://www.mmk.ru/upload/iblock/0fa/Программа%20КУ.pdf>

Таблица 9. Мероприятия по совершенствованию корпоративного управления на ММК (2018–2020 годы)

№ п/п	Мероприятие
1	На регулярной основе организовано проведение рабочих сессий с участием независимых директоров для обсуждения портфеля стратегических инициатив и системы КПЭ.
2	Упразднена ревизионная комиссия ПАО «ММК».
3	Введена практика предварительного обсуждения на комитете по кадрам и вознаграждениям требований к кандидатам в совет директоров и критериев их оценки, исходя из сложившихся для компании текущих вызовов.
4	Создан новый профильный комитет по охране труда, промышленной безопасности, экологии.
5	Систематизирована работа по устойчивому развитию (включающему факторы ESG), в том числе совершенствованию системы отчетности в этой области.
6	Обновлен состав совета директоров – в него вошли два новых директора (усилены компетенции в сфере IT-технологий – избранием нового независимого директора и в области финансов, экономики, бюджетирования, связей с инвесторами, знания отрасли).
7	Развивается практика открытых дискуссий/сессий (в том числе очных) за рамками заседаний совета директоров и его комитетов.
8	Развивается практика коммуникаций с миноритарными акционерами, в том числе с участием независимых членов совета директоров и IR-подразделения ПАО «ММК».
9	Актуализирована дивидендная политика – общество стремится к ежеквартальным выплатам на уровне 100% свободного денежного потока.
10	Осуществляется работа по актуализации Плана стратегического развития группы ПАО «ММК» на период 2020–2030 годов с учетом изменений внешнего окружения и текущих вызовов для компании.
11	Актуализированы Устав и внутренние документы ПАО «ММК», в том числе усовершенствован порядок корпоративных процедур, включая преемственность и подбор кандидатов в совет директоров, подготовку материалов к его заседаниям и использование электронных технологий в его работе.

(81)

### 2.3.2. Преемственность совета директоров

Согласно действующему законодательству Российской Федерации, Уставу и внутренним документам ММК целенаправленно проводит политику по обеспечению преемственности членов совета директоров, выдвижению в его состав кандидатов, личные и профессиональные качества которых и их репутация не вызывают сомнений в том, что они будут действовать в интересах общества и его акционеров (рис. 9), а также избранию в совет кандидатов, отвечающих критериям независимых директоров.

#### 2.3.

Описание отдельных действующих практик ПАО «ММК»

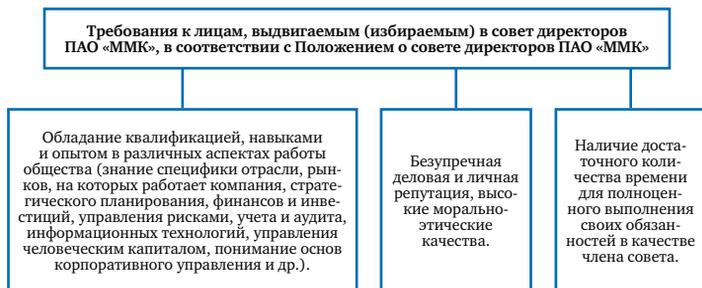


Рис. 9. Базовые требования к кандидатам (членам) совета директоров ПАО «ММК»

(82)

Под преемственностью членов совета директоров общества понимается процесс формирования его состава, гарантирующий сохранение лучших практик работы совета, обеспечивающих соответствие его деятельности стратегии развития компании, а также формирование и сохранение навыков, опыта и квалификации, необходимых директорам для эффективной реализации своих полномочий. Ключевым звеном в этом процессе служит комитет совета директоров по кадрам и вознаграждениям (рис. 10), одной из основных задач которого является укрепление кадрового состава и повышение эффективности работы совета, а также обеспечение преемственности его членов.



Рис. 10. Процесс преемственности совета директоров ПАО «ММК»

Кадровые потребности совета директоров выявляются в ходе проведения ежегодной оценки (самооценки) его деятельности. На основании ее результатов за предыдущий год и текущих актуальных требований к кандидатам комитет по кадрам и вознаграждениям определяет список дополнительных компетенций членов совета, необходимых для успешной реализации стратегии общества (План преемственности). В числе прочего указанный список включает перечень ключевых областей, специалистами в которых необходимо усилить совет директоров в краткосрочной и долгосрочной перспективе.

Комитет по кадрам и вознаграждениям формирует список потенциальных кандидатов в совет директоров (список кадрового резерва), отвечающих требованиям, установленным Уставом и Положением о совете директоров ПАО «ММК» и соответствующим Плану преемственности. К нему прилагается оценка профессиональной квалификации претендентов и соответствие критериям независимости (на основании информации, полученной от кандидатов и из публичных источников). Корпоративный секретарь по согласованию с председателем совета директоров формирует список предложений по кандидатам с учетом текущих требований компании.

Подбор кандидатов осуществляется из разных источников, включая деловые контакты, рекомендации партнеров и консультантов, публичные ресурсы (в том числе Интернет). Практика привлечения в этих целях хедхантеров в ММК пока не применялась, хотя подобная возможность рассматривалась еще при подборе первых независимых директоров.

По инициативе совета директоров кандидатуры из сформированного списка могут быть предложены акционерам для выдвижения в совет с соблюдением всех необходимых процедур, предусмотренных действующим законодательством и Уставом общества. Совет директоров имеет право номинировать кандидатов в свой состав в порядке, предусмотренном законодательством, Уставом общества и Положением о совете

(83)

директоров ПАО «ММК» (независимо от количества претендентов, предложенных акционерами)<sup>1</sup>.

В процессе анализа состава совета директоров ПАО «ММК» и определения текущих требований к кандидатам, помимо сугубо профессиональных компетенций принимаются во внимание иные аспекты, способствующие достижению сбалансированности совета. На рис. 11 представлено несколько критериев, по которым компания рассматривает совет директоров на предмет соответствия лучшим образцам российской и международной практики.



Рис. 11. Анализ состава совета директоров ПАО «ММК»

### 2.3.3. Комитеты совета директоров

Комитеты совета директоров ММК формируются с учетом передовых практик, рекомендаций российских и зарубежных регуляторов, требований фондовых бирж, а также текущих задач компании. В соответствии с Уставом и внутренними документами комитеты ежегодно создаются на срок полномочий совета директоров (постоянные комитеты). Эволюция формирования комитетов совета представлена в таблице 10.

<sup>1</sup> Подп. «б» п. 12 ст. 1 Федерального закона от 19 июля 2018 года №209-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах»; абз. 2 п. 10.13 Устава ПАО «ММК» (ред. от 25 февраля 2019 года).

Таблица 10. Эволюция формирования комитетов совета директоров на ММК

№ п/п	2005–2006	2006–2012	2012–2013	2013–2019	2019–н/в
1	Комитет по аудиту, финансам и бюджетной политике	Комитет по аудиту	Комитет по аудиту	Комитет по аудиту	Комитет по аудиту
2	Комитет по урегулированию корпоративных конфликтов	Комитет по кадрам и вознаграждениям	Комитет по кадрам и вознаграждениям	Комитет по кадрам и вознаграждениям	Комитет по кадрам и вознаграждениям
3	Комитет по стратегическому планированию, управлению собственностью и рисками	Комитет по стратегическому планированию и корпоративному управлению	Комитет по стратегическому планированию и корпоративному управлению	Комитет по стратегическому планированию	Комитет по стратегическому планированию
4	Комитет по инвестиционной политике и взаимодействию с государственными органами	Комитет по инвестиционной политике и взаимодействию с государственными органами	–	–	Комитет по охране труда, промышленной безопасности, экологии
5	Комитет по коммерческой деятельности и транспортному обеспечению	–	–	–	–

Действующая структура и состав комитетов соответствуют всем существующим требованиям и рекомендациям ККУ (рис. 12). Последним изменением стало создание в 2019 году нового комитета по охране труда, промышленной безопасности, экологии по инициативе независимых директоров в процессе проведения ежегодной самооценки деятельности совета.

Комитеты представляют совету директоров отчеты о результатах своей деятельности в срок не позднее тридцати рабочих дней до даты проведения годового общего собрания акционеров. По предложению независимых директоров развивается практика обсуждений (сессий) актуальных вопросов вне рамок заседаний комитетов.

### 2.3.

Описание отдельных действующих практик ПАО «ММК»



(86)

Рис. 12. Комитеты совета директоров ПАО «ММК» (действующая структура)

### 2.3.4. Система вознаграждения

Согласно рекомендациям ККУ в обществе сформирована система вознаграждения членов совета директоров, формализованная в Положении о порядке выплаты вознаграждений и компенсации расходов членам совета директоров ПАО «ММК». Принятая в компании на текущий момент структура вознаграждения – одна из самых прозрачных в корпоративной практике. В ее основе – только фиксированное годовое вознаграждение, выплата за участие в отдельных заседаниях совета или его комитетов не применяется (хотя ранее предусматривалось дополнительное вознаграждение за участие в заседаниях, заочных голосованиях и представлении письменных мнений). Какие-либо формы краткосрочной мотивации и дополнительного материального стимулирования в отношении членов совета директоров также не применяются.

Независимым и неисполнительным директорам вознаграждение выплачивается за выполнение обязанностей членов совета. Его размер и компенсация расходов ежегодно утверждаются годовым общим собранием акционеров единой суммой.

Компенсация расходов, связанных с исполнением директорами своих функций, осуществляется по фактически произведенным расходам на основании

подтверждающих документов. Определен перечень компенсируемых расходов, к которым относятся: проезд до места проведения совета директоров и обратно к месту жительства, оплата такси, услуг связи и почты, гостиницы и иных расходов, предусмотренных условиями договора с директором.

Принятая обществом политика мотивации в отношении исполнительных директоров и иных ключевых работников формализована во внутренних документах. Бонусы начисляются им при выполнении ключевых показателей эффективности (КПЭ): персональных (устанавливает генеральный директор) и общекорпоративных (определяет совет директоров по рекомендации комитета по кадрам и вознаграждениям). Расчеты результативности исполнения персональных КПЭ контролируются отделом перспективного развития компании и утверждаются генеральным директором. Исполнение общекорпоративных КПЭ контролируется советом директоров.

(87)

Перечень расходов, подлежащих возмещению, и уровень обслуживания, на который могут претендовать исполнительные директора и топ-менеджеры ММК, урегулирован приказом генерального директора.

Практика долгосрочной мотивации исполнительных органов и иных ключевых сотрудников с использованием акций общества на текущий момент не нашла поддержку у руководства компании и признана нецелесообразной. Вместе с тем исполнительные директора и топ-менеджеры по собственной инициативе могут приобретать акции общества. Информация об этом публикуется в годовом отчете, отчетах эмитента, а также раскрывается с учетом требований законодательства и Положения об инсайдерской информации ПАО «ММК»<sup>1</sup> (включая FCA и LSE).

### **2.3.5. Существенные корпоративные действия**

С учетом того, что все актуальные требования к существенным корпоративным действиям, включая их состав и процедуры, в настоящее время установлены

<sup>1</sup> [http://www.mmk.ru/corporate\\_governance/internal\\_documents/group\\_documents/](http://www.mmk.ru/corporate_governance/internal_documents/group_documents/)

законодательством Российской Федерации, в 2019 году решением совета директоров ранее принятое в обществе Положение о существенных корпоративных действиях ОАО «ММК» было признано утратившим силу. При этом в компании действует Положение о порядке оформления документов при реализации сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, крупных сделок, иных существенных корпоративных действий и нестандартных операций, утвержденное приказом генерального директора.

Помимо этого, в обществе создана система, обеспечивающая выявление и учет сделок, совершаемых в условиях конфликта интересов. В соответствии с Положением о порядке ведения реестра заинтересованных лиц и подготовки информации о заключенных (совершенных) обществом в отчетном году сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, в компании организовано ведение реестра заинтересованных лиц и учет сделок с заинтересованностью. Контроль за условиями таких сделок осуществляется в процессе электронного визирования договора соответствующими службами ММК (в КИС ORACLE).

(88)

### **2.3.6. Система внутреннего контроля и управления рисками, внутренний аудит**

Риск-менеджмент интегрирован во все бизнес-процессы ММК. Выявление, анализ и управление рисками осуществляются на всех уровнях компании и внедрены в механизмы принятия управленческих, инвестиционных и операционных решений. В Группе ММК создано подразделение, к задачам которого относятся разработка и развитие методологии, обучение сотрудников ММК и организаций Группы, координация действий всех структур в рамках комплексной системы управления рисками и формирование сводной отчетности по рискам.

По рекомендациям комитета по аудиту совет директоров осуществляет контроль за функционированием систем внутреннего контроля и управления рисками, ежегодно рассматривает отчеты об эффективности риск-менеджмента и внутреннего контроля и при

необходимости дает рекомендации по совершенствованию их деятельности.

На организационном уровне в компаниях Группы ММК определены функции (обязанности) и права структурных подразделений, специалистов по управлению рисками и внутреннему контролю (в том числе комплаенс-контролю, контролю качества и бизнес-процессов, в наибольшей степени подверженных различным рискам). На операционном уровне внедрены и выполняются контрольные процедуры, обеспечивающие снижение рисков до приемлемого уровня. Они осуществляются с учетом целесообразности и экономической эффективности их применения.

(89)

Внутренний аудит в Группе ММК является централизованной функцией, обеспечивающей покрытие основных направлений ее деятельности, включая работу зарубежных организаций. Внутренний аудит осуществляется:

- сотрудниками отдела внутреннего аудита ММК (далее – ОВА) в количестве шести человек, возглавляемого начальником отдела внутреннего аудита, который является руководителем службы внутреннего аудита Группы ММК (далее – руководитель СВА);
- специализированными подразделениями внутреннего аудита дочерних организаций Группы ММК (далее – СПВА) общей численностью четырнадцать человек. Руководитель СВА осуществляет непосредственное управление деятельностью ОВА и функциональное управление СПВА.

Централизованное управление системой внутреннего аудита способствует внедрению единых подходов и унификации деятельности в рамках всей Группы ММК, обеспечивает эффективный обмен информацией и применение накопленного передового опыта. Руководитель СВА функционально подотчетен комитету совета директоров по аудиту и административно – генеральному директору. Существующий порядок подотчетности обеспечивает его независимость, достаточную для выполнения функций, возложенных на внутренний аудит.

План деятельности службы внутреннего аудита разрабатывается на основе результатов оценки рисков

Группы ММК с использованием информации и запросов, полученных от совета директоров и исполнительных органов ММК. Он включает периодические проверки и прочие мероприятия на планируемый период, в том числе разработку и совершенствование локальной нормативной документации по внутреннему аудиту, повышение квалификации сотрудников. Годовой план работы службы внутреннего аудита ММК представляется комитету по аудиту на согласование и генеральному директору на утверждение. Годовые планы СПВА направляются руководителю СВА на согласование и руководителям дочерних организаций на утверждение. Руководитель СВА осуществляет подготовку и представление комитету по аудиту отчетов по результатам деятельности внутреннего аудита в Группе ММК, включая:

(90)

- информацию о существенных рисках, нарушениях и недостатках системы внутреннего контроля;
- результаты и оценку эффективности реализации предложений внутреннего аудита по итогам проверок в части устранения выявленных нарушений;
- результаты оценки фактического состояния, надежности и эффективности системы управления рисками, внутреннего контроля и корпоративного управления.

### **2.3.7. Взаимодействие с заинтересованными сторонами**

Поддержание конструктивного диалога со всеми заинтересованными сторонами представляет очевидную значимость для компании и позволяет, с одной стороны, информировать стейкхолдеров об усилиях и достижениях ММК, а с другой – определять, какие проблемы являются для каждого из них наиболее важными в целях совершенствования деятельности и раскрытия информации в указанных направлениях. В качестве ключевых заинтересованных сторон ПАО «ММК» выделяет следующие группы лиц, оказывающие влияние на компанию или подвергающиеся ее воздействию: работники, акционеры, инвесторы, клиенты, поставщики, органы государственной власти, малый и средний бизнес, местные сообщества, в том числе члены

семей работников, профсоюзы, СМИ. Анализ значимых тем и ключевых интересов стейкхолдеров, а также механизмов взаимодействия с ними представлен в Отчете об устойчивом развитии ПАО «ММК»<sup>1</sup>.

#### **2.4. Актуальные вопросы корпоративного управления ПАО «ММК»**

По итогам последней проведенной самооценки за 2019 год члены совета директоров определили основные направления улучшения корпоративного управления. Компании необходимо обратить внимание на повышение эффективности работы с инвестиционным сообществом, включая совершенствование информационной политики, сайта общества, ESG-отчетности, механизмов управления рисками и внутреннего контроля.

(91)

Первый Отчет об устойчивом развитии ПАО «ММК» за 2019 год (GRI Standards) утвержден советом директоров 24 апреля 2020 года.

Целесообразным также представляется дальнейшее совершенствование системы преемственности для органов управления компании, повышение качества работы с кадровым резервом, эффективности и прозрачности системы мотивации менеджмента и совета директоров, развитие компетенций членов совета и менеджмента (включая внешнее обучение), с учетом актуальных тенденций в сфере деятельности общества. Среди ключевых областей расширения компетенций совета директоров отмечены промышленная безопасность, модернизация производственных бизнес-процессов и эффективность использования капитала. Важным направлением остается формирование новых компетенций общества в области Индустрии 4.0. В плане организации деятельности совета директоров и его комитетов рекомендуется более детальное рассмотрение текущих вопросов в рамках комитетов и фокусирование на наиболее важных стратегических аспектах деятельности компании на заседаниях совета директоров.

<sup>1</sup> [http://www.mmk.ru/for\\_investor/annual\\_reports/reports\\_sustainable\\_development/](http://www.mmk.ru/for_investor/annual_reports/reports_sustainable_development/)

Постоянно возникающие новые внешние и внутренние вызовы и тренды вносят серьезные коррективы в практику корпоративного управления ММК. В их числе вопросы устойчивого развития, кибербезопасности, ситуация с пандемией COVID-19. Меняются ожидания инвесторов, представления о моделях корпоративного поведения, на которые компания обязана реагировать.

Пандемия новой коронавирусной инфекции вызвала значительные трудности в работе всех промышленных предприятий мира и потребовала от них своевременных и незамедлительных мер реагирования. Руководством ММК была проведена оценка потенциального влияния COVID-19 на ключевые финансово-экономические показатели деятельности общества, разработаны и реализуются мероприятия по минимизации негативных последствий для бизнеса компании, ее сотрудников, а также жителей города Магнитогорска.

Совет директоров принял решение о применении заочной формы проведения годового общего собрания акционеров. Заседания совета и его комитетов проводятся в онлайн-режиме. Председатель совета директоров ММК В. Рашников обратился к акционерам с заявлением<sup>1</sup>, в котором подтвердил намерение компании поддерживать установленные стандарты корпоративного управления в условиях беспрецедентной ситуации, связанной с пандемией коронавируса COVID-19 (в том числе обеспечить прозрачность деятельности, своевременное информирование о событиях внутри Группы и на ее рынках сбыта). В документе отмечены меры по защите интересов Группы в долгосрочной перспективе и обеспечению дополнительной прочности на случай возможных перебоев в производстве. Для усиления баланса и ликвидности Группы принятие решения о выплате промежуточных дивидендов было отложено (в зависимости от фактических последствий пандемии COVID-19).

Компания поддерживает постоянный диалог с инвесторами. Команда топ-менеджмента совместно со службой IR дистанционно участвует во всех инвестиционных конференциях, проводит виртуальные Non

(92)

<sup>1</sup> [http://www.mmk.ru/press\\_center/77595/](http://www.mmk.ru/press_center/77595/)

Deal Roadshows, дважды в месяц рассылает инвесторам и экспертам аналитические обзоры о текущей ситуации на рынках металлопроката и сырья, тезисы проведенных встреч (IR monthly update), в том числе через официальный канал ММК в Telegram, отвечает на все поступающие от заинтересованных сторон запросы. Компания продолжает стремиться к совершенствованию, реагировать на происходящие изменения во внутреннем и внешнем окружении, внедрять лучшие российские и международные практики корпоративного управления.

## ПРАКТИКА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В ПАО «НЛМК»

Валерий Лоскутов<sup>1</sup>

(94)

### **3.1. Участие акционеров в управлении компанией**

Планомерно и последовательно развивая систему корпоративного управления, публичное акционерное общество «Новолипецкий металлургический комбинат» (далее также – НЛМК) достигло успехов во внедрении многих лучших практик в деятельность компании. Один из основных элементов системы корпоративного управления – общее собрание акционеров – в последние годы развивался под влиянием большого количества различных факторов. Важную роль в данном процессе сыграло активное внедрение цифровых технологий в процессы участия акционеров в управлении компанией. Так, в марте 2018 года был запущен сервис электронного голосования, позволяющий акционерам НЛМК голосовать независимо от способа учета их прав.

---

<sup>1</sup> Лоскутов Валерий Александрович, корпоративный секретарь ПАО «Новолипецкий металлургический комбинат».

Данный сервис подтвердил свою эффективность и удобство для акционеров: с момента его первого применения число воспользовавшихся им лиц выросло почти в двадцать раз. В рамках данного сервиса пользователям также доступна видеотрансляция общих собраний акционеров НЛМК.

В рамках реализации «Стратегии 2022» компания продолжает работу по максимизации доходности для акционеров. В марте 2019 года советом директоров НЛМК была утверждена новая высококонкурентная дивидендная политика, в соответствии с которой компания планирует выплачивать акционерам 100% свободного денежного потока, если соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» ниже или равно 1,0х, и выплачивать 50% свободного денежного потока, если соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» выше 1,0х. Следует отметить, что с 2003 года компания осуществляет регулярную выплату дивидендов как минимум на ежегодной основе, при этом с 2015 года до настоящего момента НЛМК выплачивает дивиденды ежеквартально (непрерывно в течение 21 квартала).

Высокое качество корпоративного управления, устойчивое финансовое положение и стабильный уровень дивидендных выплат позволили компании завоевать доверие своих акционеров, в результате чего их количество за 2018–2020 годы выросло почти в шесть раз.

Помимо этого, начиная с 2019 года дата проведения годового общего собрания акционеров перенесена на более ранний срок: с июня на апрель. Данная практика обеспечивает возможность рассмотрения вопросов в более актуальные сроки, что удобно для акционеров.

В условиях значительного увеличения числа держателей акций особую важность приобретает оказание качественной и своевременной поддержки акционерам. НЛМК обеспечивает оперативное информирование акционеров о корпоративных событиях через раскрытие соответствующей информации на сайте компании, публикует актуальные данные о динамике стоимости ценных бумаг, сведения о дивидендных выплатах, ответы на часто задаваемые вопросы, а также контактные данные для обращения заинтересованных

(95)

лиц. В соответствии с рекомендациями Кодекса корпоративного управления компания сообщает о проведении общего собрания и обеспечивает доступность материалов к нему не менее чем за 30 дней до даты его проведения.

Компания предоставляет обратную связь, консультации, ответы на вопросы акционеров в любой удобной для них форме: в рамках взаимодействия по e-mail, посредством ответа на поступающие по почте письма, а также проводит консультирование по телефону. Планируется запуск сервиса «Личный кабинет акционера». Иными площадками для взаимодействия с акционерами и инвесторами служат российские и международные инвестиционные конференции, деловые встречи. Компания организует визиты инвесторов на предприятия Группы НЛМК, проводит экскурсии по производственным объектам для заинтересованных лиц. Важным элементом информационной поддержки стейкхолдеров является взаимодействие в формате дней инвестора с участием высшего руководства НЛМК. Необходимо также отметить, что участие в работе годовых общих собраний акционеров в очной форме принимают, как правило, все члены совета директоров компании. НЛМК уделяет особое внимание взаимодействию с *proxy advisors* с целью коммуникации практик корпоративного управления в рамках формирования компаниями-консультантами рекомендаций для инвесторов.

(96)

### **3.2. Совет директоров и его роль в обеспечении устойчивого развития компании**

Ключевую роль в системе корпоративного управления компании играет совет директоров. Значимость его роли обусловлена не только тем фактом, что акционеры, по сути, делегируют ему существенную часть своих полномочий по управлению компанией, но и важностью реализуемых им функций, включая определение стратегических направлений деятельности, основных принципов и подходов к организации системы

управления рисками и внутреннего контроля, контроль за деятельностью исполнительных органов компании. Совет директоров обеспечивает полноту, достоверность и объективность публичной информации о компании, защищает права и законные интересы акционеров. Особое значение он придает таким целям и задачам, как оценка рисков, а также обеспечение соблюдения принципов корпоративного управления и устойчивого развития.

Члены совета директоров демонстрируют вовлеченность, глубокое погружение в вопросы деятельности компании не только в ходе работы комитетов и совета, но и за ее рамками, обмениваясь опытом и активно взаимодействуя с менеджментом в ходе проработки и реализации различных проектов. Не ограничиваясь участием в заседаниях, директора регулярно посещают производственные площадки Группы НЛМК как в различных регионах Российской Федерации, так и за ее пределами. Проводятся продуктивные неформальные встречи, выездные заседания, обучающие семинары на различные актуальные темы.

Активная, насыщенная корпоративная жизнь директоров способствует их вовлечению в вопросы бизнеса Группы НЛМК и повышает эффективность работы совета директоров.

Важное значение в обеспечении эффективной деятельности совета директоров имеет его персональный состав. Совет директоров НЛМК всегда отличался сбалансированностью с точки зрения важнейших компетенций, квалификаций и опыта его членов. Большое внимание всегда уделялось наличию среди его членов глубоких знаний специфики металлургической отрасли, компетенций в области стратегии, финансов и инвестиций, управления рисками, корпоративного управления и в иных значимых областях. Важным аспектом также является опыт членов совета директоров – в его состав традиционно входят эксперты, обладающие успешным опытом СЕО, партнеров и членов органов управления крупных международных компаний, а также общепризнанной международной репутацией в бизнес-сообществе.

(97)

### 3.2.

Совет директоров  
и его роль в обеспечении устойчивого  
развития компании

Пристальное внимание уделяется разнообразию состава и доле независимых директоров. Так, в 2018 году в состав совета НЛМК в качестве независимого директора впервые вошла женщина – Марьян Оудеман (Нидерланды). При этом такой важный показатель, как доля директоров, соответствующих критериям независимости, за последние десять лет вырос с 22% до 67% (в период с 2011 по 2015 год он составлял 33%, в 2015 году повысился до 44%, с 2016 года до годового общего собрания акционеров 2020 года был равен 56%). Совет директоров компании и его комитет по кадрам, вознаграждениям и социальной политике уделяют особое внимание соответствию кандидатов и членов совета критериям независимости, предусмотренным правилами листинга фондовых бирж и кодексами корпоративного управления. Корпоративный секретарь НЛМК проводит постоянный мониторинг факторов, способных повлиять на независимость, осуществляет регулярные проверки и анализ соответствующих аспектов.

(98)

Совет директоров (а предварительно – комитет по кадрам, вознаграждениям и социальной политике, выдающий соответствующее заключение) не ограничивается формальным подходом к анализу информации касательно независимости его членов и принимает во внимание всю совокупность факторов, определяющих статус каждого конкретного лица, включая такие важные аспекты, как способность действовать добросовестно и разумно в интересах компании и ее акционеров, формировать объективные и независимые мнения и суждения; эффективность работы в совете директоров и его комитетах, степень вовлеченности в деятельность указанных органов, участие во всестороннем обсуждении рассматриваемых вопросов, принятие решений с учетом долгосрочных интересов компании и всех его акционеров, выражение своей независимой позиции по вопросам повестки дня исходя из собственного опыта и знаний, независимо от влияния менеджмента, отдельных групп акционеров и иных заинтересованных лиц; опыт, знания, компетенция, репутация в бизнес-сообществе, среди инвесторов и иных стейкхолдеров.

В случаях, когда выявляемые критерии связанности члена совета директоров носят формальный характер и не влияют на его работу в составе совета, принимается решение о признании такого лица независимым. Примером может быть занятие должности члена совета директоров компании в совокупности более семи (но менее двенадцати) лет. При этом указанное лицо представляет НЛМК предусмотренную Московской биржей Декларацию кандидата/члена совета директоров, признанного независимым, которая включает в том числе обязательства представлять интересы всех акционеров и компании, несмотря на возникновение у него формального критерия связанности, и сообщать совету директоров о возможном появлении иных критериев связанности, возникновении конфликта интересов.

(99)

Руководство НЛМК считает значимым преимуществом совета директоров вхождение контролирующего лица компании – Владимира Лисина – в его состав в качестве председателя. Обладая большим опытом, глубоким пониманием особенностей бизнеса, профессиональными компетенциями и авторитетом среди акционеров, членов органов управления и работников, Владимир Лисин уже более двадцати лет возглавляет совет директоров НЛМК, демонстрируя активную вовлеченность в работу совета и его комитетов, погружение в различные аспекты бизнеса, вносит значительный вклад в обеспечение эффективного управления и развития компании.

Для поддержания баланса ключевых компетенций, опыта и оптимального состава совета директоров с учетом необходимости присутствия в нем независимых директоров требуется регулярная деятельность, направленная на обеспечение его планомерного и последовательного обновления. В 2019 году в компании в рамках Положения о преемственности совета директоров НЛМК были систематизированы такие подходы и процессы, направленные на обеспечение преемственности совета директоров, как:

- определение базовых принципов и процедур, гарантирующих формирование и сохранение профессионального и эффективного состава совета директоров;

### 3.2.

Совет директоров  
и его роль в обеспечении устойчивого  
развития компании

- обеспечение последовательного обновления состава совета директоров с сохранением компетенций и лучших практик его работы;
- усиление состава и повышение эффективности работы совета директоров;
- обеспечение выполнения требований внутренних и внешних нормативных документов.

Указанное Положение было утверждено комитетом по кадрам, вознаграждениям и социальной политике компании и затрагивает следующие аспекты: оценку деятельности совета директоров; определение его кадровых потребностей; выработку рекомендаций по развитию его компетенций; формирование целевого профиля кандидатов в его состав; поиск и оценку новых кандидатов в члены совета директоров. В соответствии с Положением сформирована матрица компетенций совета директоров НЛМК, которая впоследствии была раскрыта в составе годового отчета компании.

(100)

Для повышения эффективности деятельности совета директоров и поддержания преимущества в его работе в соответствии с лучшими практиками корпоративного управления комитет по кадрам, вознаграждениям и социальной политике разработал и внедрил программу вводного курса для вновь избранных членов совета директоров, которая обеспечивает их быструю и эффективную интеграцию для работы в составе данного органа управления компании, улучшает понимание ими роли и обязанностей члена совета, а также обеспечивает обратную связь между участниками вводного курса.

Интеграция вновь избранных членов совета директоров осуществляется посредством их ознакомления с ключевыми производственными и финансовыми показателями компаний Группы НЛМК, системой управления рисками и внутреннего контроля, механизмами корпоративного управления. В рамках программы вводного курса организуются встречи с президентом (председателем правления), членами совета директоров и правления, другими руководителями компании, а также осуществляется знакомство с основными активами, технологией и продукцией компании.

В настоящее время все большее значение приобретает подход к инвестированию, в рамках которого участники рынка учитывают аспекты устойчивого развития в процессе принятия инвестиционных решений и соблюдают принципы ответственного инвестирования для эффективного управления рисками, устойчивого и долгосрочного возврата от вложений. Для соответствия требованиям рынка НЛМК также предпринимает действия, направленные на:

- проведение анализа требований ESG-аналитиков, формирующих рейтинги устойчивого развития;
- актуализацию формата раскрытия информации в области ESG;
- присоединение к международной инициативе ООН в сфере устойчивого развития и социальной ответственности бизнеса – Глобальному договору Организации Объединенных Наций (UN Global Compact).

(101)

Осознавая важность аспектов ESG, совет директоров НЛМК уделяет значительное внимание данному вопросу. Лидерство в области устойчивого развития и безопасности стало одним из четырех основных элементов «Стратегии 2022» Группы НЛМК, утвержденной советом директоров.

Приоритет вопросов ESG в деятельности компании был закреплен в Политике в области устойчивого развития – документе, в котором сформулированы принципы, цели и задачи Группы НЛМК в направлениях экологии, охраны труда и промышленной безопасности, этических, социально-экономических и иных аспектов. В нем также отражен механизм управления соответствующей повесткой на уровне совета директоров. В Положении о совете директоров компании были определены его задачи в части обеспечения соблюдения принципов, достижения поставленных целей и задач в области устойчивого развития.

Компания также утвердила Политику интегрированной системы менеджмента качества, учитывающую лучшие мировые практики в области устойчивого развития. Группа НЛМК привлекла долг с привязкой к показателям устойчивого развития, оценка которых будет проводиться агентством Sustainalytics.

### 3.2.

Совет директоров  
и его роль в обеспечении устойчивого  
развития компании

Компания провела аудит нефинансовых показателей, подготовленных в соответствии со стандартом GRI Standards, в рамках годового отчета за 2019 год. Ее усилия в области управления устойчивым развитием были отмечены ведущими рейтинговыми агентствами:

- в 2020 году агентство Sustainalytics улучшило рейтинг устойчивого развития НЛМК, что позволило компании войти в топ-3 анализируемых агентством представителей металлургической отрасли;
- в 2019 году ESG-рейтинг компании повысили аналитические агентства MSCI ESG Research, FTSE Russell и RobecoSam, в результате чего индивидуальные рейтинги НЛМК по экономическому и социальному направлениям оценки превысили среднее значение по отрасли.

(102)

Важное значение в деятельности совета директоров принадлежит эффективной работе его комитетов, сформированных для предварительного рассмотрения наиболее важных вопросов и подготовки соответствующих рекомендаций. Структура комитетов выстроена на основании ключевых сфер деятельности совета директоров, а их состав формируется с учетом максимального применения экспертизы и профессионального опыта членов комитетов.

Для обеспечения сбалансированности подхода к решению задач, связанных с защитой интересов акционеров и управлением рисками, а также с учетом требований Правил листинга Московской биржи и рекомендаций Кодекса корпоративного управления, большинство членов двух из трех комитетов совета директоров являются независимыми директорами, включая их председателей. К ним относятся комитет по аудиту и комитет по кадрам, вознаграждениям и социальной политике. Они обеспечивают эффективную работу совета директоров в широком спектре приоритетных областей, включая управление рисками, внутренний контроль, аудит, а также социальную политику, назначение топ-менеджеров, подготовку кандидатов, оценку деятельности, вознаграждение членов органов управления и иных ключевых сотрудников компании.

Комитет по стратегическому планированию оказывает содействие совету директоров в рассмотрении

вопросов, связанных с повышением эффективности деятельности компании в долгосрочной перспективе, увеличением ее активов, доходности и инвестиционной привлекательности. Глубокое знание специфики работы компании и большой профессиональный опыт членов указанного комитета позволяют принимать эффективные решения по вопросам развития функциональных направлений, технологий и производственной системы НЛМК. В состав данного комитета входят не только действующие члены совета директоров компании, но и ее президент, а также лица, ранее входившие в состав правления и совета в качестве независимых директоров. Указанный подход к формированию комитета по стратегическому планированию доказал свою эффективность, поскольку обеспечивает оптимальный диалог между менеджментом и советом директоров, а также преемственность и сохранение опыта членов органов управления.

(103)

Практика сохранения в составе комитета по стратегическому планированию высококвалифицированных экспертов продемонстрировала свою практическую значимость – в случаях, когда отдельные лица покидают соответствующие органы управления НЛМК (по личным обстоятельствам, из-за утраты статуса независимого директора или в силу отсутствия возможности уделять должное внимание сразу нескольким функциям в компании), продолжение их участия в работе комитета является оптимальным решением для поддержания преемственности и накопленной экспертизы.

Деятельности всех комитетов совета директоров компании свойственна высокая интенсивность: они проводят регулярные очные встречи и заседания, их повестки дня отличает насыщенность и разнообразие, члены комитетов демонстрируют активную вовлеченность в изучение и обсуждение рассматриваемых вопросов. Глубокая экспертиза и международный опыт членов комитетов способствуют принятию качественных решений и внедрению передовых практик в работу компании. Особое внимание уделяется формированию дополнительных поручений менеджменту компании по результатам заседаний, исполнение

### 3.2.

Совет директоров  
и его роль в обеспечении устойчивого  
развития компании

которых впоследствии эффективно контролируется и анализируется.

### 3.3. Исполнительные органы управления

Коллегиальный исполнительный орган – правление – осуществляет руководство текущей деятельностью компании, обеспечивая его эффективную работу, исполнение решений общего собрания акционеров и совета директоров. Правление принимает решения по важным направлениям деятельности как НЛМК, так и компаний, входящих в состав Группы НЛМК. Именно правление закладывает основу будущих стратегических курсов, объединенных единой задачей развития компании в целом.

(104)

В настоящее время правление состоит из девяти членов, каждый из которых, обладая значительным опытом, фундаментальными профессиональными знаниями и навыками работы, вносит ценный вклад при выработке концепций развития, перспективных планов и основных программ деятельности НЛМК и его дочерних обществ. В состав правления входят вице-президенты компании, осуществляющие руководство ключевыми дивизионами и функциональными направлениями бизнеса Группы – финансы, продажи, логистика, управление персоналом и др.

Работа правления строится на плановой основе. Его члены уделяют первостепенное внимание контролю текущего финансового и экономического состояния, анализу хода реализации стратегии Группы НЛМК. Правление также активно прорабатывает вопросы охраны труда и промышленной безопасности, экологии, инвестиционных проектов, исследований и разработок, актуализирует программы с учетом будущих задач. Помимо плановых заседаний, в заочной форме оно может рассматривать вопросы, требующие оперативного разрешения. Деятельность правления не ограничивается рамками заседаний: его члены проводят встречи, консультации, совещания при необходимости с привлечением специалистов и консультантов различного профиля.

Помимо членов правления, активное участие в работе коллегиального органа на постоянной основе принимают представители менеджмента, возглавляющие дивизионы и функциональные направления Группы НЛМК, что дает возможность всестороннего рассмотрения и проработки вопросов с учетом потребностей и обязательств каждого сегмента бизнеса. По инициативе президента (председателя правления), членов правления и постоянных участников на заседания могут быть приглашены руководители компании, чье мнение, опыт и специфика деятельности важны для анализа рассматриваемых вопросов, формирования подходов и принятия решений. Решения правления и выдаваемые им поручения всегда носят адресный характер и имеют четкий срок выполнения, что также способствует своевременному достижению намеченных целей.

(105)

#### **3.4. IT-технологии в корпоративном управлении**

2020 год стал настоящим вызовом для компаний из-за ограничений возможностей проведения очных мероприятий. В связи с этим следует отметить, что многолетняя работа НЛМК по выстраиванию бизнес-процессов в области корпоративного управления на основе использования IT-решений, а также по совершенствованию и развитию используемых цифровых технологий принесла ощутимые плоды и заложила прочный фундамент для полноценного функционирования в удаленном режиме органов управления компании.

Один из инструментов, призванный обеспечить оптимальные условия работы, – портал коллегиальных органов. Это уникальный продукт, созданный IT-специалистами, исходя из потребностей компании, особенностей и специфики организации деятельности ее коллегиальных органов. С помощью этого виртуального единого информационного пространства, удачно интегрированного в действующие IT-системы, оперативно решаются задачи планирования деятельности правления, информирования о проведении заседаний членов правления, постоянных и приглашенных

участников, предоставления заинтересованным лицам возможности знакомиться и работать с материалами повестки дня, доведения до сведения ответственных исполнителей результатов рассмотрения вопросов и принятых решений.

С 2019 года члены правления выражают свое мнение по вопросам, поставленным на голосование, посредством заполнения электронных бюллетеней в рамках портала коллегиальных органов. Портал обладает функцией автоматизации контроля своевременного исполнения решений и поручений правления. В его рамках реализована дополнительная опция – «Личный кабинет», через который члены правления получают аккумулированную информацию обо всех заседаниях коллегиальных органов компании, графиках их проведения, подлежащих исполнению задачах, материалах, протоколах. Синхронизация календаря «Личного кабинета» с электронной почтой делает эту функцию удобной для рационального планирования рабочего времени руководителя. Аналогичный функционал портала используется и другими коллегиальными органами компании.

(106)

Привычной формой проведения заседаний стала видео-конференц-связь, достоинства которой очевидны и необходимы в условиях режима ограничений на проведение очных мероприятий. Как правило, во время заседаний члены коллегиальных органов и заинтересованные руководители компаний Группы находятся в географически распределенной сети офисов. Их локализация охватывает территорию Российской Федерации, страны Европы, США, Индию, где располагаются компании Группы НЛМК.

Присутствие англоязычного члена правления и представителей иностранных компаний на заседаниях органов управления общества, в свою очередь, привело к необходимости ведения заседаний на двуязычной основе. Применяемая система синхронного перевода, органично совмещенная с системой видео-конференции, обеспечивает комфортные условия для работы участников.

Удаленная форма участия позволяет не только рассматривать важнейшие вопросы без потери качества

обсуждения, но и принимать даже на расстоянии эффективные решения, направленные на выполнение глобальных задач компании (рис. 13).



Рис. 13. Возможности использования видео-конференц-связи

### 3.5. Система управления рисками и внутреннего контроля. Комплекс мер по противодействию коррупции

Важным элементом корпоративного управления НЛМК является система управления рисками и внутреннего контроля (далее также – ВКУР), которая направлена на обеспечение разумной уверенности в достижении поставленных стратегических и операционных целей, создание и защиту стоимости компании, а также ее устойчивое развитие посредством оперативного выявления, оценки и эффективного управления рисками и возможностями.

С учетом эффективно функционирующей системы ВКУР, а также службы внутреннего аудита, осуществляющих постоянный контроль за финансово-хозяйственной деятельностью НЛМК, в декабре 2018 года было принято решение упразднить ревизионную комиссию компании, функционал которой был передан службе внутреннего аудита.

Эффективность функционирования системы ВКУР компании обеспечивается за счет распределения полномочий и ответственности между ее участниками (субъектами).

Ключевую роль в процессе управления системы ВКУР выполняет совет директоров, определяющий принципы ее организации и на регулярной основе рассматривающий отчетность о состоянии рисков компании. Комитет по аудиту осуществляет контроль за надежностью функционирования ВКУР, включая оценку эффективности процедур управления рисками и внутреннего контроля. Важным звеном в системе управления рисками является комитет по управлению рисками при правлении, на заседаниях которого детально рассматриваются изменения в профиле рисков компании, функционирование системы риск-менеджмента и методологические подходы к управлению рисками, результаты оценок механизмов внутреннего контроля в разрезе бизнес-процессов. Правление и комитет по аудиту ежегодно рассматривают и утверждают карту существенных рисков НЛМК, мероприятия по управлению критическими рисками и используют информацию о текущих и потенциальных рисках в процессе принятия решений.

(108)

Организация работы по управлению рисками и внутреннему контролю, а также деятельность по противодействию коррупции, включая реализацию антикоррупционных программ, возложена на вице-президента по управлению рисками. Дирекция по управлению рисками и внутреннему контролю, созданная для эффективного функционирования системы ВКУР, осуществляет анализ рисков ключевых бизнес-процессов, обеспечивает эффективность механизмов риск-менеджмента, внедряет контрольные процедуры и корпоративную риск-культуру. Независимая оценка эффективности функционирования системы ВКУР на НЛМК осуществляется службой внутреннего аудита компании с учетом принципов, сформулированных в международных стандартах по управлению рисками и внутреннему контролю. В работу по выявлению профильных рисков, оценке и развитию контрольных процедур активно вовлекаются и функциональные подразделения компании (рис. 14).

Составной частью ВКУР компании является система противодействия коррупции и мошенничеству, в рамках которой реализуется комплекс мер, направленных на недопущение коррупции и выявление конфликта интересов. В него входит организация горячей линии по противодействию коррупции – обратной связи для сбора и анализа информации о готовящихся или свершившихся коррупционных и мошеннических действиях, фактах неэтичного и недобросовестного поведения работников компании и иных злоупотреблениях. Сотрудникам НЛМК предоставлены различные каналы обратной связи: круглосуточный телефон доверия, почтовый ящик доверия, SMS-центры обратной связи, личные встречи с руководителем, раздел на корпоративном портале, электронный антикоррупционный ящик. Все поступившие сообщения о возможных коррупционных нарушениях, включая анонимные, подлежат объективному и своевременному рассмотрению. В комплекс мер, направленных на предотвращение возникновения конфликта интересов, входит:

(109)

- информирование работников компании о предмете и важности недопущения конфликта интересов через ознакомление с основополагающими документами – Антикоррупционной политикой, Кодексом корпоративной этики и внутренним Положением о предотвращении конфликта интересов;
- консультирование по возникающим у сотрудников НЛМК вопросам о возможном наличии в их действиях признаков конфликта интересов и необходимости раскрытия возникшей ситуации;
- при рассмотрении кандидатов на работу в компании контроль заявленных ими ситуаций с конфликтом интересов;
- при проверке потенциальных контрагентов НЛМК контроль возникновения ситуаций с конфликтом интересов;
- первоначальное (при найме) и ежегодное подтверждение (декларирование) работниками НЛМК, занятыми в сферах деятельности, наиболее подверженных рискам мошенничества и коррупции, отсутствия или наличия конфликта интересов.

### 3.5.

Система управления

рисками и внутреннего контроля.

Комплекс мер по противодействию коррупции

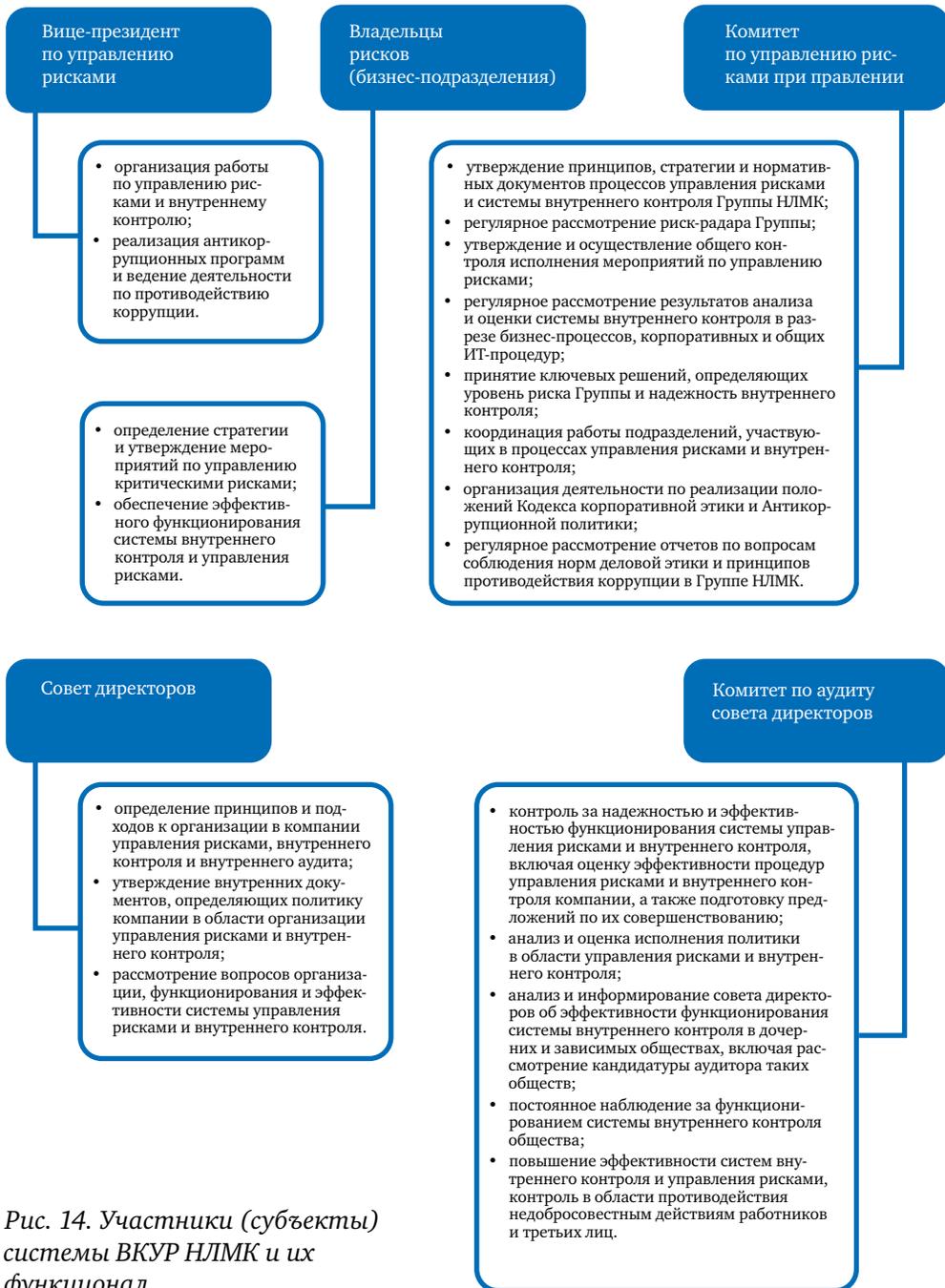


Рис. 14. Участники (субъекты) системы ВКУР НЛМК и их функционал

## Служба внутреннего контроля и управления рисками (дирекция по внутреннему контролю и управлению рисками)

- систематизация структуры рисков и контрольных процедур на различных уровнях управления Группой, ведение таксономии системы внутреннего контроля;
- регистрация и проработка инцидентов, связанных с отклонениями в системе внутреннего контроля, планирование и контроль корректирующих мер;
- планомерная проработка покрытия рисков системой внутреннего контроля совместно с профильными руководителями, планирование и контроль исполнения корректирующих мер;
- регулярный автоматизированный мониторинг отклонений в системе внутреннего контроля на критических участках процессов с инициированием необходимых корректирующих мер;
- выявление полномочий в информационных системах, совмещении которых пользователями снижает эффективность покрытия рисков, настройка автоматизированного контроля таких ситуаций;
- регулярный пересмотр сфер деятельности, в наибольшей степени подверженных рискам мошенничества и коррупции, в отношении которых применяются дополнительные меры покрытия соответствующих рисков;
- продвижение и оценка эффективности мер по противодействию коррупции и мошенничеству, реализуемых в соответствии с антикоррупционной политикой Группы;
- продвижение принципов построения надежной системы внутреннего контроля и противодействия коррупции и мошенничеству через корпоративные СМИ, обучение и рабочее взаимодействие с координаторами по рискам и внутреннему контролю;
- поддержание в актуальном состоянии методики определения стоимости строительно-монтажных работ и методики ценообразования ремонтных работ;
- контроль объективности формирования стоимости ремонтно-строительных работ объектов общества;
- координация деятельности компаний Группы НЛМК в области ценообразования и контроля затрат на строительство и ремонты;
- организация процесса корпоративной системы управления рисками предприятий Группы НЛМК.

## Правление компании

- определение стратегии и утверждение мероприятий по управлению критическими рисками;
- обеспечение эффективного функционирования системы внутреннего контроля и управления рисками.

- проведение анализа соответствия целей бизнес-процессов целям Группы НЛМК;
- выявление недостатков системы внутреннего контроля, которые не позволили (не позволяют) компании достичь поставленных целей;
- проверка надежности и целостности бизнес-процессов и информационных систем, в том числе процедур противодействия противоправным и недобросовестным действиям, злоупотреблениям и коррупции;
- проверка эффективности контрольных процедур и иных мероприятий по управлению рисками, включая эффективность использования выделенных на эти цели ресурсов;
- оценка результатов внедрения (реализации) мероприятий по устранению нарушений, недостатков и совершенствованию системы внутреннего контроля;
- проверка обеспечения достоверности бухгалтерской (финансовой), статистической, управленческой и иной отчетности;
- проверка эффективности и целесообразности использования ресурсов;
- проверка обеспечения сохранности активов;
- проверка соблюдения требований законодательства и внутренних документов компаний Группы НЛМК;
- проверка достаточности и зрелости элементов системы управления рисками;
- проверка полноты выявления и корректности оценки рисков руководством компании на всех уровнях ее управления;
- проведение анализа информации о реализовавшихся рисках.

## Дирекция по аудиту (служба внутреннего аудита)

### 3.5.

#### Система управления

#### рисками и внутреннему контролю.

#### Комплекс мер по противодействию коррупции

Декларирование признаков конфликта интересов является обязательной ежегодной процедурой. Кроме того, все сотрудники имеют возможность самостоятельно задекларировать признаки конфликта интересов в формате электронной анкеты посредством корпоративного сервиса – Декларирование конфликта интересов. Все ситуации, имеющие признаки конфликта интересов, задекларированные работниками или выявленные контрольными службами, оперативно анализируются в соответствии с принятой в компании процедурой и при необходимости принимаются меры по их урегулированию.

(112)

В рамках Корпоративного университета организовано плановое обучение сотрудников по вопросам противодействия коррупции и предотвращению конфликта интересов в форме дистанционного обучения по курсу «Конфликт интересов», цель которого – помочь им лучше распознавать ситуации конфликта интересов и правильно реагировать в случае его наличия или появления.

Корпоративные программы НЛМК в области противодействия коррупции были высоко оценены неправительственной общественной организацией «Трансперенси Интернешнл», отметившей приверженность компании принципу «нулевой толерантности» к коррупции, распространение антикоррупционной политики на все без исключения категории сотрудников, работу конфиденциальной горячей линии и гарантии отсутствия ответных мер по отношению к заявителям о нарушениях, наличие политики в области обмена деловыми подарками, распространение антикоррупционных принципов на контрагентов и обучение персонала.

Еще одним важным шагом совершенствования корпоративного управления НЛМК стала актуализация системы управления инсайдерской информацией. В ее рамках в компании реализован комплекс мероприятий, включающий разработку и утверждение соответствующих внутренних документов, внедрение электронной системы учета инсайдеров, подписание обязательства о конфиденциальности, определение порядка доступа к инсайдерской информации и правил

охраны ее конфиденциальности, а также правил контроля за предотвращением, выявлением и пресечением неправомерного использования инсайдерской информации (рис. 15).



*Рис. 15. Система управления инсайдерской информацией*

### 3.5.

Система управления  
рисками и внутреннего контроля.  
Комплекс мер по противодействию коррупции

В процессе имплементации требований зарубежного законодательства (MAR) компания определила периоды запрета на осуществление операций с ценными бумагами (закрытые периоды), в течение которых лица, осуществляющие управленческие функции, не могут проводить никаких сделок от своего имени или от имени третьей стороны. Информация о закрытых периодах публикуется на официальном сайте НЛМК в сети Интернет. Вместе с тем в исключительных случаях лица, осуществляющие управленческие функции в компании, вправе получить разрешение на совершение операций с ценными бумагами посредством направления через корпоративного секретаря заявления в адрес президента (председателя правления).

(114)

НЛМК публично раскрывает информацию об операциях с ценными бумагами компании, совершенных лицами, осуществляющими управленческие функции, а также связанными с ними лицами.

Корпоративный секретарь регулярно направляет членам совета директоров, правления и лицам, обладающим руководящими полномочиями в компании, информационные письма, подготовленные с целью обеспечения соответствия Группы НЛМК лучшим стандартам корпоративного управления и исполнения обязательств, возникающих на основании листинга глобальных депозитарных расписок НЛМК на Лондонской фондовой бирже, долговых ценных бумаг НЛМК на Ирландской фондовой бирже, а также ценных бумаг НЛМК на Московской фондовой бирже. В них:

- закреплена обязанность предоставления вышеуказанными лицами информации о совершенных сделках с ценными бумагами компании, а также дочерних и зависимых компаний НЛМК;
- предусмотрен запрет на осуществление операций с ценными бумагами на основании инсайдерской информации;
- предусмотрен запрет на осуществление операций с ценными бумагами в закрытые периоды;
- указаны правила для руководителей в публичных выступлениях, включая участие в семинарах,

конференциях и других общественных мероприятиях от имени или в связи с деятельностью НЛМК.

В соответствии с требованиями законодательства компания ведет список инсайдеров, а также список лиц, осуществляющих управленческие функции в обществе, и связанных с ними лиц. Создание, ведение и учет списков инсайдеров осуществляется посредством электронной системы учета. В компании установлен особый порядок доступа к инсайдерской информации и реализуются соответствующие меры с целью охраны ее конфиденциальности. В компании также организован контроль за соблюдением требований законодательства в области противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком, принятых нормативных актов и внутренних документов. Функция внутреннего контроля возложена на службу вице-президента по управлению рисками, руководитель которой функционально и административно подчиняется и подотчетен президенту (председателю правления) (рис. 16).

(115)



Рис. 16. Меры по обеспечению доступа к инсайдерской информации, ее защиты и сохранности

### 3.5.

Система управления

рисками и внутреннего контроля.

Комплекс мер по противодействию коррупции

На платформе Корпоративного университета организовано плановое обучение сотрудников/инсайдеров противодействию неправомерному использованию инсайдерской информации в рамках дистанционного курса «Инсайдерская информация и сделки с ценными бумагами». Его цели: узнать, что такое инсайдерская информация, помочь разобраться в тонкостях работы с ней в Группе НЛМК, определить, кто такие инсайдеры и какую ответственность они несут, как действовать при получении доступа к инсайдерской информации.

### **3.6. Взаимодействие с дочерними и зависимыми обществами**

(116)

В рамках системы взаимодействия с дочерними и зависимыми компаниями в ПАО «НЛМК» внедрены институт кураторства, единый порядок вступления в должность и прекращения полномочий исполнительных органов, актуализированы подходы по ограничению их полномочий, централизована функция учета сведений по обособленным подразделениям, унифицированы внутренние документы компаний Группы.

Институт кураторства обеспечивает эффективное взаимодействие между материнской компанией и компаниями Группы, повышает уровень контроля и информирования о результатах их деятельности. Он предусматривает назначение лица, ответственного за реализацию основных программ деятельности, проектов, а также направлений развития компаний Группы. Куратор является профессионалом высокого уровня, выполняющим экспертные функции. Владея информацией о потребностях компании и ее финансово-экономическом состоянии, он формирует свое экспертное мнение по вопросам, подлежащим рассмотрению органом управления. В результате совет директоров и правление обладают необходимой объективной информацией, что повышает уровень эффективности принимаемых управленческих решений. В рамках своей компетенции кураторы обеспечивают согласование документов, координируют деятельность компании в соответствии с общей стратегией развития

Группы НЛМК, анализируют инициативы и предложения, исходящие от головной компании, осуществляют координацию взаимодействия единоличного исполнительного органа (далее – ЕИО) и структурных подразделений НЛМК. Общие требования к взаимодействию кураторов с компаниями Группы закреплены Регламентом, утвержденным президентом (председателем правления) НЛМК.

В компаниях Группы НЛМК действует единый порядок вступления в должность и прекращения полномочий единоличных исполнительных органов. Он включает в себя перечень необходимых мероприятий, реализуемых при смене ЕИО компании, причем как для вновь назначаемого руководителя, так и для лица, увольняемого с указанной должности. Данный порядок также определяет функционал всех служб, задействованных в процессе образования единоличных исполнительных органов компаний Группы НЛМК. Для лица, избранного на должность ЕИО, разработан вводный курс, направленный на оперативное включение руководителя в управление деятельностью компании. Этот курс обеспечивает ознакомление ЕИО с основными корпоративными документами компании и ключевыми документами, действующими в Группе НЛМК. Внедрение единого порядка обеспечило достижение поставленных целей и продемонстрировало высокую эффективность на практике.

(117)

В 2019 году был актуализирован подход к ограничению полномочий исполнительных органов компаний Группы НЛМК. За основу была взята модель Банка России<sup>1</sup>, которая предполагает зависимость предельного размера сделки, не требующей одобрения органа управления, от размера балансовой стоимости активов общества. Данная модель обеспечивает оптимально сбалансированный механизм сдержек и противовесов между органами управления и исполнительными органами

---

<sup>1</sup> Указание Банка России от 31 марта 2017 года №4335-У «Об установлении предельных значений размера сделок акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью, при превышении которых такие сделки могут признаваться сделками, в совершении которых имеется заинтересованность».

компаний Группы. В компаниях Группы НЛМК утверждены уставы, ограничивающие компетенцию исполнительных органов на совершение сделок определенными стоимостными лимитами, при превышении которых директор должен предварительно согласовать их с вышестоящим органом управления. При установлении пороговых значений были учтены особенности каждой компании Группы НЛМК, что предполагало определение уровня существенности размера сделки, в том числе возможного причинения сделкой убытков обществу, исходя из балансовой стоимости активов компании.

Свою эффективность в Группе НЛМК продемонстрировал реализованный проект по централизации функции учета сведений по обособленным подразделениям компаний Группы. В процессе его осуществления компания преследовала следующие цели:

- обеспечение эффективного взаимодействия подразделений компаний Группы НЛМК при создании обособленных подразделений, изменении данных о них и их закрытии;
- упорядочение деятельности, связанной с подачей сведений в отношении филиалов и представительств в регистрирующий орган для внесения сведений в ЕГРЮЛ и ИФНС;
- систематизация и актуализация информации в отношении документов, выдаваемых ИФНС, подтверждающих факты постановки либо снятия с учета.

Результатом стало не только достижение поставленных целей, но и разработанный электронный систематизированный учет всех данных по обособленным подразделениям компаний Группы НЛМК. С учетом стремительного роста числа пользователей данная система является комфортной для бизнеса, позволяя всем заинтересованным лицам в онлайн-режиме использовать в работе исключительно актуальную и достоверную информацию об обособленных подразделениях компаний Группы, количество которых насчитывает несколько сотен.

В Группе НЛМК осуществлена масштабная унификация внутренних документов. Для компаний Группы, а также для некоммерческих организаций,

(118)

в которых она участвует, были разработаны типовые формы внутренних документов, учитывающие особенности их организационно-правовых форм, наличие либо отсутствие у них публичного статуса, структуру органов управления и контроля, а также специфику деятельности. Унификация внутренних документов позволяет оптимизировать такие процессы, как создание компании либо утверждение изменений в учредительные и/или внутренние документы, оперативно реагировать на изменения действующего законодательства.

### 3.7. Раскрытие информации

(119)

Особое внимание компания уделяет повышению эффективности функционирования системы раскрытия информации. Наряду с обязательной к раскрытию информацией НЛМК на добровольной основе раскрывает результаты своей деятельности, что позволяет сформировать объективное представление о существенных аспектах бизнеса компании. Предоставление данных по российскому законодательству полностью синхронизируется с раскрытием информации в соответствии с требованиями иностранных организаторов торговли, чем достигается максимальная оперативность доведения существенной информации до сведения акционеров и инвесторов. Из-за наличия иностранных инвесторов раскрытие информации осуществляется параллельно на русском и английском языках.

Система раскрытия информации в компаниях Группы основана на принципах централизации, что обеспечивает проведение единой информационной политики, непрерывность процесса обнародования данных о деятельности НЛМК, координацию работы всех соответствующих служб, формирование аналитически проработанной, достоверной информации и ее своевременное раскрытие.

На протяжении последних лет компания входит в число лидеров по качеству корпоративного управления и раскрытия информации, в том числе о соблюдаемых принципах корпоративного управления. В 2017 году НЛМК был признан лучшим в конкурсе на звание самой

информационно открытой компании, организованном ИА «Интерфакс». В 2019 году компания заняла первое место по критерию «Лучший уровень раскрытия информации о практике корпоративного управления» на конкурсе годовых отчетов «РАЭКС-Аналитика».

Источником внутренней коммуникации между сотрудниками НЛМК является корпоративный портал, позволяющий автоматизировать бизнес-процессы и повышать вовлеченность персонала. В 2019 году данный портал был отмечен международной премией Step Two Intranet and Digital Workplace Awards. На нем действует автоматизированный сервис запросов выдачи копий внутренних корпоративных документов. Данный сервис позволяет упорядочить последовательность взаимосвязанных действий с момента получения запроса на копии документов до их предоставления, оптимизировать количество этапов и участников существующего процесса.

(120)

Функционально сервис аккумулирует и систематизирует внутренние корпоративные документы, дает возможность сотрудникам компании подавать запросы о предоставлении копий документов, автоматически направляет запросы сотрудникам ответственного подразделения (аппарат корпоративного секретаря) для обработки и ведет учет их исполнения. Копии документов предоставляются с применением усиленной квалифицированной электронной цифровой подписи корпоративного секретаря, что позволяет повысить оперативность их оформления и сократить затраты на нотариальные услуги. С учетом положительного опыта эксплуатации в головной компании в ближайшее время данный сервис будет масштабирован и использован в дочерних компаниях.

НЛМК не останавливается на достигнутом и продолжает развивать систему корпоративного управления, анализируя лучшие международные практики и оценивая их с точки зрения целесообразности внедрения в деятельность компании.

## Глава IV

# УСТАНОВЛЕНИЕ БАЛАНСА ИМПЕРАТИВНЫХ И ДИСПОЗИТИВНЫХ НАЧАЛ КАК ОСНОВНАЯ ЗАДАЧА СОВЕРШЕНСТ- ВАННЯ МЕХАНИЗМА ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ КОРПОРАТИВНЫХ ОТНОШЕНИЙ

(121)

Дмитрий Ломакин<sup>1</sup>

Для отечественного корпоративного права и законодательства 2019 год стал во многом знаковым, объединив в себе две важные юбилейные даты. В начале декабря 1994 года вступили в силу нормы четвертой главы Гражданского кодекса Российской Федерации

---

<sup>1</sup> Ломакин Дмитрий Владимирович, доктор юридических наук, профессор кафедры гражданского права юридического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова, член Научно-консультативного совета при Верховном Суде Российской Федерации, адвокат. Настоящая глава подготовлена с использованием СПС «КонсультантПлюс» и «Гарант».

(далее – ГК РФ), посвященной юридическим лицам<sup>1</sup>. Спустя 15 лет, 7 октября 2009 года, решением Совета при Президенте Российской Федерации по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства была одобрена Концепция развития гражданского законодательства Российской Федерации<sup>2</sup>, положения которой послужили основой последующей реформы ГК РФ.

Реформирование его положений проходило непросто. Практически по каждой новой формулировке текста статей четвертой главы названного кодекса велись горячие дискуссии<sup>3</sup>. Однако, если попытаться выявить некую общую первопричину разногласий в научном мире и в сфере прикладной юриспруденции, то станет очевидным, что ею является различное понимание роли императивных и диспозитивных начал в механизме правового регулирования корпоративных отношений.

(122)

<sup>1</sup> См.: ст. 6 Федерального закона от 30 ноября 1994 года №52-ФЗ «О введении в действие части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» // Собрание законодательства Российской Федерации. 1994. №32. Ст. 3302.

<sup>2</sup> Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации. 2009. №11.

<sup>3</sup> См. более подробно об этом: *Суханов, Е.А.* Проблемы реформирования Гражданского кодекса России: избранные труды 2008–2012 гг. М.: Статут, 2013. С. 10–268; *Суханов, Е.А.* Проблемы кодификации корпоративного и вещного права: избранные труды 2013–2017 гг. М.: Статут, 2018. С. 10–322; *Суханов, Е.А.* О систематике юридических лиц в современном российском праве // Кодификация российского частного права 2019 / Под. ред. Д.А. Медведева; Исследовательский центр частного права им. С.С. Алексеева при Президенте Российской Федерации. 2019. С. 83–96; *Витрянский, В.В.* Реформа российского гражданского законодательства: промежуточные итоги. М.: Статут, 2016. С. 77–98; *Ломакин, Д.В.* Корпоративные права участников хозяйственных обществ: актуальные проблемы правоприменения и перспективы нормативного регулирования // Гражданское право: современные проблемы науки, законодательства, практики: Сборник статей к юбилею доктора юридических наук, профессора Евгения Алексеевича Суханова. М.: Статут, 2018. С. 339–362 и др.

#### 4.1. Учет особенностей организационно-правовых форм корпоративных юридических лиц как неотъемлемое условие установления баланса императивных и диспозитивных начал

Наиболее остро проблема баланса императивных и диспозитивных начал проявляет себя в отношении института хозяйственных обществ, тогда как в иных видах коммерческих корпораций (п. 2 ст. 50, п. 1 ст. 65.1 ГК РФ) похожей тенденции не наблюдается. Такой эффект дают широкие возможности саморегулирования корпоративных отношений, обусловленные значительной ролью диспозитивных начал и уравновешенные мерами ответственности участников корпорации за принимаемые ими решения. Например, полные товарищества несут в субсидиарном порядке солидарную ответственность по обязательствам товарищества принадлежащим им имуществом (п. 1 ст. 69, п. 1 ст. 82 ГК РФ). Возложение субсидиарной ответственности предусмотрено по отношению к членам производственных кооперативов (п. 2 ст. 106.1 ГК РФ) и крестьянских (фермерских) хозяйств (абз. 2 п. 4 ст. 86.1 ГК РФ).

(123)

В хозяйственных партнерствах широкие возможности по управлению, предоставленные их участникам и даже третьим лицам, к сожалению, не компенсируются мерами гражданско-правовой ответственности (п. 2 ст. 2, ст. 6 Федерального закона от 3 декабря 2011 года №380-ФЗ «О хозяйственных партнерствах»)<sup>1</sup>. Указанную организационно-правовую форму юридического лица, не получившую распространения на практике, с полным правом можно назвать провалившимся экспериментом законодателя<sup>2</sup>. В связи с этим хозяйственные партнерства не представляют интереса в данном исследовании.

<sup>1</sup> Собрание законодательства Российской Федерации. 2011. №49. Часть V. Ст. 7058.

<sup>2</sup> См. более подробно об этом: *Ломакин, Д.В.* Хозяйственные партнерства и параллельная «реформа» гражданского законодательства // Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации. 2012. №4. С. 57–77.

#### 4.1.

Учет особенностей организационно-правовых форм корпоративных юридических лиц как неотъемлемое условие установления баланса императивных и диспозитивных начал

Корпоративное законодательство европейских стран также предоставляет участникам хозяйственных товариществ значительные правомочия в сфере саморегулирования корпоративных отношений, уравновешенные ответственностью за принимаемые решения. Примером может служить французское полное товарищество *Société en nom collectif* – юридическое лицо, его деятельность регламентируется главой I второго титула второй книги Торгового кодекса (Code de commerce). В некоторых странах свобода саморегулирования корпоративных отношений в полных товариществах настолько приближается к договорной, что за ними не признается статус юридического лица, как за немецким полным или открытым товариществом *Offene Handelsgesellschaft*, которому посвящен раздел I книги второй Торгового уложения (HGB). В Англии аналогом полного товарищества является партнерство, также лишенное прав юридического лица и рассматриваемое как разновидность договора, основанного на принципах коммерческого представительства. Деятельность партнерств *Partnership* там регулируется специальным законом *Partnership Act*, принятым в 1890 году<sup>1</sup>.

(124)

По сравнению с товариществами в хозяйственных обществах возможность саморегулирования корпоративных отношений ограничена. Вместо этого участники общества не отвечают по его обязательствам, а лишь несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости принадлежащих им долей (акций) в уставном капитале (абз. 1 п. 1 ст. 87, абз. 1 п. 1 ст. 96 ГК РФ).

Какое же место должны занимать диспозитивные нормы закона, позволяющие участникам хозяйственных обществ осуществлять саморегулирование корпоративных отношений? Заметим, что ничем не обусловленное снижение их количества будет контрпродуктивным, поскольку в итоге корпоративное законодательство превратится в свод административных предписаний, существующих наряду с общим гражданским законом, а иногда и вопреки ему. Именно от этого

<sup>1</sup> См.: Ломакин, Д.В. Коммерческие корпорации как субъекты корпоративных правоотношений. М.: Статут, 2020. С. 33–40.

предостерегал известный российский ученый и юрист профессор Л. И. Петражицкий<sup>1</sup>. Противоположный подход, согласно которому саморегулирование корпоративных отношений не должно иметь существенных ограничений, повлечет за собой трансформацию корпоративного права в придаток обязательственного права, а это как минимум противоречит действующему законодательству (абз. 1 п. 1 ст. 2 ГК РФ), разграничивающему в рамках предмета гражданского права обязательственные и корпоративные отношения<sup>2</sup>.

Ситуация осложняется еще и тем, что даже применительно к различным видам хозяйственных обществ отсутствует общий подход к оптимальному соотношению императивных и диспозитивных начал. Проблема проявляет себя, например, в различиях между публичными и непубличными обществами. Что касается первых, то существуют объективные причины, ограничивающие диспозитивные начала. Так, акции публичных обществ могут размещаться и обращаться среди неограниченного круга лиц (п. 1 ст. 66.3 ГК РФ). Перед законодателем стоит задача обеспечения интересов третьих лиц – инвесторов, и она должна решаться в императивном порядке. Очевидно, что данный вопрос нельзя оставлять полностью на усмотрение акционеров, для которых собственные интересы будут всегда важнее. Более того, не все акционеры публичных обществ в системе саморегулирования корпоративных отношений смогут в частном порядке отстоять свои интересы. Речь идет о массе неквалифицированных акционеров-миноритариев, нуждающихся в централизованной защите при взаимодействии с контролирующими публичное общество лицами.

Помимо этого, в организованном обращении ценных бумаг повышение роли императивной

(125)

<sup>1</sup> *Петражицкий, Л.И.* Акционерная компания: акционерные злоупотребления и роль акционерных компаний в народном хозяйстве. СПб.: Типография Министерства финансов (В. Киршбаума). 1898. С. 3.

<sup>2</sup> Подробно о природе корпоративных отношений см.: *Ломакин, Д.В.* Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. М.: Статут, 2008. С. 41–130.

#### 4.1.

Учет особенностей организационно-правовых форм корпоративных юридических лиц как неотъемлемое условие установления баланса императивных и диспозитивных начал

составляющей обусловлено еще и публично-правовым регулированием соответствующих отношений. В ГК РФ на этот счет содержится отсылка к специальному законодательству (п. 1 ст. 66.3 ГК РФ). Регулирование рынка ценных бумаг как совокупности общественных отношений, складывающихся по поводу эмиссии и обращения ценных бумаг, подразумевает их упорядочение на основе единых стандартов, установление которых в частном порядке практически невозможно.

Еще одним ограничителем саморегулирования выступает длящийся характер корпоративных отношений. Динамика обязательства так или иначе обусловлена сроками (ст. 314 ГК РФ), поэтому его стороны могут с достаточной степенью точности установить правила взаимоотношений на обозримую перспективу. Существование корпоративных отношений де-факто бессрочно и зависит лишь от наличия корпоративного юридического лица, в связи с чем установление между субъектами таких отношений постоянных правил взаимодействия в режиме саморегулирования затруднено. Изменить же согласованный порядок на добровольной основе сложно из-за действия в корпоративном праве принципа большинства при принятии решений, а иногда и требования достижения единогласия (ст. 49 Федерального закона от 26 декабря 1995 года №208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее – Федеральный закон «Об акционерных обществах»)<sup>1</sup>; п. 8 ст. 37 Федерального закона от 8 февраля 1998 года №14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» (далее – Федеральный закон «Об обществах с ограниченной ответственностью»)<sup>2</sup>.

В непубличных обществах ограничений для саморегулирования корпоративных отношений меньше. Достаточно упомянуть, что ни доли в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью, ни акции непубличного акционерного общества не являются объектами свободного предложения неограниченному кругу лиц. Применительно к ним отсутствует также режим свободного обращения. Однако и здесь

(126)

<sup>1</sup> Собрание законодательства Российской Федерации. 1996. №1. Ст. 1.

<sup>2</sup> Собрание законодательства Российской Федерации. 1998. №7. Ст. 785.

установление баланса императивных и диспозитивных начал – общего для обществ с ограниченной ответственностью и непубличных акционерных обществ – затруднено. Причина кроется в искусственном соединении различных по своей природе организационно-правовых форм: общества с ограниченной ответственностью и акционерного общества. Такой выбор законодателя иначе как ошибочным не назовешь. Во многом он явился следствием избыточного правового регулирования. Та или иная организационно-правовая форма юридического лица – это инструмент для решения конкретных экономических задач. Например, в рамках акционерных обществ возможна концентрация капиталов неограниченного круга инвесторов, созданы условия для их свободного перетока. Но из-за отсутствия ограничений на отчуждение акций такая форма не позволяет обеспечить стабильность корпоративного контроля. Очевидно, что постоянство корпоративного контроля достигается за счет введения ограничений на оборот акций.

(127)

Можно выделить два юридических решения поставленной проблемы. В первом случае запрет на свободное обращение акций реализуется в рамках акционерной формы. Учредители вправе создать как классическое акционерное общество, акции которого размещаются и обращаются среди неограниченного круга лиц, так и выбрать опцию, позволяющую устанавливать ограничения на оборот данных ценных бумаг. По этому пути пошли в свое время Англия и Северо-Американские Соединенные Штаты, где четко прослеживается деление акционерных обществ: публичные (public) и частные (private) компании (companies) – Англия; открытые (open) и закрытые (closed) корпорации (corporations) – США. В основе такого подхода лежит особое понимание ценных бумаг (securities), кардинально отличающееся от подходов, принятых в государствах континентальной Европы. Ценная бумага – это некий оборотный документ (negotiable instrument), представляющий собой договор о денежном платеже, который соответствует определенным формальным требованиям. Определяющим здесь является инвестиционная

#### 4.1.

Учет особенностей организационно-правовых форм корпоративных юридических лиц как неотъемлемое условие установления баланса императивных и диспозитивных начал

составляющая, сущность которой не меняется в зависимости от объема инвестиций и круга инвесторов<sup>1</sup>.

Акция как классическая ценная бумага в понимании романо-германской правовой доктрины изначально рассматривалась в качестве документа, удостоверяющего комплекс корпоративных прав, осуществление и переход которых происходили одновременно с передачей документа. Изначально акции рассматривались в качестве инструмента, позволяющего привлекать значительные инвестиции множества лиц. Очевидно, что в нем не было никакой необходимости в небольших по численности организациях, оборот долей в уставных капиталах которых был ограничен. В таких организациях акции были бы попросту «негодным» средством. В дальнейшем на европейском континенте свойство презентативности ценной бумаги, характеризующее неразрывную связь документа и воплощенных в нем прав, потеряло свой безусловный характер – появились бездокументарные ценные бумаги, в том числе и акции. Так, во Франции в 1982 году Законом «О финансах» был введен новый принцип «дематериализации ценных бумаг»<sup>2</sup>. Однако даже это не изменило предназначения акции как средства аккумулирования значительных инвестиций. Исходя из такого понимания акции становится ясно, почему в континентальной Европе задача обеспечения стабильности корпоративного контроля была решена посредством создания иной организационно-правовой формы юридического лица, уставный капитал которого не делился на акции.

(128)

Первенство в этом вопросе принадлежит немецким правоведам. Впервые организационно-правовая форма общества с ограниченной ответственностью появилась в Германии (*Gesellschaft mit beschränkter Haftung*), получив свое признание в специальном законе от 20 апреля 1892 года, который действует с некоторыми

<sup>1</sup> Более подробно об этом см.: *Ломакин, Д.В.* Акционерное правоотношение. М.: Спарк, 1997. С. 59–60; *Пенцов, Д.А.* Понятие «security» и правовое регулирование фондового рынка США. СПб.: Юридический центр Пресс, 2003. С. 159–191.

<sup>2</sup> *Жамен, С., Лакур, Л.* Торговое право. М.: Международные отношения, 1993. С. 117.

изменениями до настоящего времени (GmbH-Gesetz). Позднее данная форма получила широкое распространение в законодательстве различных государств. Например, во Франции товариществу с ограниченной ответственностью (Société à responsabilité limitée) посвящена глава III второго титула второй книги Торгового кодекса (Code de commerce).

#### **4.2. Диспозитивные начала в механизме правового регулирования деятельности российских непубличных обществ**

(129)

По итогам кодификации отечественного корпоративного права сложилась<sup>1</sup> специфическая структура юридических лиц, которая привела к избыточному правовому регулированию. Появилась возможность создания как обществ с ограниченной ответственностью, так и закрытых акционерных обществ<sup>2</sup>, объединенных впоследствии единой категорией непубличного общества. Однако закрепление общего наименования еще не означает выработки для этих корпоративных юридических лиц унифицированного режима правового регулирования, в том числе в части установления баланса императивных и диспозитивных начал.

Общество с ограниченной ответственностью наряду с акционерным обществом формально является объединением капиталов и противостоит хозяйственным товариществам – объединениям лиц. Фактически же из-за особой роли участников общества в его деятельности оно занимает промежуточное положение

<sup>1</sup> Известно, что российское акционерное законодательство формировалось при активном участии американских экспертов, а Гражданский кодекс Российской Федерации и Федеральный закон от 8 февраля 1998 года №14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» разрабатывали сторонники романо-германских правовых традиций.

<sup>2</sup> Справедливости ради следует заметить, что стремление к созданию суррогатов акционерных обществ, приближающихся к обществам с ограниченной ответственностью, демонстрирует не только российский законодатель. Достаточно вспомнить упрощенные акционерные общества (Société par actions simplifiées (SAS)), создание которых стало возможным во Франции с 1994 года.

#### 4.2.

Диспозитивные начала  
в механизме правового регулирования деятельности  
российских непубличных обществ

между хозяйственным обществом и товариществом. В свое время составители проекта Гражданского уложения Российской империи отказались от имплементации конструкции немецкого общества с ограниченной ответственностью в российское гражданское право. Причиной тому послужила значимая роль личности участника в управлении обществом и его деятельности, не обремененная риском полной личной ответственности по обязательствам общества. Широкие управленческие полномочия участников общества оказались несовместимыми с привилегией ограниченной ответственности<sup>1</sup>. В отличие от акционерных обществ, где перечень прав и обязанностей акционеров достаточно формализован, возможности общества с ограниченной ответственностью по наделению своих участников дополнительными правами и возложению на них дополнительных обязанностей значительно шире, поскольку они могут быть связаны с личностью конкретного участника (п. 2 ст. 8, п. 2 ст. 9 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью»). На это обстоятельство в юридической литературе давно обратили внимание<sup>2</sup>.

(130)

Акционерное общество, напротив, остается классическим примером объединения капиталов, где личность акционера отходит на второй план. Соответственно, объем прав и обязанностей здесь обуславливается не личностными качествами акционера, а величиной сделанного им вклада в уставный капитал общества. Помимо этого, поскольку статус акционера обусловлен принадлежащими ему акциями определенной категории (типа), процесс эмиссии и обращения которых опосредуется главным образом нормами публичного права, возможности применения диспозитивных начал в акционерных обществах существенно

<sup>1</sup> Гражданское уложение. Книга пятая. Обязательства. Проект Высочайше учрежденной Редакционной комиссии по составлению Гражданского уложения. Том третий. Ст. 505–718 с объяснениями. С.-Петербург. 1899. С. 316–319.

<sup>2</sup> См., например: Каминка, А.И. Новое германское торговое уложение // Журнал Министерства юстиции. Год четвертый. СПб.: Типография Правительствующего Сената. 1898. Январь. №1. С. 41–43.

ограничены. Непонимание этого простого факта приводит к тому, что диспозитивная норма права, рассчитанная на применение к непубличным обществам, в отношении акционерных обществ становится простым декларированием.

Как следует из абз. 2 п. 1 ст. 66 ГК РФ, объем правомочий участников хозяйственного общества определяется пропорционально их долям в уставном капитале общества. Вместе с тем иной объем правомочий участников непубличного хозяйственного общества может быть предусмотрен его уставом, а также корпоративным договором при условии внесения сведений о наличии такого договора и о предусмотренном им объеме правомочий участников общества в Единый государственный реестр юридических лиц. Данное положение коррелирует с нормой, содержащейся в подп. «л1» п. 1 ст. 5 Федерального закона от 8 августа 2001 года №129-ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей»<sup>1</sup> (далее также – Федеральный закон «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей»). Однако, если применительно к обществам с ограниченной ответственностью оно не вызывает резкого отторжения, то в отношении акционерного общества – классического объединения капиталов – дело обстоит иначе.

(131)

Понимание акционерного общества как объединения капиталов неоднократно демонстрировалось в актах Конституционного Суда Российской Федерации. Например, в определении от 11 апреля 1997 года №53-О указывалось, что все права участника акционерного общества вытекают из его права собственности на определенное количество акций данного общества, а членство в нем производно от права собственности на эти акции<sup>2</sup>. В свою очередь, корпоративные права,

<sup>1</sup> Собрание законодательства Российской Федерации. 2001. №33. Часть I. Ст. 3431.

<sup>2</sup> Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 11 апреля 1997 года №53-О «Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы гражданина Алексева Владимира Николаевича как не соответствующей требованиям Федерального конституционного закона «О Конституционном Суде Российской Федерации».

#### 4.2.

Диспозитивные начала  
в механизме правового регулирования деятельности  
российских непубличных обществ

воплощенные в акциях, являющихся бездокументарными эмиссионными ценными бумагами, закрепляются в решении об их выпуске (абз. 2 п. 1 ст. 142 ГК РФ). Именно решение о выпуске ценных бумаг является тем документом, который содержит данные, достаточные для установления объема прав, закрепленных ценной бумагой. Соответственно, эмиссионная ценная бумага, каковой является акция, закрепляет имущественные права в том объеме, в котором они установлены в решении о выпуске ценных бумаг<sup>1</sup>. При этом эмиссионная ценная бумага имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги (подп. 1 п. 1 ст. 2 Федерального закона от 22 апреля 1996 года №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

(132)

Как следует из п. 5 ст. 17 Федерального закона от 22 апреля 1996 года №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее также – Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»), акционерное общество не вправе изменять решение о выпуске акций в части объема их прав после начала размещения эмиссионных ценных бумаг, за исключением случаев, установленных законом. Однако, когда возможность внесения изменений в решение о выпуске ценных бумаг все-таки предусмотрена (ст. 24.1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»), то в силу подп. 1 п. 1 ст. 2 названного закона ее реализация не может затрагивать лишь отдельные акции одного выпуска, принадлежащие некоторым акционерам. Изменения должны касаться всех акций данного выпуска. Сделанный вывод находит свое подтверждение и в главах 12 и 15 Положения Банка России от 19 декабря 2019 года №706-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг»<sup>2</sup>.

С учетом изложенного задача дифференциации объема корпоративных прав, принадлежащих отдельным акционерам, должна решаться не в процессе утверждения устава общества или заключения его

<sup>1</sup> Подп. 3 п. 1 ст. 17 Федерального закона от 22 апреля 1996 года №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // Собрание законодательства Российской Федерации. 1996. №17. Ст. 1918.

<sup>2</sup> Вестник Банка России. 2020. №37–38.

участниками корпоративного договора, как, на взгляд автора главы, ошибочно посчитал законодатель, а в рамках эмиссии акций различных категорий (типов). Для этого необходимо привести в соответствие корпоративное законодательство и законодательство об эмиссионных ценных бумагах, чего сделано не было. Решение законодателя, получившее оформление в абз. 2 п. 1 ст. 66 ГК РФ и принятое с нарушением межотраслевой координации правовых норм, не может считаться удачным.

В целях исключения противоречий между корпоративным законодательством и законодательством об эмиссионных ценных бумагах, возникающих при попытках отойти от абсолютизации принципа обусловленности объема корпоративных прав участника непубличного общества величиной его доли в уставном капитале, целесообразно рассмотрение вопроса о признании отечественным законодателем градации не только привилегированных, но и обыкновенных акций.

(133)

За рубежом вопрос об эмиссии обыкновенных акций различных классов решается по-разному. В США корпоративное законодательство отдельных штатов предоставляет корпорациям более широкие возможности в части выпуска обыкновенных акций, относящихся к разным классам, по сравнению с аналогичным законодательством стран континентальной Европы. Однако это преимущество может быть нивелировано локальными ограничениями, правом установления которых наделены фондовые биржи<sup>1</sup>. Различие в классах может выражаться, например, в появлении категории многоголосых акций. Эмиссия таких акций допускается законодательством Дании, Финляндии, Франции, Ирландии, Италии, Нидерландов, Швеции, Великобритании, Японии и США. В Германии, Бельгии, Испании, Греции, Польше и Австралии они, напротив, запрещены<sup>2</sup>.

Наиболее ярко диспозитивные начала в механизме правового регулирования деятельности непубличного общества проявляются в возможностях его участников по самостоятельному определению

<sup>1</sup> *Ventoruzzo, M., Conac, P.-H., Goto, G., Mock, S., Notari, M., Reisberg, A. Comparative corporate law. St. Paul. MN. 2015. P. 193.*

<sup>2</sup> *Ibid. P. 201.*

структуры и компетенции органов управления общества. Подтверждением сказанному служат положения п. 3 ст. 66.3 ГК РФ. В случаях, если указанные положения не относятся к числу норм, подлежащих обязательному включению в устав непубличного общества, они могут быть предусмотрены корпоративным договором, сторонами которого являются все участники этого общества (п. 4 ст. 66.3 ГК РФ). Из вышеизложенного следует, что корпоративный договор наряду с уставом является важнейшим средством саморегулирования корпоративных отношений в непубличных обществах.

### **4.3. Арбитражная практика применения норм о корпоративном договоре**

(134)

#### **4.3.1. Понятие и признаки корпоративного договора**

Законодатель предусмотрел для участников хозяйственных обществ возможность заключения особого договора, каузой которого является установление порядка осуществления принадлежащих им прав, а также совершения иных действий, связанных с управлением обществом, его созданием, деятельностью, реорганизацией и ликвидацией. Положения о таком договоре были включены в п. 3 ст. 8 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью» и ст. 32.1 Федерального закона «Об акционерных обществах». Позднее в ГК РФ появилась специальная статья, посвященная корпоративному договору (ст. 67.2 ГК РФ). Однако подобные договоры могли заключаться участниками хозяйственных обществ и до указанной даты в силу принципа свободы договора (п. 2 ст. 421 ГК РФ)<sup>1</sup> и на тот момент являлись непоименованными. Более того, законы о хозяйственных обществах содержали предпосылки для заключения таких договоров,

<sup>1</sup> См., например: п. 10 Информационного письма Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 30 марта 2010 года №135 «О некоторых вопросах, связанных с применением статьи 5 Федерального закона от 30 декабря 2008 года №312-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации. 2010. №5.

обусловленные существованием так называемых групповых или коллективных прав участников хозяйственных обществ. Они могут принадлежать не только единоличному участнику, но и совокупности участников общества. В качестве примера можно привести положения ст. 10 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью», п. 1, 2 ст. 53, п. 1 ст. 55, п. 5 ст. 71 Федерального закона «Об акционерных обществах».

Так как закон допускает принадлежность коллективных прав группе участников, в рамках данной группы возникает потребность в согласовании действий. Согласование нередко происходит посредством заключения договора об осуществлении прав. Участники хозяйственного общества в рамках корпоративного договора вправе договориться о порядке осуществления как коллективных, так и индивидуальных прав.

(135)

В качестве субъектов корпоративного договора законодатель называет участников хозяйственного общества. Третьи лица и хозяйственное общество заключить подобный договор не могут. В этом случае суды справедливо исходят из того, что само хозяйственное общество нельзя признать стороной договора, регулирующего отношения участников общества в части осуществления принадлежащих им прав<sup>1</sup>. В постановлении по другому делу суд апелляционной инстанции высказался еще более определенно: «Предусмотренная п. 3 ст. 8 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью» конструкция соглашения является частным случаем корпоративного договора, стороной которого могут выступать лишь участники общества (корпорации)»<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 19 октября 2016 года №13АП-22893/2016 по делу №А21-9097/2015; Постановление Арбитражного суда Северо-Западного округа от 6 марта 2017 года №Ф07-369/2017 по делу №А21-9097/2015; Определение Верховного Суда Российской Федерации от 13 июля 2017 года №307-ЭС17-8155 по делу №А21-9097/2015.

<sup>2</sup> Постановление Восьмого арбитражного апелляционного суда от 12 мая 2016 года №08АП-3836/2016 по делу №А46-16331/2015; Постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 25 июля 2016 года №Ф04-2855/2016 по делу №А46-16331/2015;

Договор с участием третьих лиц, где участники хозяйственного общества согласуют порядок осуществления принадлежащих им прав в целях обеспечения охраняемого законом интереса третьих лиц, будет являться квазикорпоративным (п. 9 ст. 67.2 ГК РФ). Правила о корпоративном договоре будут применяться к нему лишь в части согласования взаимодействия участников хозяйственного общества. Поэтому факт участия третьих лиц в соглашениях, заключаемых участниками хозяйственного общества по поводу осуществления принадлежащих им прав, не может поставить под сомнение действительность таких соглашений<sup>1</sup>.

В корпоративном договоре ключевое значение имеет статус участника, а не личность как таковая. Поэтому в случае нарушения стороной корпоративного договора каких-либо обязанностей, не обусловленных таким статусом, к ней не могут быть применены договорные санкции. Например, то обстоятельство, что лицо одновременно является участником и руководителем хозяйственного общества, не означает, что на основании корпоративного договора, заключенного с ним как с участником общества, другие стороны договора могут потребовать от него уплаты штрафа за совершение правонарушений в ином качестве – в качестве руководителя общества<sup>2</sup>. В основе такого подхода, получившего широкое распространение на практике<sup>3</sup>, лежит разграничение правового положения субъекта в рамках различных правоотношений – обязательственных, возникших на основании корпоративного

(136)

---

Определение Верховного Суда Российской Федерации от 12 октября 2016 года №304-ЭС16-12657 по делу №А46-16331/2015.

<sup>1</sup> Постановление Пятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 3 октября 2017 года №15АП-12674/2017 по делу №А01-1238/2016; Постановление Арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 15 декабря 2017 года №Ф08-9820/2017 по делу №А01-1238/2016; Определение Верховного Суда Российской Федерации от 19 апреля 2018 года №308-ЭС18-3224 по делу №А01-1238/2016.

<sup>2</sup> Постановление Восьмого арбитражного апелляционного суда от 22 мая 2018 года №08АП-3874/2018 по делу №А46-17579/2017.

<sup>3</sup> Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 24 июля 2017 года №13АП-9865/2017 по делу №А21-7376/2016.

договора, и корпоративных, связанных с управлением хозяйственным обществом (п. 1 ст. 2 ГК РФ). К сожалению, еще встречаются случаи отказа от такого разграничения<sup>1</sup>, чему в немалой степени способствует соответствующая позиция, занятая в свое время Высшим Арбитражным Судом Российской Федерации<sup>2</sup>.

С помощью конструкции корпоративного договора законодатель стремится обеспечить установление разумного баланса интересов участников хозяйственного общества<sup>3</sup>. По своей правовой природе корпоративный договор, заключаемый участниками хозяйственного общества, является разновидностью классического гражданско-правового договора. В связи с этим к корпоративному договору применяются нормы гражданского законодательства о договорах и сделках, в том числе принцип свободы договора, установленный ст. 421 ГК РФ. Ничего не мешает сторонам заключить корпоративный договор и по модели условной сделки (ст. 157 ГК РФ)<sup>4</sup>. Юридический акт, не являющийся

(137)

<sup>1</sup> Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 15 ноября 2019 года №13АП-29122/2019 по делу №А56-30829/2019; Постановление Арбитражного суда Северо-Западного округа от 11 марта 2020 года №Ф07-1411/2020 по делу №А56-30829/2019.

<sup>2</sup> См.: п. 1 Обзора практики рассмотрения арбитражными судами споров, связанных с исключением участника из общества с ограниченной ответственностью, утвержденного Информационным письмом Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 24 мая 2012 года №151 // Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации. 2012. №8.

<sup>3</sup> См., например: п. 2 определения Конституционного Суда Российской Федерации от 23 апреля 2013 года №670-О «Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы гражданина Дмитриева Дмитрия Александровича на нарушение его конституционных прав пунктом 3 статьи 8 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью»; п. 2.1 определения Конституционного Суда Российской Федерации от 6 июня 2019 года №1505-О «Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы граждан Иванова Андрея Александровича и Николаева Егора Александровича на нарушение их конституционных прав пунктом 3 статьи 181.4 Гражданского кодекса Российской Федерации и пунктом 1 статьи 43 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью».

<sup>4</sup> Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 20 марта 2018 года №09АП-311/2018 по делу №А40-42442/2016;

#### 4.3.

Арбитражная практика применения норм о корпоративном договоре

по своей правовой природе гражданско-правовым договором, пусть и содержащий положения о порядке осуществления участниками хозяйственного общества своих прав (например, положение о совете директоров общества), не может быть квалифицирован в качестве корпоративного договора<sup>1</sup>.

Квалификация данного договора в качестве гражданско-правового позволяет понять смысл п. 5 ст. 67.2 ГК РФ, согласно которому корпоративный договор не создает обязанностей для лиц, не участвующих в нем в качестве сторон (ст. 308 ГК РФ). Соответственно, условия корпоративного договора, возлагающие какие-либо обязанности на лиц, не являющихся его сторонами, будут недействительными. Так, все участники одного общества заключили корпоративный договор, предусмотрев в нем обязательный досудебный порядок разрешения спора в виде процедуры медиации. Вскоре состоялось общее собрание участников данного общества, голосование на котором прошло с нарушением условий заключенного договора. Один из участников общества, являвшийся стороной корпоративного договора, обратился в суд с иском о признании решения собрания недействительным. Первая инстанция оставила исковое заявление без рассмотрения вследствие несоблюдения установленного корпоративным договором досудебного порядка разрешения спора. Суд апелляционной инстанции отменил вынесенное определение, указав, что порядок досудебного урегулирования спора может быть предусмотрен только в правоотношениях истца и ответчика. Общество, решение общего собрания которого оспаривается, не являлось стороной корпоративного договора, следовательно, при предъявлении к нему иска не требовалось соблюдение досудебного порядка разрешения спора, предусмотренного названным договором. Помимо этого, положения главы

(138)

---

Постановление Арбитражного суда Московского округа от 13 июня 2018 года №Ф05-5713/2017 по делу №А40-42442/2016; Определение Верховного Суда Российской Федерации от 19 сентября 2018 года №305-ЭС17-12471 по делу №А40-42442/2016.

<sup>1</sup> Постановление Арбитражного суда Московского округа от 24 января 2018 года №Ф05-19522/2017 по делу №А41-19086/17.

28.1 АПК РФ, устанавливающей процессуальный порядок рассмотрения корпоративных споров, не предусматривают возможности установления сторонами досудебного порядка рассмотрения споров<sup>1</sup>.

Несоответствие условий корпоративного договора положениям устава хозяйственного общества не является основанием для освобождения сторон договора от его исполнения. Так, стороны корпоративного договора не вправе ссылаться на его недействительность в связи с противоречием положениям устава общества (п. 7 ст. 67.2 ГК РФ). Наличие указанного противоречия не лишает сторону корпоративного договора права на предъявление другой стороне основанных на нем требований (п. 37 постановления Пленума Верховного Суда Российской Федерации от 23 июня 2015 года №25 «О применении судами некоторых положений раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации»)<sup>2</sup>.

(139)

Принцип *acta sunt servanda* не исключает того, что условиями корпоративного договора может быть предусмотрено право любой его стороны на односторонний отказ от исполнения принятых на себя обязательств (абз. 4 п. 10 постановления Пленума Верховного Суда Российской Федерации от 22 октября 2016 года №54 «О некоторых вопросах применения общих положений Гражданского кодекса Российской Федерации об обязательствах и их исполнении»)<sup>3</sup>.

Тот факт, что корпоративный договор обязателен только для его сторон, позволяет дать отрицательный ответ на вопрос о распространении его условий на приобретателя доли (акций). Лицо, которое приобрело долю (акции) у участника общества, являющегося стороной корпоративного договора, не замещает его автоматически в договоре. С передачей доли

<sup>1</sup> Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 22 сентября 2014 года №09АП-36462/2014 по делу №А40-25943/2014; Постановление Арбитражного суда Московского округа от 12 октября 2014 года №Ф05-13671/2014 по делу №А40-25943/14-22-222.

<sup>2</sup> Бюллетень Верховного Суда Российской Федерации. 2015. №8.

<sup>3</sup> Бюллетень Верховного Суда Российской Федерации. 2017. №1.

(акций) переходят все воплощенные в них корпоративные права, но не договорные права и обязанности, порожденные корпоративным договором. Отчуждение доли (акций) влечет возникновение корпоративного правоотношения с участием приобретателя и не является основанием для сингулярного правопреемства в договорном обязательстве, вытекающего из корпоративного договора. Новый участник хозяйственного общества при осуществлении своих корпоративных прав может руководствоваться лишь законом и уставом общества, игнорируя при этом условия корпоративного договора, заключенного когда-то прежним участником. Что касается корпоративного договора, то согласно п. 8 ст. 67.2 ГК РФ прекращение права одной из сторон корпоративного договора на долю (акции) в уставном капитале хозяйственного общества не влечет прекращения действия корпоративного договора в отношении остальных его сторон, если иное не предусмотрено договором.

(140)

Наконец, с учетом гражданско-правовой природы корпоративного договора к спорам, связанным с ним, суды могут применять общие положения об обязательствах. Такое возможно, если иное не предусмотрено правилами о корпоративном договоре, содержащимися в ГК РФ и других законах, а при отсутствии таких специальных правил – общими положениями о договоре (п. 1 ст. 307.1 ГК РФ).

Важно также упомянуть, что корпоративный договор должен быть заключен в письменной форме путем составления одного документа, подписанного участниками хозяйственного общества.

#### **4.3.2. Предмет и иные условия корпоративного договора**

Предмет корпоративного договора широко определяет область, в которой могут совершаться согласованные действия его сторон. Она затрагивает отношения, связанные с созданием, деятельностью, реорганизацией и ликвидацией хозяйственного общества. Соответственно, если участники общества совершают сделку, направленную на согласование действий,

которые указанной выше областью не охватываются, то упомянутая сделка никак не может быть определена в качестве корпоративного договора<sup>1</sup>.

Что касается деятельности хозяйственного общества, то этот термин понимается максимально широко и не сводится к работе общего собрания – основной правовой форме, опосредующей причастность к управлению обществом со стороны его участников. Так, стороны корпоративного договора могут принять на себя обязанности по исполнению обязательств хозяйственного общества перед третьими лицами<sup>2</sup>, по возмещению затрат, вызванных закрытием обособленных подразделений общества<sup>3</sup>, и т.д.

(141)

Условие о предмете договора должно определять конкретные действия его сторон. В противном случае предмет корпоративного договора будет считаться неопределенным. Неопределенность предмета свидетельствует о том, что корпоративный договор не заключен (п. 1 ст. 432 ГК РФ), а имеющиеся абстрактные договоренности сторон в лучшем случае квалифицируются в качестве соглашения о намерениях<sup>4</sup>. Если в рамках корпоративного договора участники хозяйственного общества определяют порядок взаимодействия при возникновении так называемой тупиковой ситуации, то признаки этой ситуации следует определить максимально точно. В противном

<sup>1</sup> Постановление Четырнадцатого арбитражного апелляционного суда от 29 мая 2015 года по делу №А13-13216/2014; Постановление Арбитражного суда Северо-Западного округа от 21 сентября 2015 года №Ф07-6787/2015 по делу №А13-13216/2014; Определение Верховного Суда Российской Федерации от 1 февраля 2016 года №307-ЭС15-18446 по делу №А13-13216/2014.

<sup>2</sup> Постановление Пятого арбитражного апелляционного суда от 13 августа 2015 года №05АП-6545/2015 по делу №А51-1766/2015.

<sup>3</sup> Постановление Четырнадцатого арбитражного апелляционного суда от 16 октября 2019 года №14АП-8688/2019 по делу №А05-2676/2019; Постановление Арбитражного суда Северо-Западного округа от 6 февраля 2020 года №Ф07-17620/2019 по делу №А05-2676/2019.

<sup>4</sup> Постановление Арбитражного суда Поволжского округа от 7 сентября 2017 года №Ф06-23929/2017 по делу №А72-18692/2016.

случае из-за неопределенности в вопросе ее возникновения механизм разрешения *deadlock* может и не сработать<sup>1</sup>.

Охватываемые предметом корпоративного договора действия помимо свойства определенности должны обладать признаком исполнимости. Соглашение участников хозяйственного общества, которое изначально невозможно было исполнить, может быть признано недействительным<sup>2</sup>.

Законодатель дает перечень условий, которые не могут содержаться в корпоративном договоре. Так, корпоративный договор не может обязывать участников хозяйственного общества голосовать в соответствии с указаниями его органов (абз. 1 п. 2 ст. 67.2 ГК РФ). Этот запрет направлен на исключение возможности использования конструкции корпоративного договора менеджментом общества для реализации собственных интересов в рамках работы общего собрания участников общества. Помимо этого, корпоративный договор не может определять структуру и компетенцию органов управления хозяйственного общества (абз. 1 п. 2 ст. 67.2 ГК РФ), а также содержать иные условия, которые в силу прямого указания закона должны отражаться в положениях устава общества (п. 4 ст. 66.3 ГК РФ). Сказанное не исключает возможности использования корпоративного договора для закрепления соответствующих положений в уставе. Так, корпоративный договор может предусматривать обязанности его сторон голосовать «за» при решении на общем собрании участников хозяйственного общества вопроса о включении тех или иных положений в устав (п. 3 ст. 66.3, абз. 3 п. 2 ст. 67.2 ГК РФ). В данном случае корпоративный договор выступает правовым инструментом, посредством

(142)

<sup>1</sup> Постановление Второго арбитражного апелляционного суда от 25 декабря 2019 года №02АП-10677/2019 по делу №А82-25865/2018.

<sup>2</sup> Постановление Девятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 16 апреля 2014 года по делу №А08-2468/2013; Постановление ФАС Центрального округа от 5 августа 2014 года по делу №А08-2468/2013; Определение Верховного Суда Российской Федерации от 12 декабря 2014 года №310-ЭС14-4281 по делу №А08-2468/2013.

которого достигается цель внесения в устав общества нужных изменений.

Помимо приведенных конкретных ограничений существуют и общие. Например, условия корпоративного договора не могут нарушать императивные нормы закона. К числу таких суды относят, в частности, положения п. 6.1 ст. 23 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью», затрагивающие определение размера действительной стоимости доли, выплачиваемой участнику при его выходе из общества<sup>1</sup>.

Законодатель обособляет две группы действий, охватываемых предметом корпоративного договора. Это действия, связанные с осуществлением прав, воплощенных в долях (акциях), к которым, прежде всего, следует отнести право участвовать в управлении делами общества, а также действия по осуществлению прав на доли (акции). Корпоративный договор может порождать обязательства с отрицательным содержанием, когда его стороны отказываются от осуществления прав из долей (акций) или прав на доли (акции). На практике наблюдаются случаи, когда корпоративный договор содержит условия отказа участников хозяйственного общества от осуществления права участия в управлении обществом и в распределении прибыли, полученной им за определенный период, в обмен на денежную компенсацию<sup>2</sup>. При этом закон не содержит исчерпывающего перечня прав, в отношении которых стороны корпоративного договора могут согласовать

(143)

<sup>1</sup> Постановление Восьмого арбитражного апелляционного суда от 12 мая 2016 года №08АП-3836/2016 по делу №А46-16331/2015; Постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 25 июля 2016 года №Ф04-2855/2016 по делу №А46-16331/2015; Определение Верховного Суда Российской Федерации от 12 октября 2016 года №304-ЭС16-12657 по делу №А46-16331/2015; Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 1 октября 2019 года №09АП-18269/2019 по делу №А40-225993/2016; Постановление Арбитражного суда Московского округа от 28 января 2020 года №Ф05-9291/2017 по делу №А40-225993/2016.

<sup>2</sup> Постановление Арбитражного суда Дальневосточного округа от 31 марта 2017 года №Ф03-691/2017 по делу №А51-10201/2016.

#### 4.3.

Арбитражная практика применения  
норм о корпоративном договоре

порядок осуществления или, наоборот, отказа от их осуществления<sup>1</sup>.

Что касается первой группы действий, то их согласование происходит, как правило, в письменной форме до момента фактического совершения. Устанавливая в корпоративном договоре порядок согласования действий по осуществлению права голоса, необходимо четко определить вопросы, по которым требуется согласованное голосование. Определенность соответствующих договорных условий необходима в целях правильной квалификации действий сторон корпоративного договора при голосовании в качестве правомерных или противоправных. Так, по одному из дел суд отказал во взыскании штрафа за нарушение условий корпоративного договора, поскольку его стороны договорились о согласованном голосовании на общем собрании участников хозяйственного общества, а применение санкций истец требовал за совершение ответчиками действий, связанных с процедурой созыва такого собрания. Суд справедливо посчитал голосование на общем собрании участников общества самостоятельным действием, совершаемым вне рамок процедуры созыва указанного собрания<sup>2</sup>. Предусмотренную корпоративным договором обязанность сторон голосовать определенным образом на общих собраниях участников хозяйственного общества нельзя рассматривать как свидетельство ограничения их правоспособности<sup>3</sup>. Перечень вопросов, по которым может быть достигнута

(144)

<sup>1</sup> Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 20 марта 2018 года №09АП-311/2018 по делу №А40-42442/2016; Постановление Арбитражного суда Московского округа от 13 июня 2018 года №Ф05-5713/2017 по делу №А40-42442/2016; Определение Верховного Суда Российской Федерации от 19 сентября 2018 года №305-ЭС17-12471 по делу №А40-42442/2016.

<sup>2</sup> Решение Арбитражного суда города Москвы от 4 июля 2017 года по делу №А40-22448/17-57-191; Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 14 декабря 2017 года №09АП-56652/2017 по делу №А40-22448/2017.

<sup>3</sup> Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 28 октября 2019 года №09АП-59866/2019 по делу №А40-266761/2018.

договоренность согласованного голосования на общем собрании участников общества, ограничивается лишь пределами его компетенции.

Вторая группа действий связана с осуществлением прав на долю (акции). Например, корпоративный договор может содержать условия, ограничивающие распоряжение долями (акциями), принадлежащими его сторонам<sup>1</sup>. При включении в корпоративный договор условий, связанных с распоряжением долями (акциями), следует соблюдать требования, установленные законом на этот счет. Так, если договор содержит запрет на отчуждение долей (акций), он также должен включать и указание на определенные обстоятельства, наступление которых влечет за собой указанный запрет (п. 1 ст. 67.2 ГК РФ). Безусловное ограничение права распоряжения долями (акциями) в уставном капитале хозяйственного общества не допускается<sup>2</sup>.

(145)

По общему правилу, последствия нарушения условий корпоративного договора не затрагивают третьих лиц. Нарушение условий корпоративного договора не может являться основанием для признания недействительными решений органов хозяйственного общества. В п. 6 ст. 67.2 ГК РФ предусматривается исключение из этого правила.

Возможность оспаривания сделки, заключенной стороной корпоративного договора в нарушение содержащихся в нем ограничений, также минимизирована. Такая сделка может быть признана судом недействительной лишь в случае недобросовестности контрагента стороны корпоративного договора. Недобросовестность проявляется в том, что контрагент знал или должен был

<sup>1</sup> Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда от 22 сентября 2015 года №17АП-11036/2015-ГК по делу №А60-12804/2015; Постановление Арбитражного суда Уральского округа от 11 декабря 2015 года №Ф09-8712/15 по делу №А60-12804/2015; Определение Верховного Суда Российской Федерации от 14 апреля 2016 года №309-ЭС16-2453 по делу №А60-12804/2015.

<sup>2</sup> Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 20 августа 2018 года №13АП-17056/2018 по делу №А56-105450/2017; Постановление Арбитражного суда Северо-Западного округа от 27 декабря 2018 года №Ф07-15283/2018 по делу №А56-105450/2017.

знать об ограничениях, предусмотренных корпоративным договором, и, несмотря на это, совершил сделку. Похожая конструкция, где добросовестность контрагента имеет определяющее значение для действительности оспариваемой сделки, давно закреплена в ст. 174 ГК РФ.

Так как корпоративный договор порождает гражданско-правовые обязательства, за нарушение его условий будут применяться нормы главы 25 ГК РФ, посвященной ответственности за нарушение обязательств. Среди мер гражданско-правовой ответственности, которые могут быть применены к правонарушителю, можно назвать возмещение убытков и взыскание неустойки как в виде штрафа, так и пени.

(146)

В связи с особенностью предмета корпоративного договора в случае неисполнения его условий потерпевшая сторона практически лишена возможности использовать такой способ защиты нарушенных прав, как предъявление требования о присуждении исполнения обязательства в натуре.

Споры, возникшие между сторонами корпоративного договора в связи с его недействительностью, заключением, исполнением, изменением или расторжением, рассматриваются арбитражным судом (п. 36 постановления Пленума Верховного Суда Российской Федерации от 23 июня 2015 года №25 «О применении судами некоторых положений раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации»).

#### **4.4. Диспозитивные начала в процессе эмиссии акций**

До последнего времени возможности акционеров по саморегулированию отношений, возникающих в процессе эмиссии, были минимизированы. Действия акционерного общества и иных лиц, совершаемые в процессе размещения акций, четко регламентировались императивными нормами закона. В настоящее время и в данной области можно констатировать расширение сферы применения диспозитивных начал.

С 1 января 2020 года в определении порядка регистрации выпусков акций произошли кардинальные

изменения<sup>1</sup>. Такая регистрация традиционно именовалась государственной, поскольку осуществлялась органом, наделенным властными полномочиями. В разное время названия этого органа различались. Это и Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ), и Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР), наконец функции регистрирующего органа были переданы Банку России. Теперь ситуация кардинальным образом изменилась. Хотя Банк России по-прежнему остается основным регистрирующим органом, в случаях, предусмотренных Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», регистрирующие функции могут быть переданы иным лицам, а именно: регистратору, бирже или центральному депозитарию (п. 1 ст. 20 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»). Поскольку эти лица не являются носителями государственных властных полномочий, регистрация ими выпусков акций из государственной трансформировалась просто в регистрацию. Данная новелла приобрела особую значимость применительно к регистрации выпуска акций при учреждении акционерного общества.

(147)

Как следует из новых статей Федерального закона «О рынке ценных бумаг» (п. 1 ст. 20.1, п. 4 ст. 26.1), документы для регистрации выпуска акций, подлежащих размещению при учреждении акционерного общества, могут быть представлены в Банк России или профессиональному участнику рынка ценных бумаг – регистратору (ст. 8 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»). Происходит это до внесения в Единый государственный реестр юридических лиц записи о государственной регистрации акционерного общества, создаваемого путем учреждения. Регистрация выпуска акций проводится здесь на основании особого договора. Такой договор может быть заключен лишь с регистратором, утвержденным решением об учреждении акционерного общества, принимаемым учредительным собранием

---

<sup>1</sup> Новые положения законодательства получили свое развитие в подзаконных нормативных правовых актах Банка России. См., например: Положение Банка России от 19 декабря 2019 года №706-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг» // Вестник Банка России. 2020. №37–38.

или единственным учредителем (п. 10 ст. 20.1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», п. 1 ст. 9 Федерального закона «Об акционерных обществах»).

Так как на момент заключения данного договора акционерное общество еще не создано, регистратор заключает его со всеми учредителями общества. Учредители для заключения такого договора могут назначить своего представителя, который должен быть указан в договоре о создании акционерного общества или в решении об учреждении. Ответственность учредителей по обязательствам, возникшим из договора с регистратором до государственной регистрации акционерного общества, является солидарной. После государственной регистрации акционерного общества стороной такого договора становится указанное акционерное общество.

(148)

Основанием для начала процесса регистрации выпуска акций, размещаемых при учреждении акционерного общества, является соответствующее заявление, которое подается лицом, указанным в договоре о создании акционерного общества или в решении о его учреждении (п. 2 ст. 26.1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»). Решение о регистрации выпуска акций принимается в данном случае до государственной регистрации акционерного общества, но вступает в силу с даты его регистрации. Задержка государственной регистрации акционерного общества может сделать невозможным продолжение эмиссионного процесса. Например, если государственная регистрация общества не осуществляется в течение одного года с даты регистрации выпуска акций, то в силу п. 5 ст. 26.1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» решение о регистрации этого выпуска аннулируется.

За регистрацией выпуска акций следует этап их размещения. При учреждении акционерного общества все его акции могут быть размещены только путем их распределения среди учредителей этого общества, а в случае его учреждения одним лицом – путем их приобретения единственным учредителем. До недавнего времени размещение акций при учреждении акционерного общества осуществлялось в день государственной

регистрации акционерного общества до регистрации выпуска ценных бумаг. Теперь зарегистрированное акционерное общество обязано сообщить регистратору о внесении сведений о своей государственной регистрации в Единый государственный реестр юридических лиц. В свою очередь, регистратор, получивший документ, подтверждающий факт государственной регистрации акционерного общества, приступает к проведению операций, связанных с размещением акций (п. 6, 7 ст. 26.1 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Таким образом, размещение акций при учреждении акционерного общества стало подчиняться классическому правилу, согласно которому размещение акций следует за регистрацией их выпуска.

(149)

Завершается эмиссия акций государственной регистрацией отчета об итогах их выпуска или представлением уведомления об итогах выпуска акций. Отчет об итогах выпуска акций представляется для государственной регистрации в Банк России лишь тогда, когда этот орган ранее осуществил регистрацию выпуска акций, распределяемых среди учредителей акционерного общества в процессе его учреждения. В ином случае при регистрации выпуска акций регистратором последний после завершения их размещения обязан представить в Банк России уведомление об итогах выпуска акций. Представление отчета об итогах выпуска здесь не требуется (абз. 2 п. 1, подп. 1 п. 2 ст. 25 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»).

\*\*\*

Из изложенного выше можно проследить явную тенденцию расширения сферы диспозитивных начал в механизме правового регулирования корпоративных отношений. По объективным причинам применительно к публичным акционерным обществам она проявляется в меньшей степени. Развитие элементов саморегулирования в отношении общества с ограниченной ответственностью можно приветствовать, учитывая его промежуточное положение между классическим хозяйственным обществом – акционерным и хозяйственным товариществами. В некоторых судебных актах

#### 4.4.

Диспозитивные начала  
в процессе эмиссии акций

можно даже встретить категорическое утверждение, что в основу регулирования обществ с ограниченной ответственностью положена презумпция диспозитивности<sup>1</sup>. Однако применительно к непубличным акционерным обществам возможность усиления диспозитивных начал следует воспринимать с осторожностью. Несмотря на свой непубличный характер, такое акционерное общество продолжает оставаться объединением капиталов. Оно не должно трансформироваться в общество с ограниченной ответственностью, а его акции не должны становиться суррогатом ценных бумаг. Актуальное до сих пор предостережение от такого неоправданного смешения было высказано еще в Концепции развития гражданского законодательства Российской Федерации (п. 4.1.6, раздел III) и с этим как минимум нельзя не считаться.

(150)

---

<sup>1</sup> Определение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного Суда Российской Федерации от 11 июня 2020 года №306-ЭС19-24912 по делу №А65-3053/2019.

## Глава V

# КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ВО ФРАНЦИИ: ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ КОДЕКСА AFEP-MEDEF С УЧЕТОМ ИЗМЕНЕНИЙ ОТ 30 ЯНВАРЯ 2020 ГОДА

(151)

Кристоф Уэ<sup>1</sup>

Понятие «корпоративное управление» во Франции впервые появилось в деловом обороте после серии громких финансовых скандалов, разразившихся в начале 1990-х годов в Соединенных Штатах и Великобритании<sup>2</sup>. В результате этих событий стало очевидно, что необходимо предотвратить дальнейшие злоупотребления и монополизацию власти со стороны высшего менеджмента компаний. С помощью методик корпоративного управления акционеры получили более широкие полномочия, что, в свою очередь, позволило внедрить доступную систему управления, способствовало

<sup>1</sup> Кристоф Уэ (Christophe Huet), партнер юридической фирмы CMS Legal.

<sup>2</sup> В частности, дело Maxwell, повлиявшее на появление документа под названием «Кодекс передовой практики», впоследствии «Кодекс корпоративного управления Великобритании».

принятию сбалансированных решений, прозрачности управления и надзора, а также обеспечило равный вклад в управление компанией всех заинтересованных сторон. Эти тезисы были закреплены в «Принципах корпоративного управления: анализ и рекомендации», составленных Американским институтом права в 1994 году. Основной акцент в документе сделан на повышении рентабельности инвестированного капитала, прозрачности принимаемых решений, а также моральной составляющей при работе компаний на рынке.

Во Франции, несмотря на громкие скандалы тех лет (Pechiney – 1988 год<sup>1</sup>; Crédit Lyonnais – 1993 год<sup>2</sup> и Elf – 1994 год<sup>3</sup>), по существу, отсутствовал запрос на качественную модернизацию корпоративного управления. Невзирая на тот факт, что миноритарные акционеры периодически жаловались на ущемление своих прав внутри компаний, а фактическая роль совета директоров была не столь значимой, все же считалось, что французское законодательство на должном уровне защищает права акционеров.

Однако под давлением иностранных инвесторов<sup>4</sup> в середине 1990-х годов начались первые дискуссии относительно необходимости совершенствования различных аспектов корпоративного управления. Их участниками в основном стали члены Национального совета французских работодателей (Conseil national du patronat français, или CNPF), впоследствии переименованного в Движение предприятий Франции (Mouvement

(152)

<sup>1</sup> Инсайдерские сделки, в результате которых были осуждены некоторые лица, приближенные к Президенту Французской Республики Франсуа Миттерану.

<sup>2</sup> Национализированный банк практически потерпел банкротство с дефицитом порядка 6,9 млрд франков из-за необдуманных решений ряда его директоров, сменявших друг друга на этом посту.

<sup>3</sup> Обвинения в злоупотреблении властью, коррупции и растратах.

<sup>4</sup> В частности, американских пенсионных фондов, которые, будучи весьма озабоченными разгоревшимися скандалами и желая опираться на единый свод общих правил управления, угрожали уйти из страны, если французские компании не будут действовать согласно этим правилам, что повлекло бы за собой падение стоимости ценных бумаг последних.

des entreprises de France, или MEDEF)<sup>1</sup> и Французской ассоциации частных предприятий (Association française des entreprises privées, или AFEP). Последняя насчитывает в своих рядах около сотни членов, объединяя наиболее крупные французские компании, большая часть из которых котируется на САС 40<sup>2</sup>. В результате две указанные организации опубликовали несколько важных докладов:

- доклад Вьено (Viénot)<sup>3</sup> I (июль 1995 года), касающийся главным образом состава и задач совета директоров и являющийся своего рода свидетельством о рождении корпоративного управления во Франции;

- доклад Вьено II (июль 1999 года), где впервые затрагивались вопросы вознаграждения менеджмента и членов советов директоров; при этом информацию о размере вознаграждения рекомендовалось размещать в специально предназначенной для этого главе ежегодного отчета компаний, помимо этого, устанавливался принцип «применяй или объясняй»;

- доклад Бутона (Bouton)<sup>4</sup> (сентябрь 2002 года), наделявший ревизионные комиссии более широкими полномочиями и уточнявший статус независимого члена совета директоров.

Эти три доклада, содержащие ряд рекомендаций по корпоративному управлению компаниями, акции которых котируются на бирже, в 2003 году были положены в основу Кодекса корпоративного управления котируемых компаний AFEP-MEDEF (далее – Кодекс).

Кодекс определяет все ключевые аспекты корпоративного управления, в том числе состав и деятель-

<sup>1</sup> Самое крупное объединение французских предпринимателей, главная задача которого – представлять и защищать интересы руководителей компаний в их взаимоотношениях с государством и профсоюзами.

<sup>2</sup> САС 40 – главный фондовый индекс Франции, основанный в 1987 году.

<sup>3</sup> Назван в честь его автора Марка Вьено (Marc Vienot), которому CNPF и AFEP поручили осмыслить деятельность советов директоров компаний, акции которых котируются на фондовых рынках.

<sup>4</sup> Полное название «Доклад об оптимальном корпоративном управлении в котируемых компаниях», автор Даниель Бутон (Daniel Bouton).

ность совета директоров и его комитетов, оценку их работы, вознаграждение высших должностных лиц<sup>1</sup> и членов совета директоров, их независимость, уровень образования, профессиональную этику, совмещение мандатов. Документ призывает к рационализации деятельности компаний во благо акционеров, устанавливает верховенство последних над руководством компании, гарантирует акционерам, что их вложения будут работать в интересах общества<sup>2</sup>.

Позднее Кодекс неоднократно дорабатывался и обновлялся с учетом пожеланий различных заинтересованных сторон, а также в результате некоторых изменений экономического и социального характера. Так, в январе 2007 года и в октябре 2008 года Кодекс был дополнен в части, касающейся вознаграждения высших должностных лиц. В апреле 2010 года в него были добавлены рекомендации об увеличении представительства женщин в советах директоров<sup>3</sup>. В июне 2013 года в Кодекс также были внесены изменения относительно процедуры голосования акционеров по вопросам вознаграждения руководства, ужесточения нормы «применяй или объясняй» и учреждения Верховного комитета по корпоративному управлению<sup>4</sup> (Haut-Comité de gouvernement d'entreprise, далее – HCGE). В ноябре 2015 года

(154)

<sup>1</sup> Термин относится к *высшим должностным лицам с исполнительными полномочиями*: президенту – генеральному директору, генеральному директору, директорам – представителям компании в совете, председателю и членам правления компании, имеющей правление и наблюдательный совет, управляющим командитных товариществ и *высшим должностным лицам без исполнительных полномочий*: председателю отдельного комитета компании при совете, председателю наблюдательного совета компании, имеющей правление, членам наблюдательного совета командитного товарищества.

<sup>2</sup> Paclot, Y. La juridicité du Code Afep-Medef de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées // Revue des sociétés. 2011. P. 395.

<sup>3</sup> В качестве конечной цели документ предусматривал, что каждому совету директоров надлежало достичь и поддерживать в своем составе минимальное представительство женщин в размере 40% от общего состава членов на момент проведения общего собрания 2016 года или на момент допуска данной компании к торгам на организованном рынке.

<sup>4</sup> Орган, функции которого охватывают надзор за исполнением компаниями рекомендаций Кодекса.

в документ были включены рекомендации по процедуре уступки крупных активов, в то время как положения о дополнительных корпоративных пенсиях были приведены в соответствие с новыми правовыми нормами.

В ноябре 2016 года рекомендации Кодекса были уточнены и дополнены по следующим аспектам: независимость членов совета директоров, социальная / социетальная ответственность компании, вознаграждение высших должностных лиц<sup>1</sup>. В июне 2018 года в целях упреждения некоторых позднее опубликованных нормативных актов, достижения лучшего соответствия целям корпоративного управления в условиях социально-экономических изменений, а также борьбы с нарушениями со стороны ряда компаний, сугубо формально заявивших о своем присоединении к Кодексу, была опубликована его новая, исправленная версия. В документе содержатся, в частности, обновленные рекомендации относительно задач совета директоров, требования в сфере недискриминации и разнообразия, а также положения, описывающие процедуру отставки руководящих лиц компании. Приложения к Кодексу были также дополнены таблицами, с помощью которых можно было в стандартизированной форме представить всю информацию о совете директоров и его комитетах. Наконец, 30 января 2020 года была опубликована последняя на данный момент актуальная версия Кодекса.

(155)

Настоящее вступление к главе было бы неполным без упоминания о Кодексе MiddleNext. Действительно, сразу после опубликования Кодекса AFEP-MEDEF стало очевидным, что некоторые его рекомендации не были адаптированы для компаний малой и средней капитализации, поэтому последние не принимали их в расчет. Понятно, что оптимальным решением станет не повсеместное применение положений Кодекса ко всем компаниям независимо от их типа, а установление специальных правил, адаптированных к реальным

---

<sup>1</sup> Были также добавлены отдельные пункты о вознаграждении высших должностных лиц без исполнительных полномочий, о долгосрочных и разовых вознаграждениях, о прозрачности положений, касающихся ухода управляющих с должности.

условиям, специфике и разнообразию компаний среднего и малого бизнеса<sup>1</sup>. В результате в 2009 году был принят Кодекс MiddleNext – более гибкая альтернатива Кодексу, предусматривающая ряд норм, в большей степени соответствующих положению котируемых компаний среднего и малого бизнеса<sup>2</sup>.

В настоящей главе будут рассмотрены значение Кодекса для делового климата Франции в целом, его основные рекомендации по корпоративному управлению, изменения последней редакции 2020 года, а также функция Верховного комитета по корпоративному управлению.

(156)

### **5.1. Кодекс негосударственного происхождения**

Как уже было упомянуто во вступительной части, у истоков Кодекса стояли AFEP и MEDEF, ассоциации корпоративного типа, представляющие компании, для которых он, собственно, и был написан. Таким образом, составителем документа выступил не законодатель, как, например, в случае с Гражданским или Торговым кодексами, а профессиональные объединения. При этом его созданию предшествовало широкое общественное обсуждение<sup>3</sup>. Следовательно, в данном случае речь идет о правовом регулировании частного характера.

В Директиве Европейского союза 2006/46/ЕС предусмотрено, что любая компания, котируемая на организованном рынке, должна указывать в своей декларации о корпоративном управлении тот кодекс корпоративного управления, которому она подчиняется и/или положения которого она решает применять добровольно. В то же время данный документ

<sup>1</sup> Кодекс корпоративного управления для компаний средней и малой капитализации. 2009. Том 4.

<sup>2</sup> В преамбуле к кодексу MiddleNext уточняется, что «он предлагает компаниям малой и средней капитализации альтернативную версию некоторых рекомендаций кодекса AFEP-MEDEF, которые не вполне адаптированы к компаниям такого типа».

<sup>3</sup> Особенно по поводу правок, внесенных в ноябре 2016 года и в июне 2018 года.

оставляет окончательное решение об обязательности или необязательности применения Кодекса корпоративного управления за каждым конкретным государством – членом ЕС.

Если в Бельгии, Германии и Великобритании применение Кодекса корпоративного управления является обязательным в силу закона, то во Франции следование такому кодексу осуществляется исключительно на добровольных началах. Таким образом, компании, акции которых котируются на бирже, вправе решать: придерживаться его рекомендаций или нет. Иными словами, применение Кодекса является результатом добровольного решения и носит необязательный характер. Об этом сказано непосредственно в преамбуле к Кодексу: *«AFEP и MEDEF разработали комплекс рекомендаций, позволяющий компаниям оптимизировать свою деятельность и систему управления, добиться большей прозрачности и соответствовать ожиданиям инвесторов и общества»* и *«который может быть указан котируемыми компаниями в качестве кодекса, на который они ориентируются в своей деятельности...»* Таким образом, он, по сути, служит своего рода ориентиром для котируемых компаний.

(157)

Однако было бы несправедливым утверждение, что корпоративное управление во Франции действует лишь на принципах саморегулирования и полностью на добровольной основе, поскольку законодатель также внес свой вклад в этот достаточно деликатный процесс. Так, некоторые рекомендации были интегрированы в законодательство: Постановление от 8 декабря 2008 года<sup>1</sup>, Закон от 22 октября 2010 года<sup>2</sup>, Указ от 26 июля 2012 года<sup>3</sup>, Постановление от 20 августа

---

<sup>1</sup> О легальном контроле счетов компаний, об условиях осуществления деятельности аудиторов и о разделении функций аудита и совета директоров.

<sup>2</sup> Усилил контроль над финансовыми рынками и их участниками, а также учредил Совет по финансовому регулированию и системным рискам.

<sup>3</sup> О государственном контроле за вознаграждением управляющих государственными компаниями.

2014 года №2014-948<sup>1</sup>, Закон от 6 августа 2015 года №2015-990 об экономическом росте, экономической деятельности и равенстве экономических возможностей, так называемый Закон Макрона, а также Закон от 9 декабря 2016 года №2016-1691, так называемый Закон Сапена II<sup>2</sup>. В то же время законодателем были изменены или добавлены некоторые нормы корпоративного законодательства, в основном относящиеся к корпоративному, валютному и финансовому праву. Стоит также отметить статьи L225-37<sup>3</sup>, L225-68<sup>4</sup>, L225-102-1<sup>5</sup>, L223-19<sup>6</sup> Торгового кодекса Франции и статью L621-18-3 Валютно-финансового кодекса Франции<sup>7</sup>.

(158)

При этом формализация такого рода в целом не противоречит базовым принципам Кодекса, вытекающим из саморегулирования, т. е. основанным на добровольном применении его рекомендаций. Действительно, французские законодатели никогда не стремились объединить эти, на данный момент достаточно разрозненные нормативные положения, в некий единый кодекс корпоративного управления, подлежащий обязательному исполнению. Данный принцип подтверждается содержанием статей L225-37 и L225-68 Торгового кодекса Франции, которые разрешают компаниям не придерживаться какого-либо кодекса корпоративного управления. Таким образом, Кодекс не носит обязательного характера – это инструмент «мягкого» права (*soft law*).

<sup>1</sup> О корпоративном управлении и операциях с капиталом компаний с государственным участием.

<sup>2</sup> О прозрачности, борьбе с коррупцией и модернизации экономической жизни.

<sup>3</sup> О политике вознаграждения высших должностных лиц компаний, акции которых допущены к торгам на организованном рынке.

<sup>4</sup> О постоянном надзоре над управлением компаний, которое осуществляется наблюдательным советом.

<sup>5</sup> О внефинансовой отчетности, которая должна быть включена в отчет правления.

<sup>6</sup> О специализированных комитетах.

<sup>7</sup> О публикации определенной информации юридическими лицами с местонахождением во Франции, ценные бумаги которых допущены к торгам на организованном рынке.

## 5.2. Кодекс, пользующийся широкой поддержкой

С точки зрения норм французского правопорядка у котируемых компаний имеется несколько опций в плане выбора Кодекса корпоративного управления. Одна из них заключается в том, чтобы не опираться ни на один из кодексов<sup>1</sup> и, таким образом, руководствоваться принципом «применяй или объясняй». В этом случае (а также, если акционерное общество решает не следовать каким-либо отдельным рекомендациям Кодекса)<sup>2</sup> объяснение подобной стратегии поведения должно быть «понятным, уместным, обстоятельным, обоснованным и вытекать из конкретной ситуации, в которой функционирует компания. Оно также件язано убедительно доказывать, в чем именно эта ситуация оправдывает данное отступление от предписанных норм; в нем должны описываться возможные альтернативные действия общества, а также действия, позволяющие добиться выполнения той же задачи, что описана в соответствующей статье Кодекса. Если компания в будущем все же планирует применять ту или иную рекомендацию Кодекса, а отступление от нее носит лишь временный характер, она должна сообщить, когда именно это станет возможным»<sup>3</sup>. Подобное объяснение должно фигурировать в отчете о корпоративном управлении, который стал обязательным в соответствии с Постановлением от 12 июля 2017 года №2017-1162 и Указом от 18 июля 2017 года №2017-1174, принятыми во исполнение Закона Сапена II. В противном случае компании принимают решение о применении норм Кодекса корпоративного управления.

(159)

<sup>1</sup> Mazuyer, E. L'autorégulation des entreprises par les codes de conduite. Un mécanisme effectif pour les engagements éthique? in Y. Kerbrat, H. Guerari (Dir), L'Entreprise dans la société internationale Edition Pedone. Paris. 2010.

<sup>2</sup> § 27 Кодекса. В этом случае компании должны указывать в специальном разделе или отдельной таблице рекомендации, которым они не следуют, а также давать соответствующие пояснения.

<sup>3</sup> Guide d'application du Code Afep Medef de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de janvier 2020 du Haut Comité de gouvernement d'entreprise.

Согласно отчету HCGE за 2019 год наиболее крупные французские компании на практике ориентируются на рекомендации Кодекса<sup>1</sup>. Он представляет собой общепризнанный свод правил, на который эти компании опираются в построении системы корпоративного управления. HCGE отмечает также, что Кодекс был принят на абсолютно добровольных началах 105 компаниями, акции которых включены в фондовый индекс SBF 120<sup>2</sup>. Из 15 компаний, не указавших его в качестве применяемого кодекса, большинство – иностранные, ориентирующиеся, как правило, на кодексы, относящиеся к юрисдикциям государств, в которых они зарегистрированы<sup>3</sup>.

(160)

Кроме того, как указывает HCGE, положений Кодекса придерживаются не только компании фондового индекса SBF 120, но и фирмы с незначительной капитализацией либо с меньшим объемом торгов. Таким образом, Кодекс получает все большее распространение среди наиболее крупных французских компаний и становится для них своего рода качественным ориентиром. Несмотря на то, что его положения носят не обязательный, а рекомендательный характер, содержащиеся в нем стандарты имеют на практике очень широкий нормативный охват.

---

<sup>1</sup> Résultats et enseignements du rapport annuel 2019 du Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise par Céline Dumont-Mozian – 18 février, 2020 – Diligent.

<sup>2</sup> Фондовый индекс на Парижской бирже, определяемый исходя из курса 40 акций CAC 40 и 80 ценных бумаг первого и второго наиболее ликвидных рынков, котируемых в Париже в числе 200 наиболее капитализируемых французских активов.

<sup>3</sup> Следует уточнить, что среди упомянутых причин выбора иного кодекса корпоративного управления (как правило, речь идет о кодексе MiddleNext) очень часто указывается чрезвычайно высокий уровень требований Кодекса, усложняющий реализацию его положений. Действительно, применение нормативов Кодекса в условиях реального функционирования компаний требует определенной осмотрительности, а также использования соответствующих ресурсов, которые далеко не у всех имеются в распоряжении.

### 5.3. Основные рекомендации Кодекса

Основные рекомендации Кодекса относятся к следующим аспектам:

- структура корпоративного управления;
- совет директоров и его комитеты;
- коммуникация между акционерами и рынками;
- совмещение трудового договора и представительских полномочий;
- обязательство высших должностных лиц по владению акциями и заключению соглашения об отказе от конкуренции;
- вознаграждение директоров.

(ІБІ)

Вкратце рассмотрим перечисленные рекомендации.

#### 5.3.1. Структура корпоративного управления<sup>1</sup>

Относительно способа организации корпоративного управления Кодекс уточняет, что выбор монистической уставной формы (совет директоров) или дуалистической (правление и наблюдательный совет), а также определение полномочий исполнительного руководства и контроля (разделение или объединение функций председателя совета директоров и генерального директора) относятся к компетенции совета. Мотивы этого выбора должны быть объяснены и доведены до сведения акционеров и заинтересованных третьих лиц. В случае разделения полномочий председателя совета директоров и генерального директора необходимо сформулировать задачи, поручаемые председателю помимо тех, которые предусмотрены законодательством. И, наоборот, при объединении их полномочий Кодекс рекомендует детально представлять эту информацию, по возможности раскрывая весь арсенал средств, используемых советом директоров для обеспечения политического равновесия в компании: в частности, перечень решений, относящихся к компетенции совета, роль и степень независимости его комитетов, практику заседаний, проводимых без присутствия высших должностных лиц с исполнительными полномочиями и т.д. В то же

<sup>1</sup> § 3 Кодекса.

время, когда совет директоров поручает какие-то особые задачи одному из своих директоров (рекомендуется, чтобы он был независимым), например, возложив на него обязанности по поддержанию отношений с акционерами и/или потенциальными инвесторами<sup>1</sup>, специфика, широта его полномочий, а также средства и прерогативы, которыми он располагает, должны быть сформулированы во внутренних документах компании. Предпочтительно, чтобы лицо, избранное на эту должность, обладало развитыми коммуникативными навыками и при необходимости прошло соответствующее обучение. При исполнении своих обязанностей этот директор должен быть подотчетен совету.

(162)

### **5.3.2. Совет директоров, его обязанности, состав и комитеты<sup>2</sup>**

Согласно положениям Кодекса совет директоров выполняет обязанности, возложенные на него законом, и должен действовать в интересах акционерного общества<sup>3</sup>. Будучи уполномоченными всеми акционерами, члены совета директоров в соответствии с законом несут коллективную ответственность за исполнение своих обязанностей перед общим собранием акционеров<sup>4</sup>.

Основная задача совета директоров – способствовать увеличению стоимости компании в долгосрочной перспективе, при этом принимая во внимание социальные и экологические последствия своих действий. И хотя в рамках данной рекомендации, появившейся в редакции 2018 года, авторы Кодекса мыслят в духе положений, которые позднее будут представлены

<sup>1</sup> См. ниже.

<sup>2</sup> § 1, 2, 5, 6 и 8–21 Кодекса.

<sup>3</sup> Следует избегать увеличения числа специфических интересов, представленных внутри общества, за исключением случаев, предусмотренных законодательством.

<sup>4</sup> Тем не менее, когда компания контролируется мажоритарным акционером (либо группой акционеров, действующих совместно), последний несет прямую личную ответственность перед другими акционерами, отличную от ответственности совета директоров. Он должен особенно тщательно следить за предупреждением возможных конфликтов интересов и учитывать интересы всех акционеров.

в Законе РАСТЕ<sup>1</sup> от 29 мая 2019 года, очевиден их интерес к теме социальной ответственности компаний<sup>2</sup>. В задачи совета директоров также входит:

- определение стратегических ориентиров развития компании;
- изучение наиболее значимых для компании деловых операций и принятие по ним решений, в некоторых случаях после рассмотрения в комитете, специально созданном для этих целей;
- назначение и освобождение от должности высших должностных лиц, определение размера их вознаграждения;
- осуществление надзора за общим управлением компанией;
- контроль за качеством информации, предоставляемой акционерам и участникам рынка<sup>3</sup>, включая изменения на рынках, в конкурентной среде, а также в области основных задач, стоящих перед компанией, в том числе в сфере социальной и экологической ответственности.

(163)

Помимо перечисленного, совет директоров в рамках определенной им стратегии оценивает деловые возможности компании и риски, в том числе финансовые, юридические, операционные, социальные и экологические, а также действия, предпринятые советом в связи с их возникновением. Для выполнения этих функций его члены получают всю информацию, необходимую для осуществления своей деятельности, в том числе от высших должностных лиц с исполнительными полномочиями. В случае необходимости совет директоров должен также удостовериться в том, что в компании приняты все необходимые меры по предотвращению

<sup>1</sup> РАСТЕ (фр.) – акроним от «План действий, направленных на стимулирование экономического роста и трансформацию компаний» (Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises). Цель данного закона – «облегчить жизнь» компаниям с момента их создания до ликвидации.

<sup>2</sup> В том виде, в котором она представлена в законе о «Новом экономическом регулировании» (Nouvelles Régulations Economiques, или сокращенно NRE) 2001 года, а также в законах Гренель I 2009 года и Гренель II 2010 года.

<sup>3</sup> См. далее п. 5.3.3.

и пресечению коррупции и злоупотребления властью. Что касается выплат вознаграждения членам совета директоров, итоговая сумма определяется общим собранием, но решение о ее распределении относится к компетенции самого совета. В связи с этим он должен учитывать в установленном им же порядке реальное участие директоров в работе совета директоров и его комитетов, поэтому основная доля этих вознаграждений постоянно меняется. Каждый совет определяет размер вознаграждения в зависимости от круга обязанностей и уровня ответственности своих членов. Правила начисления вознаграждений и размер индивидуальных выплат находят отражение в отчете о корпоративном управлении.

(164)

Поскольку совет директоров является коллегиальным органом, уполномоченным всеми акционерами, порядок организации его работы и состав должны соответствовать пожеланиям акционеров, масштабу и характеру деятельности компании, а также конкретным обстоятельствам, с которыми она сталкивается. Совет директоров обязан иметь свод правил внутреннего распорядка своей деятельности, который подлежит опубликованию полностью или частично. В этих правилах необходимо отразить пояснения, касающиеся: ограничений, которые совет накладывает на полномочия генерального директора; критериев, согласно которым любая значимая операция, выходящая за рамки заявленной стратегии компании, должна быть предварительно одобрена советом; порядка информирования его членов, в частности о финансовом положении, бухгалтерской отчетности, а также текущих обязательствах компании. Наконец, Кодекс рекомендует ежегодно проводить хотя бы одно заседание совета директоров без присутствия иных высших должностных лиц с исполнительными полномочиями. Результаты деятельности совета директоров должны быть представлены в отчете о корпоративном управлении.

Кроме того, согласно рекомендациям Кодекса каждый совет директоров обязан стремиться к поддержанию определенного баланса в своем составе и комитетах с точки зрения разнообразия по гендерному,

национальному и возрастному признакам, уровню квалификации и профессионального опыта директоров. От высших должностных лиц с исполнительными полномочиями ожидается проведение политики недопустимости дискриминации и поощрение разнообразия, в частности, равной пропорции мужчин и женщин в составе руководящих органов (исполнительные комитеты и правление) и в целом среди управленцев высшего и среднего звена, и за всем этим должен проследить совет директоров. Таким образом, следуя букве Кодекса, обязательства в этой сфере должны являться одним из главных приоритетов для французских компаний.

(165)

Члены совета должны обладать следующими ключевыми качествами: способность давать точную оценку (ситуаций, стратегий и людей), основанную в первую очередь на собственном опыте, делать прогнозы, выявлять потенциальные риски и ставить стратегические задачи, демонстрировать честность, вовлеченность, активность и работоспособность. Кроме того, одним из ключевых условий избрания члена совета директоров является его компетентность, однако он вовсе не обязан по умолчанию владеть исчерпывающими знаниями об организации компании и ее деятельности. Поэтому при желании каждый директор может пройти дополнительное обучение, чтобы ближе познакомиться со спецификой компании, ее структурой, полем деятельности и задачами в сфере социальной и экологической ответственности. Для обеспечения большей прозрачности голосования акционеров при назначении члена совета директоров или продлении его полномочий компания должна представить общему собранию акционеров обоснование выбора той или иной кандидатуры.

Кодекс также рекомендует включать в состав совета директоров независимых членов. Доля независимых директоров в обществах с распыленной структурой собственности и без мажоритарных акционеров должна составлять половину от членов совета, а в контролируемых компаниях – не менее трети от их числа. Если компания не соблюдает перечисленные правила,

она обязана указать, каким образом собирается обеспечивать оптимальное функционирование совета. Кодекс содержит шесть критериев<sup>1</sup>, по которым директора можно квалифицировать как независимого. Тем самым устраняется риск конфликта интересов между членом совета директоров и правлением, компанией или группой компаний, в которую она входит<sup>2</sup>. Эти критерии должны быть проанализированы в любом конкретном случае применительно к каждому директору, а результаты такого анализа опубликованы.

Кодекс напоминает, что любой член совета директоров должен ознакомиться с общими или особыми обязанностями своего мандата, с соответствующими законодательными и нормативными актами, уставом и внутренними документами компании, рекомендациями Кодекса и дополнениями к нему, которые

(166)

<sup>1</sup> (i) не являться на данный момент, а также в течение пяти последних лет работником или высшим должностным лицом компании с исполнительными полномочиями; работником, высшим должностным лицом или членом совета иной компании, консолидированной с данной компанией; работником, высшим должностным лицом или членом совета головной компании или компании, консолидированной с такой головной компанией; (ii) не являться высшим должностным лицом компании, в которой данная компания прямым или косвенным образом имеет мандат члена совета или в которой уполномоченный в этих целях работник либо высшее должностное лицо компании (состоящее на этом посту на данный момент либо состоявшее на нем в течение последних пяти лет) имеет мандат члена совета; (iii) не являться клиентом, поставщиком, бизнес-партнером, банкиром-финансистом, советником компании или ее группы либо иной компании, в деятельности которой компания или ее группа имеют значительную долю; (iv) не иметь близких родственных связей с одним из высших должностных лиц компании; (v) не являться аудитором компании в течение пяти последних лет; (vi) не являться членом совета компании в течение более двенадцати лет, при этом утрата статуса независимого директора происходит по истечении двенадцати лет.

<sup>2</sup> Члены совета, представляющие крупных акционеров данной компании либо головной компании, могут считаться независимыми, если эти акционеры не принимают участия в осуществлении контроля за деятельностью компании. Тем не менее, если речь идет о доле капитала или права голоса свыше 10%, совет по результатам отчета комитета по назначениям периодически ставит вопрос о квалификации независимого члена с учетом структуры капитала компании и наличия потенциального конфликта интересов.

может внести совет, а также с внутренним регламентом работы совета. Каждый директор обязан сообщать совету о любом, даже потенциальном, конфликте интересов и в случае наличия такого конфликта должен воздерживаться от участия в соответствующем обсуждении, а также (после правок Кодекса 2018 года) – в голосовании при принятии связанных с этим решений. Ему необходимо быть высокодисциплинированным и присутствовать на всех заседаниях совета директоров и комитетов, членом которых он является, а также на общих собраниях акционеров. Отдельно подчеркивается режим повышенной конфиденциальности всей полученной членом совета директоров корпоративной информации, который намного превосходит обязательства по неразглашению конфиденциальной информации, предусмотренные законодательством. В любое время между заседаниями совета директора должны иметь свободный доступ к информации о работе компании, если, по их убеждению, этого требуют важность и срочность момента. В то же время члены совета директоров имеют право запрашивать информацию, необходимую для выполнения своих функций. Если директор считает, что не обладает всей полнотой информации для принятия того или иного решения, он обязан уведомить об этом совет директоров с тем, чтобы получить ее. Члены совета директоров должны иметь возможность проводить встречи с руководством компании, в том числе без присутствия иных высших должностных лиц. В данном случае последних необходимо об этом заблаговременно уведомить.

(167)

Директора, представляющие работников компании (члены профсоюзов), избранные или назначенные в соответствии с действующими правовыми нормами, должны заседать в совете директоров. Равно как и другие члены совета директоров, они имеют право решающего голоса.

Член совета директоров обязан уделять должное внимание и время выполнению своих обязанностей. Поэтому он не может совмещать более четырех мандатов в других котируемых компаниях, не входящих в одну группу с его компанией, в том числе

зарубежных<sup>1</sup>. Данная рекомендация применяется при избрании директора или продлении его мандата<sup>2</sup>. Член совета директоров обязан информировать совет о своих мандатах в других французских или иностранных компаниях. Срок мандата, прописанный в уставе компании, не должен превышать четыре года. Членство в совете директоров следует организовать таким образом, чтобы не допускать автоматического продления полномочий директоров и поощрять их гармоничную ротацию.

Наконец, необходимо раскрывать информацию о результатах оценки способности совета директоров отвечать ожиданиям акционеров, а также о тематике его заседаний<sup>3</sup>. Цель такой оценки – проанализировать методы работы совета директоров, убедиться в том, что подготовке и обсуждению наиболее значимых вопросов уделялось должное внимание, оценить реальный вклад каждого члена совета в его работу. Такой анализ имеет большое значение для систематической оптимизации деятельности совета директоров. Обсуждение его работы должно проводиться ежегодно, а формализованная оценка деятельности – не реже, чем раз в три года. Результаты такого анализа доводятся до сведения акционеров в отчете о корпоративном управлении. В данном отчете необходимо указать количество заседаний совета директоров за истекший период, а также представить

(168)

---

<sup>1</sup> Высшее должностное лицо с исполнительными полномочиями не должно иметь более двух других мандатов члена совета директоров в котируемых компаниях, не входящих в одну группу с его компанией, в том числе иностранных. Оно также обязано заручиться согласием совета, прежде чем принимать новый мандат в котируемой компании. Что касается высшего должностного лица без исполнительных полномочий, то совет директоров может сформулировать особые рекомендации относительно его статуса и конкретных задач, которые на него возложены.

<sup>2</sup> Смысл этого уточнения заключается в том, что члены совета директоров, нарушающие данный принцип, не обязаны подавать в отставку в период действия своего мандата, но не должны соглашаться на продление внешнего мандата, если это приведет к нарушению допустимого лимита.

<sup>3</sup> Совет директоров также должен периодически пересматривать свой состав, структуру и порядок функционирования, что влечет за собой и пересмотр состава его комитетов.

любую полезную информацию об участии каждого из директоров в этих заседаниях.

Подробная информация должна быть раскрыта и о заседаниях специальных комитетов совета директоров. При этом их число и структура, согласно рекомендациям Кодекса, определяются каждым советом директоров самостоятельно. В любом случае, если в состав совета директоров входят специальные комитеты, их работа ни в коем случае не должна идти вразрез с деятельностью всего совета, который обладает монополией на принятие окончательных решений, а также приводить к расколу внутри совета, поскольку он несет ответственность за выполнение возложенных на него задач. Комитеты не должны подменять совет директоров, а должны быть его ответвлением, облегчающим работу последнего. В рамках своей компетенции комитеты совета директоров могут контактировать с руководством компании, поставив об этом в известность высших должностных лиц, и затем отчитываться по результатам перед советом. Проинформировав председателя совета или всех его членов, комитеты могут также привлекать за счет средств общества внешних экспертов для составления заключений, находящихся в области их компетенции. Руководство комитетов должно следить за объективностью таких экспертиз и информировать об их содержании совет директоров. Каждый комитет обязан разработать собственный регламент, в котором уточняются его полномочия и порядок осуществления деятельности. После одобрения всем советом регламенты комитетов могут быть интегрированы в правила внутреннего распорядка совета либо существовать в виде отдельных положений.

(169)

Помимо комитета по аудиту, обязанности которого определяются законодательством, Кодекс рекомендует, чтобы вопросы вознаграждения и назначения высших должностных лиц компании предварительно обсуждались и прорабатывались специальным комитетом совета директоров.

С учетом сказанного выше в структуре каждого совета директоров должен быть комитет по аудиту. В его состав не может входить ни одно высшее

должностное лицо, а доля независимых членов должна составлять две трети. Необходимо, чтобы члены этого комитета были компетентны в вопросах финансов и бухгалтерского учета. В рамках своих задач, помимо тех, что возлагаются на него законодательством, комитет по аудиту обязан контролировать правильность и адекватность методов бухгалтерского учета, особенно в отношении наиболее значимых операций. Желательно также, чтобы при проверке счетов указанный комитет анализировал важные операции, которые могли бы привести к возникновению конфликта интересов. В рамках надзора над эффективностью систем внутреннего контроля и управления рисками члены комитета взаимодействуют с внутренними аудиторами, риск-менеджерами, финансовыми директорами и казначеями, ответственными за управление рисками и внутренний аудит.

(170)

Кодекс также рекомендует создавать комитет совета директоров по назначениям высших должностных лиц<sup>1</sup>. Этот комитет играет важную роль для будущего компании, так как отвечает за формирование ее руководящих органов. В его составе не должно быть ни одного высшего должностного лица с исполнительными полномочиями, а большинство его членов обязаны быть независимыми директорами. В задачи комитета входит внесение предложений по корректировке состава совета директоров после обстоятельного изучения всех значимых аспектов. В частности, он инициирует процедуру выбора будущих независимых директоров и изучает потенциальных кандидатов еще до того, как им будет сделано соответствующее предложение о выдвижении в совет директоров. Комитет разрабатывает предложения о сменяемости и преемственности топ-менеджмента. Высшие должностные лица с исполнительными полномочиями могут привлекаться к работе комитета по назначениям. В случае разделения обязанностей председателя совета директоров и генерального директора председатель совета, не обладающий исполнительными функциями, имеет право быть членом данного комитета.

<sup>1</sup> Действующий независимо от комитета по вознаграждениям.

Согласно рекомендациям Кодекса в структуру совета директоров также может входить комитет по вознаграждениям<sup>1</sup>, который должен состоять в основном из независимых членов и не может включать ни одного представителя высшего исполнительного руководства. Целесообразно, чтобы председатель комитета был независимым директором, а в его состав входил по меньшей мере один наемный работник компании. Задача данного комитета – формировать политику в области вознаграждения и выплаты бонусов высшим исполнительным лицам и вносить соответствующие рекомендации в совет директоров. При этом только совет директоров в его полном составе несет ответственность за принятие всех соответствующих решений<sup>2</sup>. Комитет также формулирует свои рекомендации относительно размера и особенностей начисления вознаграждения членам совета директоров. Комитет должен обладать информацией о политике вознаграждения основных управленцев, не наделенных представительскими полномочиями.

(171)

### **5.3.3. Политика взаимодействия с акционерами и рынками<sup>3</sup>**

Кодекс рекомендует каждому совету директоров очень четко выстраивать политику коммуникации компании с финансовыми рынками и аналитиками. Необходимо, чтобы каждое вовлеченное лицо одновременно имело доступ к одной и той же информации. Совет директоров должен следить за тем, чтобы акционеры и инвесторы получали достоверную, сбалансированную и систематизированную информацию относительно стратегии, модели развития, процедур идентификации, контроля и оценки обязательств и рисков компании, стоящих перед ней основных нефинансовых задач, а также ее долгосрочных перспектив.

<sup>1</sup> В различных компаниях этот комитет может называться по-разному.

<sup>2</sup> В связи с этим Кодекс уточняет, что в момент представления отчета о деятельности комитета по вознаграждениям необходимо, чтобы совет директоров принимал решение о вознаграждении высших должностных лиц без присутствия последних.

<sup>3</sup> § 4 Кодекса.

Кроме того, Кодекс уточняет, что для наилучшего удовлетворения запросов акционеров, желающих иметь прямой диалог с членами совета директоров, в частности, по вопросам корпоративного управления, а также в целях внедрения и развития подобной практики, поддержание такого диалога может быть поручено председателю или в особых случаях члену совета директоров. При выполнении данной функции оба должны быть подотчетны совету директоров.

#### **5.3.4. Совмещение трудового договора и представительских полномочий<sup>1</sup>**

(172)

В тех случаях, когда наемный работник становится высшим должностным лицом компании, Кодекс рекомендует расторгнуть трудовой договор, связывающий его с компанией или группой компаний, в которую она входит, – либо по соглашению сторон, либо по желанию сотрудника. Размер компенсации при расторжении трудового договора не должен превышать сумму, соответствующую сумме фиксированного и переменного вознаграждения за два года. Если выполнение условий Кодекса не представляется возможным вследствие обязательств, существующих в отношении данного лица и прописанных в его трудовом договоре, о данном факте необходимо проинформировать акционеров.

#### **5.3.5. Рекомендации высшим должностным лицам по владению акциями и заключению соглашения об отказе от конкуренции<sup>2</sup>**

Согласно положениям Кодекса совет директоров должен определить минимальное количество акций, которыми высшие должностные лица могут владеть до окончания срока своих полномочий<sup>3</sup>. Топ-менеджерам рекомендуется также заключить соглашение

---

<sup>1</sup> § 22 Кодекса.

<sup>2</sup> § 23 и 24 Кодекса.

<sup>3</sup> Это решение пересматривается как минимум при каждом продлении мандата. До тех пор, пока обязательство по владению акциями не выполнено, высшим должностным лицам выделяют для этих целей определенную долю при реализации опционов либо предоставляют возможность приобретения высококотируемых акций

об отказе от конкуренции для того, чтобы ограничить их возможность занимать какие-либо должности у потенциальных конкурентов. Эта защитная мера предусматривает выплату компанией денежной компенсации упомянутому лицу. При этом совет директоров должен дать согласие на заключение подобного соглашения, установить срок действия отказа от конкуренции и размер компенсации, принимая во внимание конкретные практические последствия данного обязательства. Размер компенсации не должен превышать суммы фиксированного и нефиксированного вознаграждения за два года. Соответствующее решение совета директоров передается огласке. При этом Кодекс уточняет, что выплата компенсации в связи с отказом от конкуренции исключается в случае, если директор пользуется своим правом выхода на пенсию. Вместе с тем компенсация не может выплачиваться по достижении топ-менеджером 65-летнего возраста. Наконец, в Кодексе уточняется, что заключение подобного соглашения в момент ухода высшего должностного лица с должности в случае, если это не было оговорено заранее, также должно быть исключено. Таким образом, Кодекс достаточно строго ограничивает случаи заключения соглашения об отказе от конкуренции.

(173)

### **5.3.6. Вознаграждение высших должностных лиц<sup>1</sup>**

Кодекс рекомендует выплачивать высшим должностным лицам с исполнительными полномочиями достаточное вознаграждение с целью привлекать, удерживать и мотивировать компетентных специалистов. Следовательно, данное вознаграждение должно быть конкурентным, соответствовать стратегии компании и контексту, в котором та функционирует. Оно, в частности, служит повышению эффективности и конкурентоспособности компании в среднесрочной и долгосрочной перспективе, а также обязано соответствовать одному или нескольким критериям, связанным с социальной

---

в размере, установленном советом. Эта информация фигурирует в отчете компании о корпоративном управлении.

<sup>1</sup> § 25 Кодекса.

и экологической ответственностью. Согласно рекомендациям Кодекса при обсуждении вопроса о вознаграждении топ-менеджмента совет директоров должен высказывать свое мнение в отсутствие заинтересованных лиц, мотивировать принятые решения, учитывать и применять принципы целостности<sup>1</sup>, сбалансированности между частями вознаграждения<sup>2</sup>, сопоставимости<sup>3</sup>, согласованности<sup>4</sup>, ясности правил начисления<sup>5</sup> и, наконец, принцип меры<sup>6</sup>.

Вознаграждение топ-менеджмента включает *фиксированную часть* (ее размер пересматривают достаточно редко) и *ежегодную переменную составляющую*, выплата которой при необходимости может быть отложена. Правила начисления нефиксированной части должны быть связаны с ежегодной оценкой эффективности деятельности высших должностных лиц с исполнительными полномочиями, а также соответствовать стратегии развития компании. Необходимо, чтобы порядок ее начисления был понятен акционерам, а полная и исчерпывающая информация об этом должна ежегодно публиковаться в отчете о корпоративном управлении.

(174)

<sup>1</sup> При общей оценке вознаграждения должны быть учтены все его части.

<sup>2</sup> Каждая часть вознаграждения должна быть четко аргументирована и соответствовать социальному интересу компании.

<sup>3</sup> Вознаграждение должно оцениваться в контексте выполняемых функций и эталонных показателей рынка, быть соразмерным степени ответственности, возлагаемой на то или иное лицо, результатам и объему выполненной им работы. Оно зависит также от характера поставленных задач и конкретных обстоятельств их реализации (например, восстановление деятельности компании, оказавшейся в кризисном положении).

<sup>4</sup> Размер вознаграждения высшего должностного лица должен определяться с учетом вознаграждения других руководителей и наемных работников компании.

<sup>5</sup> Правила должны быть понятными, стабильными и прозрачными. Используемые критерии эффективности должны соответствовать целям компании, быть строгими, недвусмысленными и, по возможности, более долгосрочными.

<sup>6</sup> При определении частей вознаграждения должен обеспечиваться справедливый баланс, а также должны одновременно учитываться социальные интересы общества, рыночная практика, эффективность руководителей и других заинтересованных сторон компании.

Совет директоров определяет критерии, в соответствии с которыми производится начисление ежегодной переменной премии, и формулирует четкие цели на будущее. Цели эти должны быть точными и заранее определенными. Критерии количественного порядка необязательно относятся только к финансовым показателям. Они должны быть простыми, обоснованными и адаптированными к стратегии компании.

Что касается качественных критериев, то их необходимо определить максимально четко. Если они используются при определении ежегодной переменной части вознаграждения, их количество следует строго ограничить. Наконец, необходимо периодически, но не слишком часто, пересматривать данные критерии. Максимальный размер ежегодной переменной составляющей вознаграждения должен определяться в виде процента от фиксированного вознаграждения и быть пропорциональным ему.

(175)

Французские компании также могут использовать механизмы *долгосрочного вознаграждения*. Их целью является мотивирование руководителей на работу с акцентом на долгосрочную перспективу развития, обеспечение их лояльности и содействие тому, чтобы их интересы совпадали с интересами компании и акционеров. В рамках реализации политики приобщения к капиталу долгосрочное вознаграждение может выражаться в предоставлении опционов на акции и высококотируемых ценных бумаг или в перечислении денежных средств в соответствии с планами многолетних нефиксированных вознаграждений. Подобного рода выплаты должны быть пропорциональны фиксированной части и ежегодной переменной составляющей вознаграждения. При этом необходимо разработать ряд критериев эффективности, которым руководители высшего звена обязаны соответствовать на протяжении нескольких лет. В течение установленного периода эти критерии эффективности могут меняться только в исключительных случаях и должны быть публично озвучены советом директоров после принятия соответствующего решения. Предоставление опционов на акции и/или высококотируемых акций должно быть

обусловлено формальным обязательством бенефициара не осуществлять операции по хеджированию их риска до окончания срока владения акциями, установленного советом директоров.

В исключительных случаях высшим должностным лицам с исполнительными полномочиями может выплачиваться *разовое вознаграждение*, которое должно быть обоснованным, а мотивы принятия соответствующего решения – очевидными. Вместе с тем оно не может использоваться для оплаты поручений, входящих в круг повседневных обязанностей топ-менеджера. Наконец, существует *вознаграждение за вступление в должность*, которое может назначаться новому руководителю, перешедшему из другой компании, не входящей в данную группу. Его выплата может осуществляться в различных формах и призвана компенсировать потерю бонусов, которыми пользовалось данное лицо. Это вознаграждение должно быть прозрачным, а его размер публично озвучен в момент назначения, даже в случае поэтапной или отложенной выплаты.

(176)

Назначение *вознаграждений высшим должностным лицам без исполнительных полномочий* (собственно, как и для лиц с исполнительными полномочиями) относится к компетенции совета директоров и осуществляется на основании предложений комитета по вознаграждениям. В Кодексе подчеркивается, что выплата переменной составляющей и предоставление опционов на акции и высокодоходных акций этим лицам нежелательны. Если совет директоров все-таки принимает подобное решение, то он обязан обстоятельно обосновать его.

Независимо от того, идет ли речь о высших должностных лицах с исполнительными полномочиями или без таковых, они могут получать *выходное пособие*, выплачиваемое в связи с прекращением выполнения своих обязанностей. Выплата выходного пособия связана с выполнением данным лицом требований по эффективности, установленных советом директоров, в течение не менее двух сроков нахождения на должности. Указанное пособие может быть назначено высшему должностному лицу только в случае его вынужденного

ухода, независимо от того, как такой уход оформляется. Даже в исключительных случаях размер выходного пособия не должен превышать сумму вознаграждения за два года (фиксированная часть и переменная составляющая). В рамках указанных рекомендаций в Кодексе четко прописаны положения, связанные с уходом руководителей с должности<sup>1</sup>. При этом, как указывается в Кодексе, финансовые условия отставки топ-менеджера должны быть полно и детально раскрыты и включать:

- размер выплачиваемого фиксированного вознаграждения;
- расчет ежегодной переменной составляющей;
- при необходимости разовые выплаты;
- долгосрочные или отложенные выплаты, а также нереализованные уходящим директором опционы по акциям и не приобретенные котируемые акции;
- размер выходного пособия или пособия в рамках отказа от конкуренции;
- дополнительную пенсию, при ее наличии.

(177)

Следует отметить, что высшему должностному лицу может быть назначена *дополнительная пенсия*, выплачиваемая сверх базовой и прочих пенсий. Согласно рекомендациям Кодекса предоставление дополнительной пенсии, вне зависимости от ее вида, должно соответствовать описанным выше принципам назначения вознаграждений и во избежание злоупотреблений отвечать некоторым условиям. Так, ее бенефициар должен быть топ-менеджером компании на момент реализации своих прав на пенсию. Помимо этого, необходимо выполнение следующих правил:

- круг потенциальных получателей указанной пенсии должен быть намного шире, чем высшие должностные лица;
- получатель пенсии должен обладать необходимым стажем (минимум два года) работы в компании, определяемым советом директоров;

---

<sup>1</sup> Данные рекомендации, опубликованные в редакции Кодекса 2018 года, призваны сгладить расхождения, отмеченные HCGE в этой сфере; *Gueugneau, R., Boisseau, L.* Бывший президент – генеральный директор компании Carrefour отказывается от выходного пособия // *Les Echos*. 16 июня. 2018.

- должен неукоснительно соблюдаться критерий результативности руководителя;
- базовый период, учитываемый при расчете пенсии, должен охватывать несколько лет; при этом недопустимо любое искусственное увеличение вознаграждения за этот временной отрезок с единственной целью повысить размер пенсионных выплат;
- исключается возможность единовременного либо поэтапного увеличения процента общего вознаграждения в конце карьеры;
- максимальный процент базового дохода, от которого исчисляется размер дополнительной пенсии, не может превышать 45% (фиксированная часть и вариативная составляющая за базовый период).

(178)

Повышенные требования Кодекса к начислению описанных выше вознаграждений во многом являются реакцией на громкие корпоративные скандалы, разразившиеся во Франции в течение последних лет<sup>1</sup>.

#### **5.4. Изменения, внесенные в Кодекс в январе 2020 года**

Как уже отмечалось в начале настоящей главы, 30 января 2020 года была опубликована новая, пересмотренная версия Кодекса. Основная цель поправок – дополнить представленные выше рекомендации, более четко сформулировать задачи корпоративного управления в современном социально-экономическом контексте с учетом недавних изменений в правовой сфере, в частности в связи с нововведениями Закона РАСТЕ. Эта редакция делает акцент на обеспечении равного представительства мужчин и женщин в руководящих органах, а также механизмах вознаграждения руководителей.

<sup>1</sup> Dexia: Axel Miller confirme renoncer à ses indemnités de départ 03/10/2008-10:55 – Boursier. com; Rémunération des dirigeants: face aux scandales, un changement de paradigme? Le cercle des analystes indépendants • 28/06/2018; Une décennie d'excès des dirigeants en matière de rémunération. Repenser la répartition des pouvoirs dans l'entreprise: une solution per se porteuse de risques\* Chapitre ouvrage – Éditions LGDJ – Ivan Tchotourian; Air France, PSA, Sanofi... Quand les salaires des grands patrons font polémique Ouest-France avec AFP Publié le 17/08/2018

Так, согласно одному из новых положений Кодекса<sup>1</sup> совет директоров (либо наблюдательный совет) должен следить за соотношением представительства мужчин и женщин во всех органах управления компании и на основании предложений высшего исполнительного руководства сформулировать соответствующие требования. Таким образом, эти требования о представительстве отныне значительно превышают по охвату и применению установленную ранее законодательством норму о расширении представительства женщин в совете директоров и наблюдательном совете<sup>2</sup>.

В связи с этим топ-менеджмент компании должен представить в совет директоров предложения по реализации указанных задач, составить план действий и определить сроки его выполнения, а также ежегодно информировать совет директоров о достигнутых результатах. В отчете о корпоративном управлении совету директоров рекомендуется сформулировать:

- политику представительства женщин в руководящих структурах;
- цели такой политики (учитывая, что в Кодексе не прописан минимальный порог представительства женщин);
- порядок ее реализации;
- результаты, достигнутые за отчетный период (а в случае необходимости причины, по которым поставленные цели не были достигнуты, и меры по их устранению).

Официально данная рекомендация получит практическое применение в 2021 году (когда будут публиковаться отчеты за период с 1 января 2020 года), однако АФЕР и MEDEF считают целесообразным начинать публикацию соответствующих данных уже в 2020 году. Эта новая рекомендация дополняет формулировку, которая

<sup>1</sup> § 7 Кодекса.

<sup>2</sup> Закон от 27 января 2011 года №2011-103, так называемый закон Копе–Циммерман, о сбалансированном представительстве женщин и мужчин, дополняющий нормативные положения, прописанные с 2008 года в Трудовом кодексе, и запрещающий любую дискриминацию по половому признаку применительно к найму, оплате труда и карьерному росту (статья L1132-1 и последующие), применение которых на практике было ограничено.

фигурировала в предыдущей версии Кодекса: совет директоров должен обеспечить реализацию «политики недопущения дискриминации и поощрения разнообразия, в частности применительно к равному представительству мужчин и женщин в руководящих органах компании»<sup>1</sup>. Таким образом, становится очевидным, что пересмотренная редакция Кодекса более четко закрепляет эти требования в области феминизации.

В актуальной версии рекомендации Кодекса были адаптированы к новому принципу, предусматривающему право голоса акционеров при определении вознаграждения высших должностных лиц (так называемый принцип *say on pay*), вытекающему из Закона Сапена II и Постановления от 27 ноября 2019 года №2019-1234, касающегося вознаграждения исполнительного руководства котируемых компаний. Помимо этого, Кодекс восполняет пробелы во французском законодательстве в части определения коэффициента вознаграждения топ-менеджмента по отношению к наемным работникам. Действительно, в нормативных документах речь идет лишь о наемных работниках компаний, публикующих отчет о корпоративном управлении, и не принимаются во внимание холдинги, в которых таких работников либо нет, либо их крайне мало. Таким образом, для расчета знаменателя этого коэффициента Кодекс рекомендует брать за основу «более показательный охват применительно к общему фонду оплаты труда или числу занятых во Франции в компаниях, в которых они обладают исключительным контролем в понимании статьи L233-16 II Торгового кодекса»<sup>2</sup><sup>3</sup>. В качестве примера в Кодексе указывается, что охват, включающий 80% занятых во Франции, можно считать значительным.

В то же время опубликованная в январе 2020 года редакция Кодекса упраздняет старую версию § 26, посвященную консультациям с акционерами по вопросам индивидуального вознаграждения руководителей.

<sup>1</sup> § 1.7 Кодекса.

<sup>2</sup> Содержание исключительного контроля одной коммерческой компании над другой.

<sup>3</sup> § 26.2 Кодекса.

Согласно новому подходу всем котируемым компаниям теперь рекомендуется следовать упомянутому выше принципу «право голоса акционеров при определении вознаграждения»: «Закон провозглашает обязанность компаний, акции которых допущены к торгам на организованном рынке, включать в свои отчеты о корпоративном управлении или в крайнем случае в особую рубрику отчета правления полную информацию о начислении вознаграждений и различных бонусов каждому высшему должностному лицу за отчетный период, а также о размере вознаграждения и бонусов, которые каждое должностное лицо получило за отчетный период от компаний группы»<sup>1</sup>. В новой редакции параграфа также уточняется, что все составляющие компоненты потенциальных или полученных топ-менеджерами вознаграждений должны быть обнародованы непосредственно после заседания совета директоров, на котором было принято решение об их начислении. В ежегодный отчет о корпоративном управлении следует включать раздел, составленный при участии комитета по вознаграждениям и посвященный информированию акционеров о вознаграждении руководства компании<sup>2</sup>. В нем, в частности, должны быть подробно указаны:

(181)

- правила начисления переменной части ежегодного вознаграждения, а также его долгосрочной переменной составляющей;
- политика предоставления опционов на акции и акций высшим должностным лицам;
- определение стоимости на момент предоставления, выбранный метод консолидации счетов как для опционов на акции, так и для котируемых акций, а также доля в капитале, предоставленная каждому топ-менеджеру компании;

<sup>1</sup> Закон от 9 декабря 2016 года о прозрачности, борьбе с коррупцией и модернизации экономической жизни, так называемый Закон Сапена II.

<sup>2</sup> Акционерам необходимо направлять исчерпывающую информацию для того, чтобы у них было четкое представление не только об индивидуальном вознаграждении высших должностных лиц, но и о применяемой политике расчета таких вознаграждений.

- информация об индивидуальном вознаграждении каждого руководителя высшего звена в сравнении с показателями предыдущего периода, с отдельным указанием фиксированной части и переменной составляющей вознаграждения;
- информация о начислении пенсий;
- данные о коэффициентах, позволяющих определить разницу между вознаграждением высших должностных лиц и наемных работников компании.

Наконец, одновременное применение нового принципа «право голоса акционеров при определении вознаграждения» и процедуры заключения соглашений о вознаграждениях осуществляется в том числе в отношении особых поручений членов совета директоров (§ 21.2), соглашений об отказе от конкуренции (§ 24) и выходных пособий (§ 25.5.1).

(182)

### 5.5. Роль Верховного комитета по корпоративному управлению (HCGE)

Упомянутый в начале главы Верховный комитет по корпоративному управлению<sup>1</sup> был учрежден в 2013 году и состоит из девяти компетентных членов<sup>2</sup>. Его задача – надзор за применением рекомендаций Кодекса, в том числе изучение отчетов компаний, их объяснений касательно неприменения определенных рекомендаций Кодекса, при этом особое внимание уделяется реализации основополагающего принципа корпоративного управления «применяй или объясняй». Советы директоров могут обращаться в HCGE за разъяснениями или толкованием рекомендаций Кодекса, что часто позволяет заблаговременно урегулировать возможные проблемы, связанные с их неверной трактовкой. Таким образом, два основных направления

<sup>1</sup> § 27.2 Кодекса.

<sup>2</sup> А именно пяти компетентных членов, являющихся или являющихся уполномоченными представителями в компаниях, придерживающихся норм Кодекса, и четырех квалифицированных лиц, представляющих инвесторов и/или выбранных благодаря своей компетентности в сфере юриспруденции или профессиональной этики. При этом все они назначаются AFEP и MEDEF на трехлетний срок с возможностью однократного продления полномочий.

деятельности данного органа – сопровождение и оказание методической помощи<sup>1</sup>.

Кроме того, в целях повышения качества корпоративного управления и распространения лучших практик НСГЕ может по собственной инициативе обратиться к совету директоров компании, которая не следует рекомендациям Кодекса и не дает исчерпывающего объяснения по этому поводу. В ее адрес направляется соответствующий запрос и предоставляется два месяца на ответ. В ежегодном отчете о своей деятельности НСГЕ оставляет за собой право предать огласке факты отсутствия достаточных объяснений со стороны той или иной компании<sup>2</sup>. Данный орган не обладает ни карательными, ни судебными полномочиями, однако сам факт его существования и постоянный контроль с его стороны являются мощным инструментом профилактики нарушений в области корпоративного управления. Помимо роли «хранителя Кодекса», НСГЕ также разрабатывает собственные инициативы, поскольку в его обязанности входит *«предлагать AFEP и MEDEF изменения в Кодекс в связи с новыми тенденциями и его собственными рекомендациями компаниям, формулируемыми в рамках надзора за применением Кодекса»*. С 2016 года НСГЕ также участвует в пересмотре положений Кодекса.

(183)

\*\*\*

В заключение настоящей главы можно с уверенностью отметить, что на данный момент после многочисленных обновлений Кодекс стал ориентиром для подавляющего большинства котируемых компаний Франции, что, безусловно, способствует повышению стандартов корпоративного управления и широкому внедрению накопленного положительного опыта. Благодаря наличию в Кодексе всех описанных выше рекомендаций он является одним из самых требовательных среди аналогичных документов, принятых

<sup>1</sup> В связи с этими задачами НСГЕ регулярно публикует «Руководство по применению Кодекса AFEP-MEDEF по корпоративному управлению в котируемых компаниях», последнее из которых вышло в марте 2020 года.

<sup>2</sup> Принцип «называй и пристыди» (*name and shame*).

в европейских странах<sup>1</sup>. Несмотря на то, что инициаторами его разработки и внедрения выступили французские профессиональные объединения, не стоит полагать, что он развивается в абсолютной изоляции. Франция<sup>2</sup> является членом *Six Chairs Group*, неформальной площадки для диалога о роли кодексов корпоративного управления в Европе. Данная группа считает своими задачами (i) обмен мнениями и опытом относительно изменений рыночных норм и практик, (ii) выработку общего видения кодексов и условий, необходимых для их оптимального применения, в рамках скоординированного подхода и создания единых стандартов в области корпоративного управления. В своих последних исследованиях названная группа уделяет особое внимание понятию устойчивой экономики. В связи с этим представляется весьма вероятным, что факторы устойчивого развития станут предметом уточненных рекомендаций Кодекса в его последующих редакциях.

(184)

---

<sup>1</sup> Наряду с Кодексом корпоративного управления Великобритании.

<sup>2</sup> Помимо Франции в Группу входят Германия, Италия, Нидерланды, Швеция и Великобритания.

## Глава VI

# СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СТАНДАРТОВ ESG В РОССИИ

(185)

Максим Бунякин, Ярослав Грязнов, Елена Чугунова<sup>1</sup>

Под аббревиатурой «ESG» понимается совокупность факторов: «E» – Ecology – экология, окружающая среда, «S» – Social – общество, «G» – Governance – корпоративное управление, имплементированное в стандарты деятельности бизнеса.

Комплексный термин «ESG» связан с оценкой рисков устойчивого развития предприятий на долгосрочную перспективу и оценкой инвестиционной привлекательности компаний. ESG (особенно в его компонентах «E» и «S») является инструментом для обеспечения и достижения устойчивого развития как на уровне корпорации, так и в глобальном масштабе; компонент «G», в свою очередь, является индикатором надлежащего управления корпорацией.

---

<sup>1</sup> Максим Бунякин, управляющий партнер Branan Legal; Ярослав Грязнов, исполнительный директор ООО «Горизонт КФ»; Елена Чугунова, член проектной группы «Арктика», программа Master in Public Strategy Московской школы управления СКОЛКОВО.

На практике термин «ESG» все чаще употребляется, когда речь заходит о факторах и целях устойчивого развития (ЦУР)<sup>1</sup> компаний. Формально содержание этих двух терминов совпадает не полностью. Так, под устойчивым развитием понимается совокупность факторов и показателей, которые можно разделить на четыре основные группы:

- экологические – охрана водных и земельных ресурсов, защита атмосферы, переработка отходов, сохранение биоразнообразия и т.п.;
- социальные – охрана здоровья людей, борьба с бедностью, развитие образования и т.п.;
- экономические – международное экономическое сотрудничество в области устойчивого развития, изменение моделей потребления, рациональное использование финансовых ресурсов;
- институциональные – международная интеграция и сотрудничество, международные законодательные механизмы, научная деятельность и т.п.

(186)

Но в рамках данной главы авторы детально не останавливаются на теоретических аспектах и различиях, поскольку в итоге и ЦУР, и ESG направлены на комплексное развитие компании с учетом интересов внутренних и внешних бенефициаров (акционеры, работники, кредиторы, инвесторы, государство и др.).

В последнее время существенно возросло число информационных сообщений, связанных с темой ESG. Причиной этого стала совокупность многих факторов и событий 2020 года. В значительной степени этому способствовала эпидемия COVID-19, которая обострила ситуацию по многим направлениям: социальной ответственности бизнеса, принятия мер по сохранению рабочих мест и созданию безопасных условий труда, вовлечению бизнеса наравне с государством в реализацию мероприятий по поддержанию системы здравоохранения, оказанию содействия незащищенным группам населения.

Пандемия новой коронавирусной инфекции COVID-19 и связанные с ней процессы оказали влияние

---

<sup>1</sup> Термин «устойчивое развитие» был впервые употреблен в 1987 году в докладе «Наше общее будущее» Всемирной комиссии ООН по окружающей среде и развитию.

на все сферы общественной жизни, включая экологическую безопасность, социальную ответственность и корпоративное управление.

### 6.1. Экологические аспекты

Несмотря на краткосрочное замедление, связанное с перенаправлением усилий в сторону борьбы с последствиями распространения коронавируса, такая глобальная проблема, как изменение климата, остается на повестке дня и с новой силой заявляет о себе по мере восстановления после пандемии. Мир все также нуждается в чистом воздухе, воде и почве, а следовательно, процесс декарбонизации и развития производства энергии из возобновляемых источников, сопровождаемый перестройкой экономики, остается актуальным.

(187)

Распространение COVID-19 сопровождалось вынужденным изменением образа жизни значительной части населения. Произошло глобальное сокращение объема авиаперевозок и поездок на автомобилях, снизилась промышленная активность. Ограничительные меры, введенные в связи с распространением пандемии, способствовали краткосрочному улучшению экологической ситуации в отдельных регионах мира. В результате очевидной стала возможность достижения целей по сдерживанию изменения климата и совершення трансформационного перехода в контексте мировой климатической повестки.

С точки зрения охраны окружающей среды тем не менее наблюдались и неблагоприятные факторы. В частности, негативное воздействие человека на окружающую среду усилилось вследствие ослабления контроля за выбросами, роста использования пластика и сокращения мер по его утилизации. По данным природоохранной организации Ocean Conservancy, во время пандемии могут быть приостановлены инициативы по отказу от одноразового пластика<sup>1</sup>. Так, в Великобритании ключевые сети супермаркетов отменили

<sup>1</sup> Ocean Conservancy. What We Know—and Don't Know—about Plastics and the Coronavirus Pandemic <https://oceanconservancy.org/blog/2020/04/16/know-dont-know-plastics-coronavirus-pandemic/>

обязательные сборы за использование одноразовых пластиковых пакетов, сеть кофеен Starbucks запретила многоразовую посуду для выдачи напитков и еды.

## 6.2. Ослабление контроля за выбросами

«Государства не должны использовать пандемию COVID-19 в качестве предлога для ослабления мер по защите окружающей среды», – заявил специальный докладчик ООН по правам человека и окружающей среде Дэвид Бойд после того, как несколько стран объявили о планах отказаться от некоторых стандартов в сфере экологии или приостановить природозащитные проекты<sup>1</sup>.

(188)

Российский союз промышленников и предпринимателей предложил Правительству Российской Федерации ввести мораторий на экологический надзор и контроль, штрафы за нарушение экологического законодательства и другие меры, которые ограничивают загрязнение окружающей среды<sup>2</sup>. Реагируя на эту ситуацию, Greenpeace и ряд других международных организаций обратились к руководителю Правительственной комиссии по повышению устойчивости развития российской экономики А.Р. Белоусову с призывом основывать планы по восстановлению экономического роста на принципах, обеспечивающих охрану климата и окружающей среды, переход экономики страны на климатически нейтральный (низкоуглеродный) путь развития, а также учитывать аналогичные планы других стран<sup>3</sup>.

Важным фактором стала активизация Европейским союзом дискуссии по вопросам энергетического перехода, принятия программы выхода из кризиса с ориентацией на поддержку проектов устойчивого развития и, в частности, перехода на «зеленую» энергетику,

<sup>1</sup> ООН. Новости <https://news.un.org/ru/story/2020/04/1376162>

<sup>2</sup> Коммерсант. Вирус вседозволенности <https://www.kommersant.ru/doc/4327027>

<sup>3</sup> Greenpeace. Письмо первому заместителю Председателя Правительства Российской Федерации А.Р. Белоусову <https://greenpeace.ru/news/2020/05/20/15-organizacij-predlozhili-pravitelstvu-vyhodit-iz-krizisa-ne-zabyvaja-o-klimate/>

ускорения внедрения трансграничного налога на углеродный след. Это создает дополнительные риски и обязательства для российского бизнеса, ориентированного на экспорт продукции.

### 6.3. Социальные аспекты

В последние несколько лет фокус всеобщего внимания в вопросах ESG был смещен в сторону экологических факторов, в числе которых особо выделялась проблема изменения климата и стремление к удержанию прироста глобальной средней температуры «намного ниже 2°C» к 2100 году в соответствии с Парижским соглашением 2015 года. При этом социальные факторы оставались в тени климатической повестки.

(189)

В условиях 2020 года социальные факторы отчетливее проявились в списке основных тем, вызывающих беспокойство компаний-эмитентов и их стейкхолдеров (включая регуляторов и инвесторов). Не будет большим преувеличением утверждение о том, что с точки зрения воздействия на социальные аспекты стратегий в сфере устойчивого развития коронавирусная инфекция оказала существенное влияние. Компании вынуждены уделять повышенное внимание здоровью своих работников и населения регионов присутствия, производительности труда и удержанию квалифицированных кадров, качеству продуктов и услуг, управлению цепочками поставок. Социальные вопросы приобрели особую актуальность для органов государственного управления в страновом масштабе, а также для наднациональных организаций, таких как ООН.

Новый вирус поставил под угрозу здоровье миллионов людей. Принятие мер по борьбе с COVID-19 значительно изменило организацию трудовой деятельности во всем мире. В результате усилившихся рисков социальные факторы во время пандемии привлекли к себе дополнительное внимание, повысились требования к корпорациям в их отношениях с работниками и населением в регионах их деятельности. Многие компании нацелены продемонстрировать эффективность управления вопросами охраны здоровья сотрудников,

безопасности и выпускаемой продукции и всей цепочки создания стоимости. К основным оцениваемым показателям в этой области относятся:

- прогулы, пропущенные рабочие дни, смертельные случаи;
- перебои в операционной деятельности, связанные с мерами по ограничению мобильности;
- репутационные последствия, вызванные действиями, в результате которых интересы стейкхолдеров компании могли оказаться в зоне риска.

Более того, компании теперь будут оцениваться относительно конкурентов по способности их менеджмента развивать долгосрочные, продуктивные и инклюзивные отношения с работниками. Среди оцениваемых показателей можно выделить:

- забастовки, трудовые конфликты;
- технические и операционные сбои;
- удержание и наем персонала, текучку кадров.

Борьба с пандемией выдвинула на повестку дня темы, связанные со здоровьем, в центр внимания. Укрепление здоровья и благополучия является одной из целей устойчивого развития ООН. Потребности в этой сфере масштабны, особенно в менее развитых странах. Однако текущий кризис выявил уязвимость систем здравоохранения даже в странах с устойчивой экономикой.

Важно отметить, что ситуация с пандемией коронавируса значительно сгладила раздел между публичной сферой и сферой частного бизнеса. Многие компании реализовали мероприятия, направленные на поддержку больниц, населения, осуществили другие меры в сфере борьбы с инфекцией. Например, ПАО «Россети» оперативно провело масштабные подключения как существующих больниц, так и временных резервных госпиталей к электроэнергии. ПАО «Полюс» в течение всего периода пандемии активно помогает дооборудовать больницы в регионах присутствия. ПАО «Газпромнефть» обеспечивает для медицинского персонала на своих заправках бесплатное обслуживание машин скорой помощи и бесплатное питание их сотрудников, осуществляет финансовую и целевую поддержку медицинских учреждений.

(190)

ПАО «ФосАгро» закупило для медицинских учреждений городов, где она работает, более 65 тыс. респираторов и более 6,4 млн защитных масок, облучатели-рециркуляторы, а также бесконтактные термометры, кислородные концентраторы, крупные партии дезинфицирующих средств.

Пандемия коронавируса и связанные с ней ограничительные меры обернулись серьезным кризисом на рынке труда. В наибольшей степени пострадали работники гостиничного бизнеса, сектора общественного питания, розничной торговли и обрабатывающей промышленности, о чем свидетельствуют выводы Международной организации труда (далее – МОТ)<sup>1</sup>.

(191)

Темпы роста безработицы во многом будут зависеть от дальнейшего развития событий и принимаемых в связи с этим политических мер. В марте МОТ сообщила, что пандемия коронавируса может привести к увеличению числа безработных на 25 млн человек<sup>2</sup>. При этом эксперты высказывали опасения, что к концу 2020 года эта цифра может оказаться значительно выше. Усилия многих правительств направлены именно на поддержку занятости населения.

В то же время некоторые компании вынуждены корректировать операционные планы и проводить реструктуризацию своей деятельности: энергетика, автомобилестроение, авиакомпании, туристический бизнес и др.

Ожидается, что предпринимаемые меры будут осуществляться социально ответственным образом и те компании, которые в непростой обстановке смогут сохранить квалифицированный штат сотрудников, впоследствии, вероятно, будут иметь позитивную репутацию социально ответственного бизнеса и, как следствие, дополнительные конкурентные преимущества, в том числе с точки зрения инвестиционной привлекательности.

<sup>1</sup> ООН. Новости <https://news.un.org/ru/story/2020/04/1375742>

<sup>2</sup> ООН. Новости <https://news.un.org/ru/story/2020/03/1374652>

## 6.4. Аспекты, связанные с корпоративным управлением

В условиях кризиса тематика корпоративного управления также приобрела дополнительную актуальность. Компании с развитыми практиками управления лучше справляются с возникающими проблемами, включая финансовые, экологические и социальные. Повышается внимание к деятельности совета директоров как органа, отвечающего за одобрение и контроль ключевых решений в области корпоративной культуры, стратегии и управления рисками. В частности, роль совета директоров в компаниях с высоким уровнем корпоративного управления в вопросах ESG заключается в следующем:

(192)

- утверждение, корректировка и мониторинг реализации стратегии компании с учетом ESG-целей;
- одобрение отчета по результатам устойчивого развития, ESG-отчета в рамках годового отчета;
- управление ESG-рисками (участие в подготовке карты рисков, контроль за минимизацией и устранением рисков);
- рассмотрение проектов с ESG-составляющей (экологические проекты, социальные инициативы и т.п.);
- разработка и контроль за выполнением КПЭ исполнительных органов в области устойчивого развития;
- взаимодействие с внешним миром – инвестиционным сообществом, регулятором, общественными институтами.

Таким образом, совет директоров должен предлагать инструменты управления рисками и подтверждения устойчивого ведения бизнеса компанией в долгосрочной перспективе. Помимо этого, получает распространение практика формирования комитета советов директоров по устойчивому развитию для сфокусированной, экспертной проработки соответствующих вопросов. В России на сегодняшний день таких примеров немного. В частности, в апреле 2020 года на базе комитета совета директоров по стратегии ПАО «НК Роснефть» был создан

комитет по стратегии и устойчивому развитию, в мае 2020 года при совете директоров ПАО «СИБУР» был сформирован комитет по устойчивому развитию, в августе 2020 года аналогичный комитет появился в российском девелопере ПАО «Группа ЛСР».

### 6.5. Регулирование и стимулирование развития стандартов ESG и практик устойчивого развития

На данный момент ЕС обладает одной из самых передовых систем регулирования устойчивого развития. Среди документов Евросоюза, формирующих повестку дня в раскрытии нефинансовой информации, выделяются следующие:

(193)

- Директива 2014/95/EU о нефинансовой отчетности вводит требования о раскрытии нефинансовой и диверсифицированной информации. Согласно документу в годовой отчет *Management Report* должны быть включены как минимум экологические и социальные аспекты, вопросы занятости, соблюдения прав человека, борьбы с коррупцией и взяточничеством. Данная директива распространяется более чем на 6000 компаний.

- Руководство по нефинансовой отчетности 2017/C 215/01 (Европейская комиссия, 2017).

- План действий: финансирование устойчивого роста (Европейская комиссия, 2018)<sup>1</sup>.

- Руководящие принципы представления информации, связанной с климатическими изменениями<sup>2</sup>.

- В июне 2019 года Европейская комиссия опубликовала новые Руководящие принципы представления информации, связанной с климатическими изменениями, составленные на основе рекомендаций TCFD<sup>3</sup>

<sup>1</sup> [https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_en)

<sup>2</sup> [https://www.fsb-tcfid.org/wp-content/uploads/2020/03/TCFD\\_Booklet\\_FNL\\_Digital\\_March-2020.pdf](https://www.fsb-tcfid.org/wp-content/uploads/2020/03/TCFD_Booklet_FNL_Digital_March-2020.pdf)

<sup>3</sup> TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) – целевая группа по вопросам раскрытия финансовой информации, связанной с климатическими изменениями при Совете по финансовой стабильности, инициатива, основной целью которой является

и дополняющие ее Руководящие принципы в отношении нефинансовой отчетности (июль 2017 года).

- В 2020 году в рамках реализации соглашения «зеленая» сделка был представлен для консультаций проект климатического закона ЕС.

Для достижения целей Парижского соглашения ЕС также сформулировал три амбициозные задачи на 2030 год в области климата и энергетики:

- сокращение выбросов парниковых газов как минимум на 40% по сравнению с 1990 годом;
- доведение как минимум до 27% доли возобновляемых источников энергии в финальном энергопотреблении;
- сокращение энергопотребления как минимум на 30% относительно инерционного сценария.

(194)

Для достижения перечисленных целей необходимо около 180 млрд евро ежегодных инвестиций государства и частных инвесторов. Принятый в марте 2018 года План действий по финансированию устойчивого роста является краеугольным камнем стратегии Европейского союза по трансформации экономики региона. Он направлен на реализацию трех задач:

- переориентировать потоки капитала на инвестиции для достижения устойчивого и инклюзивного роста;
- управлять финансовыми рисками, связанными с изменением климата, истощением ресурсов, деградацией окружающей среды и социальными проблемами;
- способствовать прозрачности и долгосрочной ориентации в финансовом и экономическом планировании.

План действий предусматривает комплексную стратегию по дальнейшей корреляции финансового сектора с устойчивым развитием. Его ключевые компоненты<sup>1</sup>:

---

разработка рекомендаций по более эффективному и результативному раскрытию информации, которая может быть использована компаниями при предоставлении информации инвесторам, кредиторам, страховщикам и другим заинтересованным сторонам.

<sup>1</sup> Communication from the Commission to the European Parliament, The European Council, The European Central Bank, The European Economic

- создание четкой и подробной системы классификации для деятельности, направленной на устойчивое развитие, что даст однозначное понимание приоритетов для всех участников финансовой системы;

- маркировка ЕС для «зеленых» финансовых продуктов, что поможет инвесторам легко определить те из них, которые соответствуют «зеленым» или низкоуглеродным критериям;

- введение мер по уточнению обязанностей управляющих активами и институциональных инвесторов в отношении устойчивого развития;

- усиление прозрачности компаний в отношении их политики по экологическим, социальным вопросам и в области корпоративного управления (ESG). Комиссия оценит текущие требования к отчетности для эмитентов с целью убедиться, что они представляют правильную информацию для инвесторов;

- введение «зеленого» поддерживающего фактора в пруденциальные правила ЕС для банков и страховых компаний. Это означает включение климатических рисков в политику банков по управлению рисками и поддержку финансовых учреждений, способствующих финансированию устойчивых проектов.

В мае 2018 года Европейская комиссия приняла пакет мер по осуществлению нескольких ключевых действий, объявленных в плане:

- Предложение о Регламенте «О создании основы для содействия устойчивым инвестициям», который устанавливает условия и рамки для постепенного создания единой системы классификации («таксономии») экономической деятельности, направленной на устойчивое развитие;

- Предложение о регулировании раскрытия информации, касающейся устойчивых инвестиций и рисков устойчивости, и внесении поправок в Директиву (ЕС) 2016/2341. Этот регламент введет обязательства по раскрытию информации о том, как институциональные

(195)

---

and Social Committee and The Committee of the Regions. Action Plan: Financing Sustainable Growth COM/2018/097 final <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&rom=EN>

## 6.5.

Регулирование и стимулирование развития стандартов ESG и практик устойчивого развития

инвесторы и управляющие активами интегрируют экологические, социальные и управленческие факторы (ESG) в свои процессы оценки риска. Требования для включения факторов ESG в процессы принятия инвестиционных решений как часть их обязанностей по отношению к инвесторам и бенефициарам будут уточнены в подзаконных актах.

20 января 2020 года EIOPA<sup>1</sup> опубликовала документ «Потенциальное ненадлежащее краткосрочное давление со стороны финансовых рынков на корпорации: расследование европейского страхового и профессионального пенсионного секторов», в котором даются рекомендации по разработке надежных ориентиров для долгосрочных показателей и их доступности для ответственности<sup>2</sup>. Помимо этого, в настоящее время ведется разработка критериев для экологической маркировки ЕС для инвестиций, направленных на устойчивое развитие<sup>3</sup>. Полная реализация плана предусматривается в 2021–2022 годах.

(196)

## **6.6. Оценка степени следования целям устойчивого развития (ESG-целям)**

На данный момент имеется немного способов адекватной оценки деятельности публичных компаний в сфере устойчивого развития. Одним из приоритетных и наиболее распространенных из них является использование рейтингов, которые состояются небольшим количеством специализированных аналитических компаний. За последние годы многие из них были приобретены крупными рейтинговыми агентствами S&P, Moody's, Fitch. С развитием тематики ESG увеличивается и количество рейтингов в этой области. В настоящее время можно отметить следующие основные рейтинги:

<sup>1</sup> EIOPA – European Insurance and Occupational Pensions Authority (Европейская служба по страхованию и пенсионному обеспечению) – независимый надзорный орган Европейского союза.

<sup>2</sup> [https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/reports/eiopa-bos-19-537\\_report\\_on\\_investigation\\_undue\\_short\\_term\\_pressure.pdf?source=search](https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/reports/eiopa-bos-19-537_report_on_investigation_undue_short_term_pressure.pdf?source=search)

<sup>3</sup> [https://susproc.jrc.ec.europa.eu/Financial\\_products/index.html](https://susproc.jrc.ec.europa.eu/Financial_products/index.html)

Sustainalitics, MSCI<sup>1</sup> ESG, ESG Bloomberg, CDP и российский рейтинг RAEX.

К сожалению, данной индустрии пока далеко до единой отработанной методологии составления таких рейтингов. Инвесторы и эмитенты часто жалуются на отсутствие общепринятой методологии и единого стандарта рейтингов, что вынуждает компании готовить отчетность, учитывая большое количество тем, специализированных для конкретных рейтингов, а инвесторов – пытаться выбрать один-единственный стандарт для использования.

Если говорить о России, то в последние годы ряд российских компаний входят в соответствующие рейтинги и усиливают свои позиции в них. Так, по оценкам RAEX, пятерка российских компаний выглядит следующим образом: ЛУКОЙЛ, Сибур, РЖД, МТС и НЛМК<sup>2</sup>. В июле 2020 года Sustainalitics, один из ведущих мировых поставщиков исследований и рейтингов по ESG, предоставил свободный доступ к ESG-рейтингам более чем 4000 компаний на своем сайте [www.sustainalitics.com/esg-ratings/](http://www.sustainalitics.com/esg-ratings/)

(197)

Ряд российских компаний также присутствуют в данном рейтинге и регулярно укрепляют свои позиции (например, Полиметалл, Полюс, Роснефть и Северсталь).

У каждого агентства своя методология оценки и присвоения рейтинга. Поэтому компаниям, решившим участвовать в таком рейтинге, необходимо провести консультации с соответствующим рейтинговым агентством и «заточить» свою деятельность и отражающие ее показатели под требования конкретного агентства. Например, рейтинг MSCI учитывает следующие критерии по каждому из компонентов ESG (таблица 11).

<sup>1</sup> Американская компания MSCI Inc. (в прошлом Morgan Stanley Capital International), специализирующаяся на аналитических исследованиях, расчете и публикации различных индексов в области инвестиций.

<sup>2</sup> <https://trends.rbc.ru/trends/green/5fae76969a794713e43afd8f>

Таблица 11. Пример основных критериев оценки при присвоении рейтингов MSCI в области ESG

Фактор	Основная тема	Ключевая проблема	
Экологический	Изменение климата	Выбросы углекислого газа	Финансирование экологического воздействия
		Углеродный след продукта	Уязвимость к изменению климата
	Природные ресурсы	Нагрузка на водные ресурсы	Ресурсоснабжение сырьем
		Биоразнообразие и использование земельных ресурсов	–
	Загрязнение и отходы	Токсичные выбросы и отходы	Электронные отходы
		Упаковочный материал и отходы	–
Возможности охраны экологии	Возможности в области чистых технологий	Возможности в области возобновляемой энергетики	
	Возможности в области экостроительства	–	
Социальный	Человеческий капитал	Организация труда	Развитие человеческого капитала
		Охрана труда и безопасность	Стандарты труда в цепочке поставщиков
	Ответственность за продукцию	Безопасность продукции и качество химической безопасности	Конфиденциальность и безопасность данных Ответственное инвестирование
		Финансовая безопасность продукции	Риски для здоровья и демографические риски
	Несогласие заинтересованных сторон	Неоднозначный выбор источников	–
	Возможности в социальной области	Доступ к связи	Доступ к здравоохранению
Доступ к финансам		Возможности в области питания и здравоохранения	
Управленческий	Корпоративное управление	Совет директоров	Собственность
		Вознаграждение	Отчетность
	Корпоративное поведение	Деловая этика	Коррупция и нестабильность
		Антиконкурентные практики	Нестабильность финансовой системы
Обеспечение прозрачности налогообложения	–		

В сентябре 2020 года Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА) также представило для публичного обсуждения проект методологии по оценке факторов ESG в деятельности компаний финансового и нефинансового секторов, суверенных и субсуверенных образований<sup>1</sup>.

### **6.7. Позиции и перспективы российских компаний**

Для крупных российских компаний работа по тематике устойчивого развития стала более актуальной в последние 3–4 года, с резким скачкообразным ростом в 2019 и 2020 годах. Социальные вызовы, с которыми мир столкнулся в 2020 году на фоне глобальной пандемии и введенных ограничений, проявившиеся факторы в сфере экологической повестки (от событий, связанных с причинением ущерба окружающей среде, до экономических вызовов в связи с технологическими трансформациями и неготовности России лидировать в новой повестке) актуализировали проблематику развития и ускоренной имплементации принципов и стандартов ESG в практики отечественного бизнеса.

(199)

И все-таки можно ли считать, что факторы ESG играют полноценную роль в стратегиях развития российских компаний? Однозначно, пока нет. Существует несколько причин для сдержанного и во многом скептического отношения российского бизнеса к данной сфере.

Одним из факторов является недостаточно развитое правовое регулирование данной сферы. Правовое регулирование в России экосоциального менеджмента компании остается крайне фрагментарным, не позволяющим идентифицировать стратегические цели и задачи различных стейкхолдеров в этой сфере: государства, различных групп инвесторов, бизнеса.

Одним из направлений, которое используется в мировой практике для повышения инвестиционной привлекательности активов, вовлеченных в реализацию экосоциальных инициатив, является формирование стандартов отчетности в сфере ESG.

<sup>1</sup> <https://www.acra-ratings.ru/criteria/2072>

Распоряжение Правительства Российской Федерации от 5 мая 2017 года №897-р «Об утверждении концепции развития публичной нефинансовой отчетности» закрепило цели и задачи в сфере развития интегрированной отчетности, обоснование необходимости ее подготовки компаниями, подходы к назначению и содержанию отчетности, контроль качества ее содержания, включая различные системы ее верификации, этапы развития законодательства и последовательного расширения пула компаний, к которым предъявляются обязательные требования по формированию соответствующей отчетности.

(200)

Во исполнение вышеуказанной концепции в июле 2019 года Министерство экономического развития Российской Федерации подготовило и внесло в Правительство Российской Федерации законопроект «О публичной нефинансовой отчетности», действие которого предполагалось распространить на госкорпорации и госкомпании, публичные компании, государственные унитарные предприятия и компании с объемом выручки более 5 млрд руб., компании, чьи ценные бумаги обращаются на организованных торгах, иные организации в соответствии с перечнем Правительства Российской Федерации. Для иных компаний формирование нефинансовой отчетности предлагалось оставить добровольным. К сожалению, данная инициатива не получила развития и в настоящий момент законопроект не принят. Соответственно, формирование нефинансовой отчетности или интегрированной отчетности, включающей комплексную оценку факторов экономического и социально-экологического характера, в России остается исключительно добровольной инициативой.

Министерство экономического развития Российской Федерации подготовило брошюру с краткими рекомендациями по ответственному ведению бизнеса (ОВБ) – российскую адаптацию выпущенных ОЭСР Рекомендаций по комплексной экспертизе ответственного ведения бизнеса<sup>1</sup>. С помощью этого документа можно начать внедрение норм ОВБ в деятельность компании.

<sup>1</sup> [https://www.economy.gov.ru/material/file/a3773afa7b-2064c2ae833ec69f2ea2b4/standarti\\_oesr.pdf](https://www.economy.gov.ru/material/file/a3773afa7b-2064c2ae833ec69f2ea2b4/standarti_oesr.pdf)

Однако, как это следует из названия, документ носит рекомендательный характер.

В рамках работы по внедрению ESG-принципов в практику компаний за Минэкономразвития закреплена координирующая роль по вопросам развития инвестиционной деятельности и привлечения внебюджетных средств в проекты устойчивого (в том числе «зеленого») развития. В частности, это касается утверждения целей и направлений устойчивого развития, разработки критериев соответствующих проектов, требований к системе их верификации. Также планируется создание специальной Межведомственной рабочей группы с участием органов исполнительной власти, Банка России, институтов развития, бизнеса и профессионального сообщества<sup>1</sup>. Кроме того, за государственной корпорацией развития «ВЭБ. РФ» закреплена роль методологического центра в сфере устойчивого развития и привлечения внебюджетных средств на реализацию проектов развития в Российской Федерации.

(201)

Несмотря на попытки имплементировать в российскую бизнес-практику стандарты ESG, вышеуказанного регулирования недостаточно для того, чтобы сделать ее повсеместной. Регулирование пока фрагментарно и не носит обязывающего характера, оно не предусматривает ни механизмы позитивного, ни меры негативного стимулирования.

Другим фактором, сдерживающим развитие ESG в России, является отсутствие позитивных экономических стимулов, точнее говоря, отсутствие квалифицированного заказчика по данному направлению. В июле 2020 года Центральный Банк Российской Федерации (далее также – ЦБ РФ) принял рекомендации<sup>2</sup> по развитию ответственного инвестирования, в которых предложил инвесторам следовать ряду принципов, среди которых – анализ и учет таких факторов устойчивого развития, как окружающая среда (экология, включая климатические риски), общество (социальные факторы) и корпоративное управление, а также раскрывать

<sup>1</sup> Распоряжение Правительства Российской Федерации от 18 ноября 2020 года №3024-р.

<sup>2</sup> [https://cbr.ru/statichitml/file/59420/20200715\\_in\\_06\\_28-111.pdf](https://cbr.ru/statichitml/file/59420/20200715_in_06_28-111.pdf)

публично информацию об этом. Рекомендации ЦБ РФ адресованы институциональным инвесторам и стремятся стимулировать держателей корпоративных активов к формированию системы требований к компаниям по внедрению факторов ESG в их политики и стратегии.

Однако, если анализировать текст документа, то можно прийти к выводу о крайне сдержанной системе мер в части эколого-социального фактора.

Следует также отметить, что еще раньше, 14 октября 2019 года, ЦБ РФ опубликовал Концепцию организации в России методологической системы по развитию «зеленых» финансовых инструментов и проектов ответственного финансирования, подготовленную Экспертным советом по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России<sup>1</sup>.

(202)

В 2019 году Московская биржа открыла сектор устойчивого развития, состоящий из трех сегментов: «зеленые» облигации, социальные облигации и сегмент национальных проектов. В сегменты «зеленых» и социальных облигаций могут включаться облигации российских и иностранных эмитентов при соответствии выпуска, эмитента или инвестиционного проекта принципам в области «зеленого»/социального финансирования ICMA либо CBI, а также при наличии независимой внешней оценки, соответствующей указанным принципам. В сегмент национальных проектов облигаций могут включаться облигации российских и иностранных эмитентов при соответствии выпуска, эмитента или инвестиционного проекта задачам и результатам национальных проектов: «Экология», «Демография», «Здравоохранение» и других, а также при наличии решения органов или должностных лиц государственной власти, межведомственных комиссий о соответствии задачам и результатам одного из указанных проектов<sup>2</sup>.

При этом российские компании, ориентированные на привлечение западного финансирования на конкурентных условиях или экспорт продукции, внедряют стандарты ESG и стремятся соответствовать требованиям и критериям оценки компании иностранными

<sup>1</sup> [https://cbr.ru/Content/Document/File/84163/press\\_04102019.pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/84163/press_04102019.pdf)

<sup>2</sup> <https://www.moex.com/s3019>

инвесторами. В России оператором и центром компетенций в сфере «зеленых» инвестиций станет ВЭБ.РФ. Соответственно, заказчиком выступает государство, а критерии отнесения проектов и инструментов финансирования к категории «зеленых» планируется закрепить за Министерством экономического развития Российской Федерации.

В условиях ограниченного доступа к западному финансированию можно предположить, что экологические проекты с корректно оцененным глобальным влиянием на окружающую среду имеют больше шансов на привлечение финансовых средств из-за рубежа.

Наконец, еще одним фактором, сдерживающим развитие и внедрение стандартов ESG, является отсутствие реально работающих стандартов надлежащего управления в этой сфере и, в частности, корпоративного управления, встраивающего обсуждаемую проблематику в стратегию и ежедневную бизнес-практику. Безусловно, определенная работа в этом направлении ведется и с каждым годом (а иногда – даже с каждым месяцем) становится все активнее.

Важно учитывать, что без надлежащего управления риски и возможности компании, связанные с экологическими и социальными факторами, не получают в должной степени приоритетного внимания. Какие факторы могут препятствовать их внедрению в стратегию развития и систему оценки рисков компаний?

- Долгосрочность – стратегия должна носить действительно долгосрочный характер для того, чтобы в полной мере оценить возможности и потери. Российские компании в основном сфокусированы на кратком и среднесрочном периоде, что выводит действие факторов ESG за пределы видимого жизненного цикла компании.

- Значительная неопределенность в оценке факторов. В большей степени это связано с климатическими рисками, в отношении которых и в мире, и в России продолжаются дискуссии.

- Комплексный характер влияния, что приводит к затруднениям при выстраивании приоритетов в управлении рисками. Изменения потенциально

(203)

могут затронуть различные аспекты ведения бизнеса: от необходимости оперативного реагирования на текущие вызовы до разработки и внедрения новых технологий, пересмотра бизнес-моделей, рынков присутствия и т.д. Каждый из них, с одной стороны, требует изолированного внимания, а с другой стороны, диктует более глубокие изменения в деятельности компании.

- Сложность в оценке факторов: отсутствие унифицированных практик и системы измерения рисков.

## **6.8. Какие условия могли бы стимулировать развитие стандартов ESG в России?**

(204)

- Изменение подходов системы корпоративного управления к оценке экологических и социальных факторов в деятельности компании. Этому могло бы способствовать введение требований по формированию в структуре советов директоров специального комитета по оценке и управлению ESG-факторами. Как было отмечено выше, пока такая практика носит фрагментарный характер. Создание специального комитета на основе унифицированных стандартов позволит сфокусировать внимание как советов директоров, так и компаний в целом на развитии и внедрении лучших практик ведения ответственного бизнеса, а также ускорит развитие индикаторов оценки деятельности компании по этим направлениям и создание системы отчетности.

- Принятие стандарта нефинансовой отчетности в сфере ESG.

- Создание унифицированных критериев оценки инициатив по факторам ESG.

- Формирование системы публичного раскрытия информации о мероприятиях компаний в области ESG (в целях предотвращения greenwashing<sup>1</sup>).

---

<sup>1</sup> Greenwashing – экологический маркетинг, практика, когда компания, раскрывая множество нематериальных для нее или отрасли вопросов, пытается повысить свой статус, не предпринимая шагов по материальным для них вопросам с целью создать позитивный образ.

Климатические и социальные изменения как создают дополнительные риски, так и открывают новые возможности для бизнеса, что приводит к появлению предпосылок для изменения подходов к оценке рисков и возрастанию требований к компаниям со стороны государства, инвесторов, кредитных учреждений о повышении прозрачности в раскрытии факторов, оценке рисков и управлению ими.

Что можно рекомендовать компаниям в текущих условиях? Прежде всего, необходимо четко ответить на вопрос: «Принесет ли пользу компании, ее акционерам, инвесторам, работникам внедрение принципов ESG?» Для ответа на него полезно будет провести аудит текущей деятельности на предмет соответствия ESG-принципам (как внутренними, так и внешними силами), а также сравнить показатели своей компании с показателями компаний отрасли и смежных отраслей. Основными параметрами для сравнения могут быть следующие:

- наличие целей и КПЭ в области устойчивого развития;
- разработка экологической политики;
- наличие целей по снижению негативного воздействия;
- компетенция совета директоров в области ESG, создание специализированного комитета совета директоров;
- проведение аудита нефинансовой отчетности;
- социальная политика (наличие кодекса этики, целей по сокращению травматизма, горячей линии по социальным вопросам).

Таким образом, если руководство компании приходит к выводу о целесообразности внедрения принципов ESG, то необходимо разработать детальную «дорожную карту» и переходить к активным действиям по ее реализации. На практике эта работа может занять от 8–10 месяцев до 3–5 лет, в зависимости от текущей стадии следования компании принципам ответственного инвестирования и устойчивого развития.

## Глава VII

# КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ БЛИЖАЙШЕГО БУДУЩЕГО: ДЕЦЕНТРАЛИЗОВАННЫЕ КОМПАНИИ, УПРАВЛЯЕМЫЕ АЛГОРИТМАМИ?

(206)

Роман Янковский, Сергей Ендуткин<sup>1</sup>

Технологический прогресс всегда оказывал влияние на бизнес – на производственные процессы, продажи и, разумеется, на управление компаниями. Когда-то распространение телеграфа и прокладка кабелей между мировыми финансовыми центрами изменили работу бирж и поведение инвесторов. Быстрая связь с брокерами в разных городах и странах была чрезвычайно необходимой: контролируя критически важные телеграфные сети, построила свой бизнес компания Western Union. Впоследствии она не выдержала

---

<sup>1</sup> Янковский Роман Михайлович, кандидат юридических наук, советник практики IP/IT юридической фирмы «Томашевская и партнеры», доцент факультета права НИУ ВШЭ; Ендуткин Сергей Николаевич, директор по правовым вопросам АО «Аэроклуб», основатель HR Tech сервиса для юристов Visy Task, преподаватель Института повышения квалификации МГЮА им. О.Е. Кутафина.

конкуренции и была поглощена компанией American Telephone and Telegraph (AT & T), сделавшей имя на телефонной связи. Вытеснение телеграфа телефоном также было связано с финансовым рынком и предпочтениями акционеров: телефон, в отличие от телеграфа, позволял общаться с брокерами без посредников, соответственно, без риска утечки важной финансовой информации<sup>1</sup>.

Можно привести множество примеров, когда совершенствование технологий непосредственно влияло на управление компаниями, а факторы управления становились определяющими для развития технологий. Печатная машинка, табулятор, небоскреб, диапроектор и даже канцелярская скрепка сильно изменили практику работы крупных компаний. Среди недавних примеров – персональный компьютер и последовавшие за ним ноутбуки и смартфоны. Мы были свидетелями, как компьютеры и локальные сети дали возможность обмениваться информацией внутри компании в реальном времени, автоматически контролировать производственные процессы, перевести документооборот в электронный вид. Наконец, в конце 1990-х – начале 2000-х годов повсеместное подключение к Интернету позволило наладить оперативное взаимодействие между подразделениями и филиалами компаний, удаленно работать с клиентами, а в 2020 году организовать полностью удаленную работу с коллегами и подчиненными. Вероятно, в ближайшем будущем мы станем свидетелями отказа крупнейших корпораций от офисов в традиционном представлении, перехода на дистанционное взаимодействие с клиентами, сотрудниками и акционерами.

Компьютеры и Интернет показали, чем больше новых технологий появляется вокруг нас, тем сильнее они взаимодополняют и ускоряют развитие друг друга. Внедрение технологий происходит экспоненциально: так, еще 15 лет назад даже в самых передовых юрисдикциях собрания акционеров в режиме онлайн считались чем-то исключительным и ни в коем случае

(207)

---

<sup>1</sup> *Freedman, R.S. Introduction to Financial Technology. Elsevier Inc. 2006. P. 215.*

не допускались как основной способ управления организацией<sup>1</sup>. Сейчас подобные рассуждения воспринимаются сродни фразе «640 килобайт должно хватить любому [пользователю]»<sup>2</sup> – как безнадежно устаревшая точка зрения. По мере того как усиливается влияние новых технологий, звучат призывы отказаться от Корпоративного управления 1.0, от пошаговых, растянутых во времени инноваций: следует принимать быстрые решения, адекватные новым вызовам<sup>3</sup>.

Именно поэтому в данной главе авторы решили обратиться не к проблематике сегодняшнего дня вроде удаленного принятия решений или автоматизации работы корпоративного секретаря. Эти вопросы, безусловно, важны (особенно сейчас, во время изоляции), но они уже давно дошли до практического внедрения – если не во всех, то во многих российских компаниях. Мы же обратимся к технологиям, появившимся или получившим значительный импульс к развитию в последние несколько лет. Это технологии распределенного реестра, позволяющие распределять управление в организациях, и искусственного интеллекта, дающие возможность управлять организациями с помощью компьютерных алгоритмов. Авторы постараются без технооптимизма, равно как и без чрезмерного скептицизма, ответить на вопрос, как может выглядеть компания будущего и какие задачи решают новые технологии.

(208)

<sup>1</sup> *Zetzsche, D.A.* Corporate Governance in Cyberspace – a Blueprint for Virtual Shareholder Meetings // CBC-RPS №0011. 2005. URL: <https://ssrn.com/abstract=747347>. P. 46.

<sup>2</sup> Эту фразу приписывают Биллу Гейтсу, который якобы произнес ее на одной из компьютерных конференций в начале 1980-х годов. Однако документальных подтверждений этому нет, а сам Билл Гейтс прямо отрицает авторство. См. *Katz, J.* Did Gates Really Say 640K is Enough For Anyone? // *Wired*, January 16. 1997. URL: <https://www.wired.com/1997/01/did-gates-really-say-640k-is-enough-for-anyone/>

<sup>3</sup> *Миловидов, В.Д.* Корпоративное управление 2.0: эволюция системы корпоративных отношений в информационном обществе // *Проблемы национальной стратегии*. 2017. №4. С. 180.

## 7.1. Распределенные реестры в корпоративном управлении

### 7.1.1. Механика распределенного реестра и его преимущества

Читатели наверняка так или иначе сталкивались с темой распределенных реестров – таким реестром, в частности, является блокчейн и все основанные на нем сущности: криптовалюты, токены, смарт-контракты и т.п. Поэтому мы не будем глубоко погружаться в технологию распределенных реестров, а сосредоточимся на тех ее особенностях, которые могут быть использованы в целях корпоративного управления.

Распределенные реестры – это децентрализованные базы данных, которые синхронизированы (распределены) на нескольких вычислительных устройствах (узлах сети). Ключевая особенность распределения – это отсутствие единого центра, управляющего базой: из-за этого изменения вносятся в базу не по указанию центрального узла (например, налоговой в случае с Единым государственным реестром юридических лиц), а на основании совместного решения всех узлов, так называемого консенсуса. Этот консенсус может достигаться разными способами, самый простой из которых – голосование большинства участников (так называемое подтверждение доли, или алгоритм *proof-of-stake*). Однако в ситуациях, когда в децентрализованной сети может зарегистрироваться любой желающий, простое голосование не подходит, поскольку злоумышленник в состоянии зарегистрировать большое количество узлов-однодневок в Сети и за счет их голосов обеспечить решение в свою пользу. В таких случаях используются более сложные и зачастую менее эффективные алгоритмы консенсуса, например доказательство работы (*proof-of-work*), который применяется в криптовалютах вроде биткойна. Этот алгоритм требует от каждого участника затратить определенное количество энергии на математические вычисления, доказав таким образом свою состоятельность (так называемый майнинг)<sup>1</sup>. Подобный механизм гораздо лучше защищен

(209)

<sup>1</sup> См. обзор механизмов консенсуса: Xiao, Y., Zhang, N., Lou, W., Hou, Y.Th. A Survey of Distributed Consensus Protocols for Blockchain

от действий злоумышленников, но требует пустых затрат электричества.

Из-за сложных и неэффективных механизмов консенсуса, а также необходимости дублировать базу на большом количестве локальных узлов распределенный реестр не подходит для хранения больших объемов данных<sup>1</sup>. Ключевое преимущество этой технологии в другом – она может поддерживать полную работоспособность базы при утрате значительной части узлов. При этом работа распределенного реестра защищена от недобросовестных действий со стороны участников – они не могут произвольно удалить или исправить записи в базе, совершить ошибочные операции (например, провести две взаимно невозможные транзакции) или любым другим образом вмешаться в стабильную работу реестра. Стабильность и надежность позволяют использовать распределенный реестр для хранения относительно небольших объемов данных в ситуации, когда узлы сети действуют независимо и не доверяют друг другу<sup>2</sup>.

(210)

До появления распределенных реестров в подобных случаях использовались централизованные базы, которые вели наделенные властью операторы. Такая модель организации базы влечет дополнительные риски и издержки – финансовые и временные. В качестве примера можно привести реестры прав на объекты недвижимости – они обладают большой значимостью, потому что права владельца недвижимости, отраженные

---

Networks // IEEE Communications Surveys & Tutorials. 22 (2).  
P. 1432–1465. URL: <https://arxiv.org/pdf/1904.04098.pdf>

<sup>1</sup> Размеры распределенных реестров обычно небольшие. Так, блокчейн, содержащий все транзакции старейшей криптовалюты биткойн за все время, занимает на 11 октября 2020 года около 300 гигабайт – его можно сохранить на 6 двуслойных дисках формата Blu-ray Disc / Blockchain Explorer URL: <https://www.blockchain.com/charts/blocks-size>

<sup>2</sup> Объемное описание технологии см.: Aaron Wright, *Primavera De Filippi*. Decentralized Blockchain Technology and the Rise of Lex Cryptographia. SSRN, 2015. URL: <https://ssrn.com/abstract=2580664>; Yermack, D. Corporate Governance and Blockchains // Review of Finance. 2017. Vol. 21. Issue 1. P. 7–14. URL: <https://www.nber.org/papers/w21802.pdf>

в реестре, противопоставимы (с известными допущениями) правам третьих лиц. Значимый реестр должен вести единый оператор, добросовестность которого, в свою очередь, обеспечивается дополнительными правовыми механизмами регулирования или саморегулирования. Часто такими операторами становятся органы публичной власти, и бремя их содержания ложится на налогоплательщиков. Распределенный реестр позволяет избавиться от посредников, переложив функции по ведению реестра на тех, чьи права он удостоверяет<sup>1</sup>.

### 7.1.2. Блокчейн и смарт-контракты

Одна из реализаций распределенного реестра – технология цепочки блоков (блокчейн), предложенная Сатоси Накамото в 2008 году для организации децентрализованной электронной валюты биткойн<sup>2</sup>. Эта валюта и подобные ей, позднее названные криптовалютами, сформировали с 2014 года стойкий интерес к технологиям распределенных реестров. Распределенные реестры практически сразу стали использоваться не только как реестры денежных транзакций, но и в иных целях: в качестве защищенных баз данных они подходят для учета прав на любые материальные и особенно нематериальные активы.

Блокчейн содержит информацию не только о текущем состоянии записей, но и об их динамике, о произведенных транзакциях. Эти записи после внесения в блокчейн нельзя изменить или удалить. Интересно, что транзакции могут записываться в блокчейн под условием – например, можно задать исполнение одной транзакции в зависимость от совершения

(211)

<sup>1</sup> Децентрализация и избавление от излишних посредников отмечаются как одна из глобальных тенденций в корпоративном управлении. *Vermeulen, E., Fenwick, M. Technology and corporate governance: Blockchain, crypto, and artificial intelligence // Texas Journal of Business Law. 2019. Vol. 48. Issue 1. P. 2. URL: <https://www.texasbusinesslaw.org/resources/texas-business-law-journal/volume-48-issue-no-1-spring-2019/2019-spring-tjbl-files/5-technology-and-corporate-governance.pdf> (короткая ссылка: <https://bit.ly/347DJsN>)*

<sup>2</sup> *Nakamoto, S. Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System // The Bitcoin Whitepaper. 2008. October 31. bitcoin.org URL: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>*

другой. До наступления условия блокчейн замораживает средства, потенциально задействованные в транзакции, так же, как замораживаются деньги на карте, когда вы бронируете отель через онлайн-платформу. Подобные условные транзакции получили название смарт-контрактов. Фактически они представляют собой программы, исполняемые внутри распределенного реестра, словно внутри огромного распределенного компьютера.

Пример смарт-контракта – транзакция криптовалюты «А», которая исполняется после осуществления встречной транзакции криптовалюты «Б». Как только криптовалюта «А» поступила на счет, отправителю автоматически переводится криптовалюта «Б» в установленном объеме. Таким образом, мы можем реализовать простейший автоматический обмен одной криптовалюты на другую без участия человека.

(212)

Технология смарт-контрактов оптимально реализована в криптовалюте Эфириум (Ethereum)<sup>1</sup>, блокчейн которой был запущен в середине 2015 года. Она практически сразу завоевала позицию второй по популярности (и совокупной капитализации) криптовалюты после биткойна<sup>2</sup>. Помимо смарт-контрактов, особенностью Эфириума стала возможность создавать внутри того же распределенного реестра производные единицы ценности, которые можно хранить и передавать с использованием стандартных программ-кошельков. Эти сущности обобщенно именуется токенами (от *token* – жетон) в противовес монетам, *coins* – традиционным криптовалютам, используемым как средство платежа.

---

<sup>1</sup> См. описание в: *Buterin, V. A next-generation smart contract and decentralized application platform*, 2014. URL: [https://blockchainlab.com/pdf/Ethereum\\_white\\_paper-a\\_next\\_generation\\_smart\\_contract\\_and\\_decentralized\\_application\\_platform-vitalik-buterin.pdf](https://blockchainlab.com/pdf/Ethereum_white_paper-a_next_generation_smart_contract_and_decentralized_application_platform-vitalik-buterin.pdf) (короткая ссылка: <https://bit.ly/3lWY3Tx>)

<sup>2</sup> Статистику по отдельным криптовалютам можно изучить на <https://coinmarketcap.com>

### 7.1.3. Взлет и падение ICO (публичных предложений токенов)

Итак, технологии позволили легко выпускать токены на базе распространенных блокчейнов. Эмитентом таких токенов мог стать кто угодно: барьеры для выпуска токенов отсутствовали, технология распространялась и применялась абсолютно свободно. По естественным законам финансового рынка эмитенты начали конструировать производные инструменты на базе токенов. К ним стали привязывать различные права требования: в продаже появились токены, представляющие собой аналоги ценных бумаг, иных эмиссионных документов и сертификатов. Эмитенты продавали токены за криптовалюту, обещая будущим владельцам эксклюзивное использование программ (полезные (*utility*) токены), процент от прибыли своих компаний (токены-акции), долю в праве собственности на физические активы (токенизированная собственность), обеспечение в драгоценных металлах и реальных валютах (обеспеченные токены) и т.п. Поскольку публичные предложения токенов происходили в распределенном реестре, а надежность обмена гарантировалась смарт-контрактами, к правовым средствам обеспечения обязательств ни покупатели, ни продавцы обычно не прибегали. В лучшем случае оформлялись квазипроспекты (*white papers* – белые книги), содержание которых не регламентировалось и не проходило аудит. Сформировался типичный пузырь<sup>1</sup>.

(213)

К сожалению, ни распределенный реестр, ни смарт-контракты не дают инвесторам токенов абсолютной защиты. Они принципиально не могут обеспечить достоверность сведений, находящихся за пределами блокчейна (например, информации о квалификации эмитента), а также не в состоянии гарантировать действия, производимые за его пределами (например, корректного расходования привлеченных

---

<sup>1</sup> Zetzsche, D., Buckley, R.P., Douglas, W. Arner, Linus Föhr. The ICO Gold Rush: It's a scam, it's a bubble, it's a super challenge for regulators // Harvard International Law Journal. 2019. Vol. 60. №2. URL: [https://harvardilj.org/wp-content/uploads/sites/15/3\\_ICO\\_60.2.pdf](https://harvardilj.org/wp-content/uploads/sites/15/3_ICO_60.2.pdf) (короткая ссылка: <https://bit.ly/37bsctU>). P. 288–289.

средств в будущем). Иными словами, ни блокчейн, ни смарт-контракты не могут повлиять на исполнение обязательств эмитентом токенов, а также не устраняют информационную асимметрию между участниками проектов и инвесторами. В результате, как только эмитенты один за другим прекратили исполнять взятые на себя обязательства, энтузиазм в отношении проектов по размещению токенов сильно упал<sup>1</sup>.

Если речь идет о традиционных размещениях ценных бумаг, инвесторы, получившие ложные гарантии или введенные в заблуждение относительно фактических обстоятельств размещения, обратились бы в суд с требованием возместить убытки. Однако в отношении размещений токенов таких процессов было на удивление немного. Можно с уверенностью заявить, что основная масса из собранных в 2017–2018 годах 20,5 млрд долл.<sup>2</sup> к инвесторам уже не вернется. Случаи успешного возврата средств преимущественно относятся к США, где сформировалась положительная практика по групповым искам инвесторов<sup>3</sup> и большую активность проявляет Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC), преследующая эмитентов токенов в судах<sup>4</sup>.

(214)

<sup>1</sup> ICO были огромным пузырем. 89% токенов оказались убыточными // РБК-Крипто. 2019. 8 августа. URL: <https://www.rbc.ru/crypto/news/5d4bcc2c9a79477642728d32>

<sup>2</sup> Статистика: *Haffke, L.* ICO Market Report 2017; ICO Market Report 2018/2019. URL: <https://ssrn.com/abstract=3309271>, <https://ssrn.com/abstract=3512125>

<sup>3</sup> Надо иметь в виду, что даже при размещении токенов в Соединенных Штатах Америки срок подачи группового иска со стороны инвесторов ограничен одним годом с момента покупки токена и тремя годами с момента его размещения. *Harrison, T., Evans, J., Helms, P.* Time Limitations Are the Achilles Heel of Cryptocurrency Securities Class Actions // *New York Law Journal*. May 12. 2020. URL: <https://www.law.com/newyorklawjournal/2020/05/12/time-limitations-are-the-achilles-heel-of-cryptocurrency-securities-class-actions/> (короткая ссылка: <https://bit.ly/3lXHKG3>)

<sup>4</sup> В 2017 году SEC впервые квалифицировала токены в качестве ценных бумаг (Отчет от 25 июля 2017 года №81207, выпущенный в рамках расследования размещения токенов The DAO: <https://www.sec.gov/litigation/investreport/34-81207.pdf>). После этого указанная позиция не раз подтверждалась Комиссией в суде, в том

Однако не всегда разбирательство между инвесторами и основателями проекта может быть подсудно американским судам. Многие эмитенты токенов намеренно ограничивали доступ американских инвесторов для того, чтобы не допустить соответствующей подсудности<sup>1</sup>. В результате иски к таким лицам могут подаваться только в неблагоприятных для инвесторов юрисдикциях – например, там, где законодательство не позволяет относить гибридные продукты наподобие токенов к ценным бумагам и, соответственно, отказывает инвесторам подобных продуктов в дополнительной защите. К таким странам относится и Россия. Хотя отечественная юрисдикция была популярной для размещений токенов<sup>2</sup>, пока не было ни одного случая понуждения основателей проекта к возврату средств инвесторам. Суды либо отказываются принимать подобные дела к рассмотрению, либо перекалывают бремя доказывания оплаты токенов на истца, заводя таким образом дело в тупик<sup>3</sup>.

(215)

Впрочем регуляторы большинства стран извлекли уроки из указанных событий: они либо приравнивали режим размещения токенов к размещению ценных бумаг, либо создали для токенов особые

---

числе по делу компании Telegram (2019–2020). После этого дела в среде энтузиастов распространилось мнение о закрытии американского рынка для размещений токенов и, шире, о «смерти ICO». См., например: *Post, K. The Death of the ICO: Has the US SEC Closed the Global Window on New Tokens? // Cointelegraph. May 23, 2020. URL: <https://cointelegraph.com/news/the-death-of-the-ico-has-the-us-sec-closed-the-global-window-on-new-tokens> (короткая ссылка: <https://bit.ly/2T11Mmp>)*

<sup>1</sup> См., например: *Hofer, L. Why Token Issuers Exclude U.S. Investors / ICO. li. April 26, 2019. URL: <https://www.ico.li/us-investors/>*

<sup>2</sup> 2-е место в 2017 году и 6-е место в 2018 году по количеству размещений по оценке Lars Haffke (op. cit.).

<sup>3</sup> К примеру, в деле криптовалюты «Тотем» (решение Ленинского районного суда г. Ульяновска от 13 апреля 2018 года по делу №1444/2018; апелляционное определение Ульяновского ОС от 31 июля 2018 года по делу №33-3142/2018) суд потребовал у истца доказать факт оплаты токенов, чего тот сделать не смог из-за анонимности блокчейн-кошельков.

процедурные рамки<sup>1</sup>. В связи с этим ожидаемого бума<sup>2</sup> легальных размещений токенов-ценных бумаг (security token offerings, STO) в 2018–2019 годах так и не случилось – большинству эмитентов стало неинтересно размещение криптоактивов, если оно ограничено законодательством о ценных бумагах. Ведь в этом случае предъявляются повышенные требования к инвесторам, ограничивается объем размещения или средний чек на одного инвестора, закрывается возможность для вторичного обращения токенов и т.д.<sup>3</sup>

#### 7.1.4. Использование блокчейна в корпоративном управлении

(216)

Как уже отмечалось, технология распределенных реестров плохо подходит для хранения больших объемов данных. Однако распределенный реестр хорошо подходит для фиксации записей о правах на те или иные активы. Он увеличивает надежность хранения таких записей, защищает их от подделки, а главное – позволяет построить единую базу без центрального оператора в ситуации, когда участники независимы, а их полномочия равны. Поэтому в случаях, когда информация перед попаданием в реестр проходит некую централизованную обработку (например, реестр товарных знаков), ценность блокчейна неочевидна. И наоборот, в случаях, когда информацию могут записать в реестр все (или некоторые) участники реестра, он полезен, поскольку позволяет избавиться от центрального оператора, установив доверительные отношения между независимыми участниками. В качестве примера можно привести

<sup>1</sup> *Maume, P., Fromberger, M.* Regulation of Initial Coin Offerings: Reconciling US and EU Securities Laws // *Chicago Journal of International Law*. 2019. Vol. 19. №2. P. 548–585. URL: <https://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1748&context=cjil> (короткая ссылка: <https://bit.ly/2GYzhnf>)

<sup>2</sup> См., например: *Lambert, T., Liebau, D., Roosenboom, P.* Security Token Offerings / SSRN, 15.10.2020. URL: <https://ssrn.com/abstract=3634626>. P. 25–28.

<sup>3</sup> *Tolkachev, A.* STO: What’s Happened With the So-Called ‘Next Big Thing in Fintech?’ // *Cointelegraph*. 13 July. 2020. URL: <https://cointelegraph.com/news/sto-whats-happened-with-the-so-called-next-big-thing-in-fintech>

систему учета банковских гарантий, в ходе которой банки создают узлы в блокчейне, обеспечивая единое хранение и учет информации о выданных ими гарантиях. В силу открытости реестра проверка действительности гарантии может осуществляться моментально<sup>1</sup>.

Еще один пример – взаимодействие крупнейших российских регистраторов, которые с 2018 года развивают блокчейн «Титан». Эта система позволяет автоматизировать трансфер-агентские отношения: исключается ручная обработка входящих документов, автоматизируется процесс передачи документов между регистраторами<sup>2</sup>. Как сообщает разработчик<sup>3</sup>, система доступна в 70 регионах России, ее внедрили 7 регистраторов, ставших узлами блокчейна; распределенный реестр на базе Hyperledger Fabric на 26 октября 2020 года используют почти 3000 акционерных обществ.

(217)

Следует понимать, что ограниченный блокчейн «Титан», представленный в примере, является полумерой. С одной стороны, он действительно позволяет осуществлять прозрачный учет прав на ценные бумаги и соответствующих транзакций. С другой стороны, в этой системе все равно используется посредник – регистратор ценных бумаг, который ведет учет ценных бумаг и проверяет основания их передачи. И от подобного посредника также можно избавиться, если узлами блокчейна, в котором эти токены будут обращаться, сделать сами общества или акционеров. В таком случае посредники в лице регистраторов станут ненужными, поскольку их функции – ведение учета и проверка сделок с бумагами – возьмет на себя сам распределенный

<sup>1</sup> Проект «Цифровые банковские гарантии» / Мастерчейн. Ассоциация ФинТех, 2020. URL: <https://fintechru.org/upload/iblock/1a2/1a209704b7682a0a39eb49582843347c.pdf> (короткая ссылка: <https://bit.ly/3j93jBK>)

<sup>2</sup> Крупнейшие регистраторы продолжают развитие системы «Титан» на базе блокчейн // Акционерное общество [Электронный ресурс], 12 ноября. 2020. URL: <https://ao-journal.ru/news/krupnejshie-registratory-prodolzhayut-razvitie-sistemy-titan-na-baze-blokchejn> (короткая ссылка: <https://bit.ly/3dt68fF>)

<sup>3</sup> «Титан» – проект инфраструктурного развития. URL: <http://titan.ru.net/>

реестр. Вспомним: именно из-за массовых случаев нарушений при ведении реестра, подделок и уничтожения реестров законодатель в свое время потребовал передать ведение реестров непубличных обществ профессиональным регистраторам. В случае перевода реестров на блокчейн все эти нарушения станут невозможными. Вероятно, именно эта перспектива стимулировала регистраторов скорее создать и внедрить систему «Титан» для того, чтобы пресечь обсуждения альтернативных сценариев внедрения блокчейна в сфере учета операций с ценными бумагами.

Если предположить, что общества (или акционеры) сами управляют реестром акций на блокчейне, представляется логичным и передачу акций осуществлять без участия оператора (регистратора или общества) – прямым трансфером от одного участника блокчейна другому. В этом случае режим бездокументарных акций станет эквивалентным режиму токена; путь каждой акции будет прослеживаться от эмиссии до последнего приобретателя, обращение акций будет прозрачно, а запись о владельце останется актуальной в любой момент времени<sup>1</sup>.

Помимо повышения ликвидности акций, их перевод на блокчейн также позволит существенно улучшить порядок голосования акционеров. Такое голосование можно будет проводить удаленно в любой момент времени, без длительных и дорогостоящих предварительных процедур. Голосование и подсчет голосов, проведенных в блокчейне, будут абсолютно прозрачными и не фальсифицируемыми<sup>2</sup>. Поскольку общее собрание станет действовать более оперативно, ему можно будет передать часть полномочий наблюдательного совета. Акционеры смогут усилить свое участие в управлении организацией и частично разрешится

(218)

<sup>1</sup> См. развернутое описание преимуществ отслеживаемости отдельных акций в: Geis, G.S. Traceable Shares and Corporate Law // Northwest University Law Review. 2018. Vol. 113. №2. P. 231, 267–270. URL: <https://scholarlycommons.law.northwestern.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1354&context=nulr> (короткая ссылка: <https://bit.ly/3nUZZh3>)

<sup>2</sup> См.: Yermack, D. Op. cit.

агентская проблема противоречия интересов акционеров и менеджмента – акционеры смогут принимать больше решений самостоятельно без посредника в виде наблюдательного совета<sup>1</sup>.

Мы еще коснемся преимуществ и недостатков перевода акций в форму токенов в следующей части главы.

#### **7.1.5. Децентрализованные организации: корпоративное самоуправление?**

В 2016 году, на волне интереса к Эфириуму и смарт-контрактам, активно обсуждалась концепция децентрализованной автономной организации (далее также – ДАО). Такая организация – это совокупность смарт-контрактов, которые полностью обеспечивают управление. Через смарт-контракты владельцы токенов могут передавать активы организации, распределять прибыли, проводить дополнительную эмиссию токенов (акций), получать информацию о деятельности организации. Наконец, участники голосованием могут менять учредительные документы – вносить изменения в смарт-контракты, лежащие в основе ДАО. Можно сказать, что ДАО – это организация, в основе которой вместо учредительных документов и договоров между участниками лежат смарт-контракты, а вместо акций или долей используются токены.

(219)

Концепцию ДАО проще всего описать на наиболее известном примере – инвестиционном фонде The DAO. Этот блокчейн-фонд стал первой децентрализованной организацией на блокчейне: его инвесторы смогли управлять активами фонда напрямую на основании смарт-контрактов. Инвесторы посредством голосования определяли кураторов-добровольцев, в обязанности которых входила проверка и оценка проектов перед инвестированием. Прошедшие проверку проекты вносились в повестку для голосования. Далее инвесторы голосованием утверждали адреса кошельков,

---

<sup>1</sup> Lafarre, A. *Christoph Van der Elst*. Blockchain Technology for Corporate Governance and Shareholder Activism // European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law Working Paper №390/2018. URL: <https://ssrn.com/abstract=3135209>. P. 8–9.

на которые передавалась криптовалюта из фонда, и ее объем. Таким образом, многочисленные инвесторы The DAO могли напрямую инвестировать средства фонда и получать прибыль от этой деятельности<sup>1</sup>.

Основатели фонда The DAO привлекли более 160 млн долл. в ходе размещения токенов, состоявшегося в начале 2016 года<sup>2</sup>. Для того чтобы действовать в правовом поле, в Швейцарии было зарегистрировано общество с ограниченной ответственностью. Однако в силу сложности задачи и спешки в разработке смарт-контракты The DAO содержали ошибки<sup>3</sup>. Одну из них использовал неизвестный злоумышленник, который вывел треть фондов на свой кошелек. Ошибка имела столь серьезный резонанс, что вызвала падение курса Эфириума почти в два раза<sup>4</sup>. В итоге разработчики и участники Эфириума приняли беспрецедентное решение совместными усилиями откатить блокчейн на несколько шагов назад, вернув его к состоянию до взлома. Это вызвало серьезные споры внутри сообщества Эфириума о том, могут ли участники вмешиваться в работу алгоритма ради исправления чужих ошибок, пусть и столь крупных. В результате часть энтузиастов откололась от Эфириума, продолжив пользоваться старой версией криптовалюты (названной «Эфириум классик»). Что касается фонда The DAO, то он не пережил перенесенных потерь и фактически закончил существование в конце 2016 года, однако сама концепция

(220)

<sup>1</sup> Описание принципов деятельности The DAO содержится в работе, размещенной в 2016 году на сайте основателей организации: *Jentzsch, C. Decentralized Autonomous Organization To Automate Governance*. URL: <https://lawofthelevel.lexblogplatformthree.com/wp-content/uploads/sites/187/2017/07/WhitePaper-1.pdf> (короткая ссылка: <https://bit.ly/3iZqeil>)

<sup>2</sup> Полную историю The DAO можно изучить в главе: Quinn DuPont. *Experiments in Algorithmic Governance: A history and ethnography of “The DAO”, a failed Decentralized Autonomous Organization / Bitcoin and Beyond: Cryptocurrencies, Blockchains, and Global Governance*. Ed. by Malcolm Campbell-Verduyn. Routledge. 2018. P. 157–177.

<sup>3</sup> *Mark, D., Zamfir, V., Gün Sirer, E. A Call for a Temporary Moratorium on The DAO // Hacking, Distributed*. May 27. 2016. URL: <https://hackingdistributed.com/2016/05/27/dao-call-for-moratorium/>

<sup>4</sup> С \$ 21,28 до \$ 11,17 с 17 по 21 июня 2017 года.

DAO была впоследствии реализована в ряде других проектов<sup>1</sup>.

Концепция децентрализованной организации интересна с точки зрения корпоративного управления. Какие проблемы решает DAO? Прежде всего, DAO сокращает издержки, которые несет организация для определения мнения акционеров. Чем больше акционеров в организации, тем дороже стоит узнать их мнение по вопросу (подготовка к собранию, его проведение, подсчет голосов), из-за чего оперативное управление компанией осуществляется различными промежуточными коллегиальными органами. Диспропорция между акционерами (наличие миноритарных и мажоритарных акционеров) также влечет дополнительные издержки – например, необходимо привлекать посредников для ведения реестра и подсчета голосов. Наконец, непрозрачность финансовых процедур внутри крупных корпораций предполагает проведение длительных и сложных процедур аудита и ревизии для того, чтобы обеспечить право акционеров на получение достоверной информации о деятельности компании.

(221)

В DAO акционеры принимают решения посредством распределенного реестра и смарт-контрактов. Это позволяет оперативно привлекать акционеров к удаленному принятию решений, обеспечивает прозрачность голосования и подсчета голосов. Смарт-контракты также предоставляют возможность акционерам напрямую управлять активами организации и следить за ними в транспарентном блокчейне, т.е. позволяют обходиться без традиционных громоздких механизмов контроля. В целом применение блокчейна существенно упрощает организацию корпоративного управления и ускоряет проведение корпоративных процедур<sup>2</sup>. Бенефициары фактически управляют DAO

<sup>1</sup> Например, появились системы для создания и работы DAO – Aragon, DAOhaus, DAOstack, Colony, Moloch. См. обзор в *Faqir, Y.E., Arroyo, J., Hassan, S. An overview of decentralized autonomous organizations on the blockchain / OpenSym 2020 working paper. URL: <https://opensym.org/wp-content/uploads/2020/08/os20-paper-a11-el-faqir.pdf>*

<sup>2</sup> *Van der Elst, C., Lafarre, A. Bringing the AGM to the 21st Century: Blockchain and Smart Contracting Tech for Shareholder Involvement //*

напрямую, получая информацию, обсуждая вопросы повестки и голосуя по ним удаленно с использованием своих токенов. Это позволяет даже говорить о корпоративном *самоуправлении* вместо корпоративного управления в силу того, что акционеры способны получить прямой контроль за решениями организации без посредников в виде наблюдательного совета и исполнительных органов.

Помимо преимуществ в управлении организацией, токены могут быть структурированы более гибко, чем традиционные ценные бумаги. Посредством смарт-контрактов можно существенно варьировать механизм работы токенов и, соответственно, объем прав их владельцев. Например, если децентрализованная организация проводит через свои счета средства третьих лиц – как банк или торговая площадка – смарт-контракт может позволить владельцам токенов получать процент непосредственно от дохода организации до учета и распределения прибыли. Подобную механику несложно реализовать с помощью блокчейна, хотя юрист с большим трудом сможет найти аналоги такого токена среди ценных бумаг (привилегированные акции с гарантированным дивидендом? бессрочные облигации?) Иными словами, смарт-контракты позволяют предлагать совершенно новые финансовые инструменты, эффективность которых будет обеспечена не централизованными механизмами наподобие клиринга, а средствами криптографии.

(222)

#### **7.1.6. Почему ДАО не станут массовым явлением?**

Децентрализованные организации на базе распределенного реестра обладают рядом недостатков, часть из которых происходит от технологии распределенного реестра, лежащей в основе ДАО, а часть обусловлена конкуренцией ДАО с организационными формами, закрепленными в законодательстве.

Первый технологический недостаток ДАО – как показала практика – смарт-контракты в них очень

---

European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law Working Paper.  
2017. №358/URL: <https://ssrn.com/abstract=2992804>. P. 24.

сложны, провести их полноценный аудит не в состоянии порой даже профессиональные программисты. И, если в традиционной организации пробелы, например, в учредительных документах могут компенсироваться локальными актами либо восполняться по аналогии с согласия соответствующего органа управления, то ошибки в смарт-контракте, особенно если они не были вовремя обнаружены, практически невозможно оперативно устранить. К примеру, если смарт-контракт получит состояние, при котором он не принимает команды ни от одного из пользователей блокчейна, средства на счету окажутся замороженными, потому что смарт-контракт не предусматривает выхода из этого состояния<sup>1</sup>.

(223)

Второй недостаток, имманентно присущий любому смарт-контракту, – сложность получения достоверных данных извне. Если смарт-контракт действует на основании информации, поступающей из-за пределов реестра, необходим надежный и доверенный источник (так называемый оракул), который перенесет информацию в реестр. Соответственно, компрометация оракула скомпрометирует и весь смарт-контракт. Например, если у ДАО имеется традиционный банковский счет, информация о его состоянии не транслируется напрямую в блокчейн, а через систему банк-клиент запрашивается у банка. Последний в этом случае выступает оракулом. Из-за технической ошибки или намеренных действий банк может передать ложную информацию, спровоцировав таким образом исполнение смарт-контракта (например, контракта о ликвидации организации при отсутствии денег на счету). Причем такой смарт-контракт, как и любой другой, нельзя будет остановить или отменить. Эту проблему предлагается решать различными способами, в том числе с помощью рейтингования оракулов или создания распределенных оракулов, действующих на основании консенсуса (когда одна и та же информация независимо транслируется несколькими оракулами, которые затем перепроверяют друг друга).

<sup>1</sup> Введение в смарт-контракты / Habr. com, 4 июня 2018 года URL: <https://habr.com/ru/company/distributedlab/blog/413231/>

Открытость распределенного реестра также создает трудности в управлении ДАО. Например, большую сложность составляет сохранение конфиденциальности информации внутри ДАО. Голосование посредством смарт-контрактов и распределение денежных потоков внутри ДАО открыто как минимум для всех участников организации, что открывает дорогу для недобросовестных действий участников организации и ее конкурентов. Сложно передавать персональные данные внутри ДАО, поскольку блокчейн не позволяет удалять информацию, которая единожды в него попала<sup>1</sup>.

Помимо этого, в отличие от акций или долей участия, правопреемство среди владельцев токенов не осуществляется, если прежний владелец не передал право доступа новому. Это означает, что в обычном порядке невозможно унаследовать токены, забрать их у владельцев, связь с которыми потеряна или которые перестали участвовать в деятельности организации, защитить права владельцев похищенных токенов (похитители токенов будут иметь те же права на управление, что и добросовестные участники организации)<sup>2</sup>. Защита прав на токены вообще представляет собой значительные сложности.

Наряду с технологическими трудностями существует ряд легальных проблем, которые возникают при попытке зарегистрировать ДАО в одной из предусмотренных законом организационных форм. Необходимость такой регистрации существует в странах, в которых криптовалюты, принадлежащие организации, должны тем или иным образом декларироваться, либо где токены квалифицируются как ценные бумаги<sup>3</sup>.

(224)

<sup>1</sup> *Magnier, V., Barban, P.* The potential impact of Blockchains on Corporate governance: A survey on shareholders' rights in the Digital era // *Intereulaweast*. 2018. Vol. 5. Issue 2. URL: <https://hrcak.srce.hr/file/312259>. P. 217.

<sup>2</sup> При этом такие действия невозможно или крайне затруднительно будет оспорить в правовом поле в силу природы блокчейна. См. примеры в: *Werbach, K.* The Siren Song: Algorithmic Governance by Blockchain / *After the Digital Tornado Networks, Algorithms, Humanity* / ed. by Kevin Werbach. Cambridge University Press. 2020. P. 226–230.

<sup>3</sup> См.: Отчет SEC от 25 июля 2017 года №81207, выпущенный в рамках расследования размещения токенов The DAO: <https://www.sec.gov/litigation/investreport/34-81207.pdf>

В этих юрисдикциях ДАО обязана вести учет активов, а при выпуске токенов пройти процедуры, аналогичные эмиссии ценных бумаг: регистрацию документов о выпуске, сбор данных приобретателей токенов и т.п. Это требует регистрации ДАО в одной из предусмотренных форм, в частности, позволяющих осуществлять управление корпорацией удаленно, посредством электронного голосования<sup>1</sup>.

Регистрация ДАО в установленном порядке переносит управление ею в правовое поле, однако может привести к расхождению между содержанием распределенного реестра и требованиями закона или учредительных документов. Таких примеров можно придумать множество: владельцем токена способно оказаться лицо, которое не вправе владеть акциями реальной компании, например недееспособный человек. Токен может быть передан без соблюдения преимущественного права, необходимого для передачи соотносящейся с ним акции. На акции может быть наложен арест, не затрагивающий токены и т.д. Результатом будет одно: состав акционеров и состав владельцев токенов разойдутся; токеном будет владеть одно лицо, а акцией – другое.

Безусловно, существует ряд организационно-правовых форм, которые позволяют максимально унифицировать голосование в распределенном реестре и процедуры корпоративного управления в реальной организации. Прежде всего, это формы разного рода некоммерческих корпораций и фондов, регулируемые максимально диспозитивно. Тем не менее эти формы также имеют свои ограничения.

Наконец, в ряде случаев требования корпоративного законодательства очень сложно или невозможно воплотить в рамках смарт-контракта. В качестве примера можно привести заключение экстраординарных сделок. Крупный размер сделок и связанные с ним дополнительные ограничения теоретически можно определить при формировании смарт-контрактов. Однако конфликт интересов представляется невозможным определить заранее с достаточной точностью:

<sup>1</sup> Краткий обзор подходящих для этого юрисдикций см.: *Van der Elst, C., Lafarre, A. Op. cit. P. 20–23.*

практически невозможно включить в смарт-контракт все возможные случаи конфликта интересов у всех потенциальных акционеров. Следовательно, в смарт-контракте нужно предусмотреть, что заинтересованность должна определяться кем-то из участников – своего рода аудитором голосования. Это формирует очевидную уязвимость: нарушается принцип консенсуса, если кто-то из участников (или группа таких) вправе повлиять на процедуру голосования<sup>1</sup>.

Таким образом, децентрализованные организации позволяют значительно упростить корпоративное управление, ограничив либо устранив ряд традиционных инструментов управления и контроля в компании. Однако преимущества ДАО проявляются в полную силу лишь в том случае, когда организация существует строго виртуально, и все ее активы содержатся внутри блокчейна. Если ДАО хочет выйти из виртуального рынка на рынок реальный, преимущества децентрализации тают: в силу закона потребуется использовать те же механизмы управления и контроля, что и в традиционных организациях. Возникает опасное дублирование между правовыми механизмами корпоративного управления и управлением, основанным на смарт-контрактах в блокчейне. Поэтому, пока продолжается регуляторное давление на рынок криптоактивов, мы не видим перспектив к расширению ДАО за пределы локальных блокчейн-проектов.

(226)

## **7.2. Искусственный интеллект в корпоративном управлении**

### **7.2.1. Механика искусственного интеллекта**

Не меньшую известность, чем блокчейн, в последние годы получил искусственный интеллект (далее также – ИИ) и связанные с ним технологии машинного обучения и нейронных сетей. Как и в случае с блокчейном, не все понимают, как работает эта технология и какие преимущества она дает, в частности, при принятии управленческих решений. При этом блокчейн и искусственный интеллект существенно пересекаются,

<sup>1</sup> *Magnier, V., Barban, P.* Op. cit. P. 215–216, 221.

например, как средства решения управленческих задач. Именно поэтому мы проведем краткий экскурс в технологию искусственного интеллекта и ее возможностей.

Разработка интеллектуальных компьютерных систем началась в середине прошлого века<sup>1</sup>, однако эти исследования долго не выходили за рамки решения математических задач, поскольку вычислительная мощность компьютеров не позволяла реализовать ресурсоемкие алгоритмы машинного обучения. Рост интереса к теме в последние годы связан с совершенствованием компьютеров, разработкой эффективных методов обучения и появлением больших объемов собираемых данных (*Big Data*). В частности, значительный вклад в машинное обучение был сделан технологией нейронных сетей, которая предполагает построение программных моделей по принципам организации биологических нейронов в живых организмах. Нейронные сети, в отличие от традиционных компьютерных программ, не программируются в привычном смысле слова, а обучаются на различных задачах. После такого обучения нейронные сети могут выявлять сложные зависимости и связи внутри переданных данных и определять закономерности, которые невозможно найти другими способами<sup>2</sup>.

Важно отметить, что искусственный интеллект, обученный подобным образом, редко может пролить свет на источники или механизм работы тех или иных закономерностей. Иными словами, ИИ не может объяснить, почему те или иные условия вызывают определенные последствия, но он может выявить соответствующие взаимозависимости, которые человек не в состоянии установить. К примеру, владелец кафе, прибегнувший к помощи ИИ, узнает, что посетители в костюмах чаще заказывают мясо, а посетители в джинсах – суши, но не в состоянии вычислить, как формируется эта зависимость; тем более ИИ не сможет

(227)

<sup>1</sup> Anyoha, R. The History of Artificial Intelligence // Harvard University. August 28. 2017. URL: <http://sitn.hms.harvard.edu/flash/2017/history-artificial-intelligence/>

<sup>2</sup> London, A.M., Schreiber, J. AI Report: Humanity Is Doomed. Send Lawyers, Guns, and Money! // Duquesne Law Review. 2020. Vol. 58. URL: <https://ssrn.com/abstract=3652360>. P. 108–109.

придумать блюдо, одинаково желанное для обеих категорий гостей<sup>1</sup>.

Рост вычислительных мощностей в последние годы и появление предобученных нейронных сетей позволили применять искусственный интеллект в решении разнообразных задач – от обучения беспилотных автомобилей и улучшения качества машинного перевода до размытия фона в мобильной фотографии и наложения масок на лица при записи видео. Такое бурное развитие технологий породило чувство, что близится появление искусственного интеллекта в массовом понимании, т.е. компьютерного разума, который сможет мыслить и осознавать себя, принимать решения и общаться с людьми на естественном языке.

(228)

Конечно, создание искусственного разума – это вопрос далекого будущего. Алгоритмы машинного обучения имеют ряд проблем, которые ограничивают их применение и не позволяют задействовать ИИ для решения абсолютно любых задач. Так, системы, основанные на машинном обучении, в силу самой технологии не могут создавать новые данные или выявлять закономерности, не проявляющиеся в предоставленной информации. Такие системы не в состоянии выйти за рамки узкой поставленной задачи, которая, в свою очередь, зависит от представленных данных и направления обучения. Наконец, результаты работы ИИ определяются качеством данных и обучающей выборкой: работает принцип «мусор на входе дает мусор на выходе» (Garbage In, Garbage Out)<sup>2</sup>. Поэтому технологии ИИ дают наилучший результат при наличии большой выборки эталонно выполненных заданий. Например, в последнее время большой рывок совершили системы машинного перевода, основанные на корпусе переведенных профессиональными переводчиками текстов<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Picciau, C. The (Un) Predictable Impact of Technology on Corporate Governance // Bocconi Legal Studies Research Paper. №3643500. URL: <https://ssrn.com/abstract=3643500>. P. 18.

<sup>2</sup> Гершман, А. Заблуждения искусственного интеллекта // ПостНаука. 27 сентября 2017 года. URL: <https://postnauka.ru/faq/80051>

<sup>3</sup> Another breakthrough in AI translation quality / DeepL.com. November 12, 2020. URL: <https://www.deepl.com/blog/20200206.html>

### 7.2.2. Предвзятость искусственного интеллекта в кадровых процессах

В рамках корпоративного управления искусственный интеллект может успешно использоваться для поиска взаимосвязей и закономерностей в больших объемах данных. К примеру, ИИ способен анализировать закономерности в показателях компании, прогнозировать последствия тех или иных управленческих решений. Он может проверять отчетность топ-менеджмента в интересах директоров и акционеров компании – модель, обученная на долгосрочной выборке данных, увидит, если в представленных отчетах появятся аномалии.

(229)

В последние годы набирает популярность использование ИИ для работы с данными о персонале. Например, системы с использованием искусственного интеллекта способны без человеческого участия анализировать действия сотрудников, оценивая настроения персонала, или создавать карты отношений в коллективе, выявляя неформальных лидеров. Однако, пожалуй, наиболее перспективным направлением для применения ИИ в кадровых процессах является отбор кандидатов для найма. Компании накопили большой объем данных о производительности сотрудников, на основе которых искусственный интеллект может определить, кто из предложенных кандидатов наиболее эффективно будет выполнять свои задачи в долгосрочной перспективе. Такие системы уже используются для найма рядовых сотрудников; обоснована возможность их применения и для формирования органов юридических лиц, в частности, при отборе кандидатов в члены наблюдательных советов<sup>1</sup>.

Однако при попытках использовать ИИ для ранжирования кандидатов при найме корпорации столкнулись с неочевидной этической проблемой – так называемой предвзятостью алгоритмов (*algorithmic bias*). Например, системы, используемые в компании Amazon,

---

<sup>1</sup> Erel, I., Stern, L.H., Tan, Ch., Weisbach, M.S. Selecting Directors Using Machine Learning // European Corporate Governance Institute (ECGI) – Finance Working Paper №605/2019, 2019. URL: <https://ssrn.com/abstract=3144080>

анализировали качество работы сотрудников по различным параметрам и впоследствии приоретизировали наем сотрудников с оптимальными качествами. Казалось бы, нейронные сети идеально подходят для решения подобных задач, находя неочевидные корреляции между входящими данными (качества работника) и исходящими (успешное выполнение показателей). Вместе с тем обученный на подобных задачах искусственный интеллект стал проявлять опасную нетолерантность при найме работников – в частности, алгоритм охотнее принимал на работу мужчин, чем женщин. Это связывали в первую очередь с тем, что исторически сложившееся преобладание работников-мужчин в Amazon повлияло на выборку, использованную для обучения<sup>1</sup>. Подобная дискриминация при найме не просто неэтична, но и противоречит законодательству<sup>2</sup>. Вероятно, поэтому система найма Amazon была пересмотрена, а спорный алгоритм – отключен<sup>3</sup>.

(230)

Предвзятость происходит от того, что алгоритмы обучаются на данных реального мира, сохраняя и углубляя статус-кво. Случаи предвзятости алгоритмов проявляются не только в области кадровой политики, но и во многих других сферах, где применяется ИИ. К примеру, большинство языков мира не имеют категории рода<sup>4</sup>, поэтому при машинном переводе алгоритмы часто присваивают словам мужской или женский род, отсутствовавший в первоначальном тексте. Исследования показали, что алгоритмы чаще присваивают мужской род абстрактным коротким фразам вроде «он/а инженер» и женский – фразам вроде «он/а

<sup>1</sup> Ashley, M. London, James Schreiber. Op. cit. P. 114.

<sup>2</sup> В России – ст. 3 Трудового кодекса Российской Федерации.

<sup>3</sup> *Dastin, J.* Amazon scraps secret AI recruiting tool that showed bias against women // Reuters. October 11. 2018. URL: <https://www.reuters.com/article/us-amazon-com-jobs-automation-insight/amazon-scraps-secret-ai-recruiting-tool-that-showed-bias-against-women-idUSKCN1MK08G>

<sup>4</sup> Журавлева, О.А. Категория рода в английском и китайском языках // Вестник СПбГУ. Сер. 9. 2013. Вып. 4. С. 45.

стеснительный/ая»<sup>1</sup>. Это типичный случай предвзятости ИИ, происходящий из-за того, что в текстах, на которых его обучали, слово «инженер» чаще относилось к мужчинам, а «стеснительный» – к женщинам. При этом реальное соотношение инженеров-женщин и инженеров-мужчин в профессии на перевод никак не влияет<sup>2</sup>.

Проблема предвзятости алгоритмов может показаться кому-то недостаточно значимой, однако сейчас это один из наиболее актуальных вопросов машинной этики. Модели, построенные ИИ на основе существующих данных, наследуют несовершенство человеческих мотивов и умножают его. При этом такая модель обычно представляет собой черный ящик, который невозможно вскрыть и выявить все факторы, повлиявшие на решение, отделить дискриминационные коэффициенты от недискриминационных. Из-за глубины проблемы с предвзятостью алгоритмов уже борются на нормативном уровне. Так, статья 22 Общего регламента по защите данных (GDPR) Европейского союза предусматривает «право на объяснение»: если решение алгоритма влечет правовые последствия, человек, затронутый таким решением, вправе получить объяснение, на каком основании оно было принято, с целью убедиться в непредвзятости алгоритма<sup>3</sup>. Отдельные авторы предлагают пойти еще дальше и сформировать специальные органы (единоличные или коллективные), которые будут уполномочены на вмешательство в деятельность ИИ в случае нарушения этики либо конфликта интересов<sup>4</sup>.

(231)

<sup>1</sup> Prates, M., Avelar, P., Lamb, L. C. Assessing Gender Bias in Machine Translation – A Case Study with Google Translate // *Neural Computing and Applications*. 2020. Vol. 32. Issue 10. P. 4–5. URL: <https://arxiv.org/pdf/1809.02208.pdf>

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> См. подробнее: Goodman, B., Flaxman, S. European Union Regulations on Algorithmic Decision Making and a «Right to Explanation» // *AI Magazine*. 2017. Vol. 38 (3). P. 50–57. URL: <https://www.aaai.org/ojs/index.php/aimagazine/article/view/2741> (короткая ссылка: <https://bit.ly/3IS5uey>)

<sup>4</sup> Domenico, Di P. Blockchain and AI: The technological revolution's impact on corporate governance relationships // *New Challenges in Corporate Governance: Theory and Practice*, 2019. URL: [https://doi.org/10.22495/ncpr\\_47](https://doi.org/10.22495/ncpr_47). P. 376.

Следует понимать, что намеренное очеловечивание искусственного интеллекта, корректировка его алгоритмов на основе человеческой этики лишит его тех черт, ради которых ИИ и создается: умения рационально, без рефлексии находить любые, даже нелицеприятные корреляции в причинах и последствиях. Гуманизация искусственного интеллекта может привести к тому, что он будет воспроизводить человеческие ошибки и конфликты<sup>1</sup>. Поэтому проблема предвзятости искусственного интеллекта не имеет однозначного решения.

### 7.2.3. Принятие решений искусственным интеллектом

(232)

Одним из самых громких случаев использования искусственного интеллекта в управлении компанией стал кейс гонконгского венчурного фонда Deep Knowledge Ventures (DKV), который в 2014 году объявил о внедрении искусственного интеллекта VITAL для принятия инвестиционных решений. Необходимость в применении ИИ объяснялась высокими рисками в сегменте биотехнологических стартапов. По заявлениям DKV решения совета директоров фонда принимались после подтверждения VITAL на основе оценки рисков по 50 параметрам, хотя юридически ИИ значился «членом совета директоров с правом совещательного голоса»<sup>2</sup>. Аналогичные инструменты все чаще используются и другими инвестиционными компаниями<sup>3</sup>. Исследователи предполагают, что в какой-то момент искусственному интеллекту можно будет доверить

<sup>1</sup> Миловидов, В.Д. Указ. соч. С. 186.

<sup>2</sup> Möslein, F. Robots in the Boardroom: Artificial Intelligence and Corporate Law / Research Handbook Of The Law Of Artificial Intelligence / ed. by Woodrow Barfield, Ugo Pagallo, 2018. URL: <https://ssrn.com/abstract=3037403>. P. 2.

<sup>3</sup> Например, Aladdin от BlackRock: Artificial intelligence and machine learning in asset management / BlackRock, October 2019. URL: <https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/viewpoint-artificial-intelligence-machine-learning-asset-management-october-2019.pdf> (короткая ссылка: <https://bit.ly/3k98zXj>)

самостоятельное принятие управленческих решений<sup>1</sup> – в таком случае потребуется нормативное обеспечение такого участия.

Очевидно, что в настоящее время участие искусственного интеллекта в органах управления на правах члена не представляется возможным. Помимо локальных норм, запрещающих членам органов управления передавать полномочия третьим лицам<sup>2</sup>, общий запрет следует из отсутствия правосубъектности у искусственного интеллекта<sup>3</sup>. И если допустить подобную правосубъектность, даже в ограниченном виде, то среди прочего потребуется пересмотреть традиционную доктрину фидуциарных обязанностей: кто будет отвечать за ошибочные решения, принятые искусственным интеллектом?

(233)

Впрочем, если всерьез рассматривать непосредственное участие ИИ в управлении организацией на правах члена органа управления, почему бы вообще не допустить полную передачу управления компанией компьютерному алгоритму? Существует множество организаций, основной доход которых определяется алгоритмами – от биржевых торговых роботов до компаний-платформ вроде Uber. Операции с акциями и переводы по счету давно производятся удаленно, и взаимодействие с органами государственной власти также происходит в электронном виде. Подобные алгоритмические организации могут использоваться как для ведения реальной предпринимательской деятельности к выгоде

<sup>1</sup> Featherstone, T. Governance in the new machine age / Australian Institute of Company Directors. March 24. 2017. URL: <https://aicd.company-directors.com.au/advocacy/governance-leadership-centre/governance-driving-performance/governance-in-the-new-machine-age> (короткая ссылка: <https://bit.ly/3475MZ3>)

<sup>2</sup> Например, норма абз. 2 ч. 3 ст. 68 Федерального закона от 26 декабря 1995 года №208-ФЗ «Об акционерных обществах», прямо запрещающая членам наблюдательного совета передавать кому-либо свои полномочия, впрочем подобное правило установлено не во всех юрисдикциях.

<sup>3</sup> Эта проблема глубоко рассматривается в работе Petrin, M. Corporate Management in the Age of AI // Columbia Business Law Review. 2019. №3. P. 965–1030. URL: <https://doi.org/10.7916/cblr.v2019i3.5118>

людей-бенефициаров, так и, к примеру, в качестве тайного покупателя в рамках надзора за финансовым рынком. Более того, некоторые исследователи уже говорят о будущем недобросовестном использовании организаций-алгоритмов: например, их могут использовать в офшорах для помощи в уходе от налогообложения<sup>1</sup>.

Вместе с тем в настоящее время перспективы появления юридических лиц, полностью управляемых искусственным интеллектом, кажутся очень и очень отдаленными. Пока ИИ, хорошо это или плохо, не может функционировать без поддержки человека. Поэтому роль, которую искусственный интеллект реально будет выполнять в органах управления в ближайшие годы, – подготовка справочных материалов к общим собраниям акционеров, заседаниям наблюдательных советов и правлений. Цифровизация крупных корпораций породила огромные потоки доступных для менеджмента данных, из которых, однако, сложно выделить главное и принять на этой основе правильное решение. Это проблема переизбытка информации, на которую уже начали ссылаться ответчики в отдельных судебных процессах<sup>2</sup>, кажется нам чрезвычайно актуальной.

(234)

\*\*\*

Многие специалисты, на которых авторы ссылались в данной главе, проявляют большой оптимизм по поводу новых технологий и их перспектив в корпоративном управлении. Распространено мнение, что современные технологии в состоянии радикально повысить эффективность и прозрачность корпоративного управления, избавить мир от скандалов наподобие Enron в 2001 году или WorldCom в 2002 году и окончательно решить агентскую проблему, передав управление

<sup>1</sup> Lynn M. LoPucki. Algorithmic Entities // Washington University Law Review. Vol. 95. 2018. Issue 4. P. 900. URL: [https://openscholarship.wustl.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=6319&context=law\\_lawreview](https://openscholarship.wustl.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=6319&context=law_lawreview) (короткая ссылка: <https://bit.ly/3j68rqc>)

<sup>2</sup> Kamalnath, A. The Perennial Quest for Board Independence: Artificial Intelligence to the Rescue? // Albany Law Review. Vol. 50. 2020. Issue 1. P. 50. URL: [http://www.albanylawreview.org/Articles/Vol83\\_1/0043-Kamalnath-Board-Independence-and-Artificial-Intelligence.pdf](http://www.albanylawreview.org/Articles/Vol83_1/0043-Kamalnath-Board-Independence-and-Artificial-Intelligence.pdf) (короткая ссылка: <https://bit.ly/3k9Oekq>)

компаниями непосредственно в руки стейкхолдеров (а еще лучше – искусственного интеллекта) для принятия всегда корректных и взвешенных решений.

К сожалению, уже сейчас можно утверждать, что внедрение новых технологий не произойдет так быстро и не даст желаемых последствий. Во-первых, имеющимся технологиям присущ ряд ограничений, которые были кратко описаны в настоящей главе. Во-вторых, нормативное регулирование совершенно не готово к радикальным изменениям в управлении корпорациями. Как показывает практика ДАО, даже прекрасная идея способна разбиться о противодействие регулятора: у самых совершенных алгоритмов нет ресурсов для того, чтобы отвоевать сферу влияния у публичной власти.

(235)

Наконец, изменения не так уж необходимы стейкхолдерам. Акционеры вряд ли согласятся отказаться от органов управления в пользу распределенного реестра: они не обладают должными экспертными функциями и не готовы самостоятельно осуществлять оперативное управление компанией. Безусловно, блокчейн в состоянии помочь акционерам – он снизит стоимость контроля для них, позволит сократить число посредников и менеджеров, повысит эффективность общих собраний акционеров. Желающие акционеры смогут принимать более активное участие в работе компании, однако полной передачи управления распределенному реестру акционеров не произойдет.

Искусственный интеллект упростит анализ данных, ускорит и улучшит наем персонала, однако маловероятно, что в крупных компаниях его допустят до рассмотрения и вынесения суждений по ключевым вопросам. Для полноценного обучения искусственного интеллекта потребуется собрать огромный объем чувствительной информации. Действия искусственного интеллекта неизменно основываются на уже принятых решениях; это может работать в определенных сферах вроде биржевой торговли, но в управлении бизнесом всегда существует потребность в свежих решениях, в новом взгляде на происходящие процессы. А с этой функцией пока справляется только человек.

# Приложение

## ВЛИЯНИЕ ПАНДЕМИИ COVID-19 НА ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ СОВЕТОВ ДИРЕКТОРОВ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ. РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ (236)

Олег Швырков, Татьяна Олифирова<sup>1</sup>

В мае и июне 2020 года эксперты Клуба независимых директоров СКОЛКОВО и компании EY опросили членов советов директоров 30 российских компаний с целью оценить (постфактум), насколько советы директоров оказались готовы действовать в кризисной ситуации, проанализировать особенности практики работы советов директоров в новых реалиях, а также спрогнозировать долгосрочное влияние пандемии COVID-19 на практику корпоративного управления и стратегический контекст деятельности компании. Анкета опроса включала 26 вопросов, объединенных в четыре тематические группы (раздела):

<sup>1</sup> Олег Швырков, Ph. D., директор, руководитель группы оказания услуг в области корпоративного управления компании EY; Татьяна Олифирова, основатель и член совета Клуба независимых директоров СКОЛКОВО.

- характеристики компании;
- оценка влияния пандемии COVID-19 на деятельность совета директоров;
- прогноз воздействия пандемии COVID-19 на практику корпоративного управления в компании;
- прогноз изменений стратегического контекста деятельности компании.

## 1. Характеристики компаний выборки

Респонденты входили в советы директоров компаний весьма разнообразных по размеру, структуре собственности и отраслевой принадлежности. Так, в опросе приняли участие представители средних и крупных компаний, преобладающее большинство из которых (87%) с годовой выручкой более 1 млрд руб., 26,67% – более 100 млрд руб.

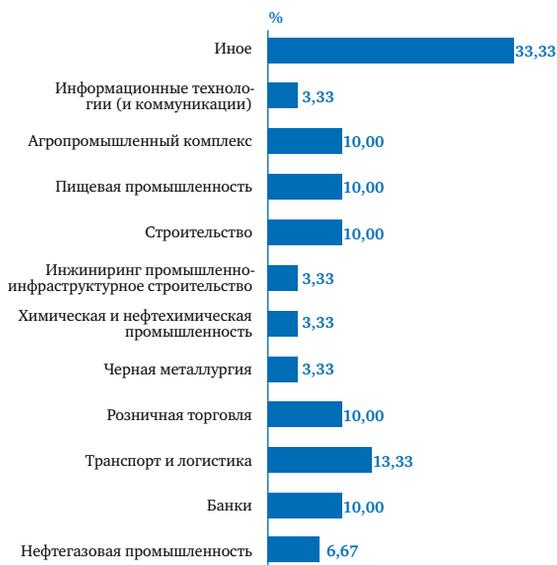
(237)

При этом 30% компаний выборки являются публичными, т.е. имеют акции в свободном обращении. Большинство из них частные, т.е. негосударственные: государство не является контролирующим акционером в 63% компаний выборки. При этом существенные акционеры представлены (лично) во многих советах директоров (46,67%), несколько реже (23,33%) акционеры участвуют в операционном руководстве (диаграмма 2).



Диаграмма 2. Персональная роль ключевого акционера (основных акционеров) в корпоративном управлении компании (%)

Абсолютное большинство респондентов обозначили себя как независимые директора (77%). При этом 13% определили себя как неисполнительные директора, что оказалось несколько неожиданным для авторов исследования с учетом преобладания непубличных компаний в выборке.



(238)

*График 4. Отрасль компаний выборки (Допускалось обозначение нескольких применимых вариантов одновременно.)*

В выборке представлены различные отрасли экономики, без значительной концентрации в отдельных секторах (график 4), что позволяет говорить об общеэкономической значимости результатов и отсутствии существенного влияния отраслевой специфики. С учетом задач опроса по изучению деятельности советов директоров в период пандемии и неравномерного отраслевого воздействия кризисных экономических явлений эта особенность выборки является преимуществом.

## 2. Оценка влияния пандемии COVID-19 на деятельность совета директоров

По мнению респондентов, пандемия и связанные с ней экономические потрясения создают крайне высокую (17%), высокую (23%) или же среднюю (37%) степень угрозы для бизнеса. Участники исследования, которые считают угрозу минимальной (17%), или же напротив, видят в кризисе новые возможности для компании (7%), пребывают в меньшинстве (диаграмма 3).



(239)

Диаграмма 3. Степень угрозы, которую пандемия COVID-19 создает для бизнеса компании (%)

В большинстве случаев совет директоров рассмотрел новые вызовы для бизнеса, связанные с пандемией, в феврале 2020 года (37%) или же в первой половине марта (37%). В 10% компаний совет директоров впервые обратился к вопросам, связанным с пандемией, во второй половине марта, в 17% компаний – в апреле.

По убеждению респондентов, советы директоров отреагировали на изменения во внешней среде своевременно (36,67%) или относительно своевременно (53,33%) (диаграмма 4). Лишь 10% посчитали реакцию совета директоров несколько запоздавшей и ни один участник опроса не назвал реакцию совета существенно запоздавшей – неожиданно с учетом того, что 17% советов впервые рассмотрели ситуацию лишь в апреле (см. абзац выше).

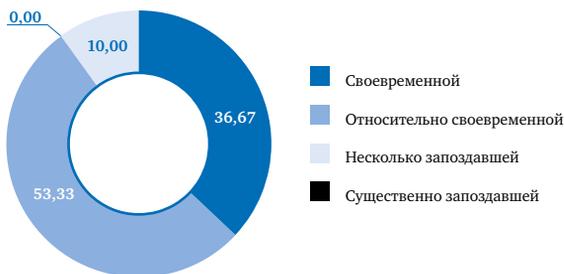


Диаграмма 4. Своевременной ли была реакция совета директоров на изменения во внешней среде бизнеса? (%)

Примечательно, что рассмотрение вопросов пандемии произошло в большинстве случаев по инициативе совета директоров (66,67%), включая случаи совместной инициативы с другими стейкхолдерами, в меньшей степени – по инициативе менеджмента (36,67%) или собственника (23,33%) (график 5).

(240)

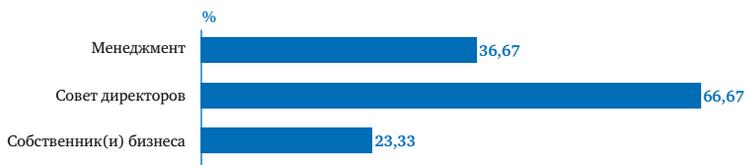


График 5. Кто инициировал рассмотрение потенциального эффекта пандемии на бизнес компании на совете директоров? (Допускается указание нескольких инициаторов одновременно.)

По мнению большинства респондентов (60%), в период пандемии роль совета директоров в управлении компанией претерпела определенные изменения. Наиболее распространенной ситуацией стало большее погружение совета в операционные вопросы (36,67%), что не является нормой в обычной ситуации, но вполне объяснимо в период турбулентности. Вполне естественно также большее погружение директоров в вопросы стратегии (23,33%). Существенные изменения бизнес-среды предполагают такую динамику, с поправкой на то обстоятельство, что основательный

пересмотр стратегии возможно сделать лишь по истечении определенного времени, с устоявшимся пониманием новой нормальности (график 6).



График 6. Изменилась ли роль совета директоров в управлении компанией? (Допускается указание нескольких вариантов одновременно.)

(24Г)

Следует отметить, что в 13% случаев роль совета директоров снизилась, по мнению участников опроса, что может являться отражением возросшего влияния некоторых собственников бизнеса. Впрочем влияние собственников в целом изменилось меньше, чем роль советов директоров – 66,67% респондентов отметили, что роль владельцев бизнеса не изменилась вовсе, и лишь в 16,67% случаев отмечалась их возросшая вовлеченность в операционные вопросы (график 7).

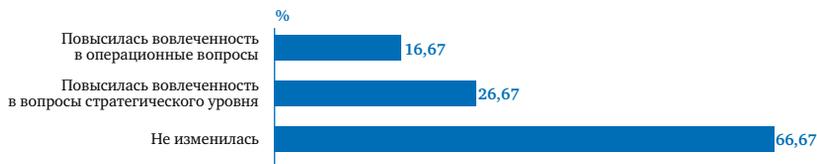


График 7. Изменилась ли роль (ключевого) акционера / (ключевых) акционеров в ситуации пандемии? (Допускается указание нескольких вариантов одновременно.)

По мнению респондентов, кризис выявил отдельные проблемы в работе советов директоров: недостаточное внимание совета к рискам бизнеса (33,33%), низкое качество информации, предоставляемое совету (23,33%), проблемы доверия в отношениях между менеджментом и советом директоров (16,67%),

недостаток экспертизы совета в определенных функциональных областях (16,67%) (график 8).



(242)

*График 8. Какие недостатки состава и практики работы совета директоров выявила кризисная ситуация? (Допускается указание нескольких вариантов одновременно.)*

### **3. Прогноз воздействия пандемии COVID-19 на практику корпоративного управления в компаниях**

В отношении ожидаемой продолжительности кризисных явлений респонденты высказали следующие оценки (напомним, что эти оценки относятся к периоду май-июнь 2020 года): возврат к нормальному, докризисному режиму работы компании ожидается в течение: нескольких недель (16,67%), нескольких месяцев (30%), года и более (23,33%). Помимо этого, 30% участников исследования заявили, что их компания работает в нормальном режиме и подобные прогнозы к ней неприменимы (диаграмма 5).



Диаграмма 5. Сколько времени займет возврат к нормальному, докризисному, режиму работы компании? (%)

(243)

При этом респонденты отметили, что не ожидают изменений в подходах к формированию состава совета директоров (90%), изменений полномочий (компетенций) совета директоров под воздействием полученного в начале пандемии опыта (93%), а также изменения роли ключевых акционеров в управлении компанией (83%). Преобладающее большинство респондентов (83%) убеждено в том, что советы директоров в будущем будут более внимательно анализировать риски бизнеса.

В рамках ответов в свободной форме на вопрос «Как изменятся процедуры совета директоров?» участники опроса представили следующие (или весьма схожие) комментарии: «Количество заседаний совета директоров увеличится на 30%», «Большее количество заседаний будет проводиться удаленно», «Более частые заседания совета директоров, более интенсивная работа в комитетах», «Существенно не изменятся», «Более активное погружение в деятельность организации и контроль за достижением ключевых показателей эффективности (КПЭ)».

#### 4. Прогноз изменений стратегического контекста деятельности компании

Около 14% участников опроса полагают, что их компания изменит направление деятельности под воздействием кризиса, другие 14% указали, что компания не определилась в этом вопросе, 72% дали отрицатель-

ный ответ. При этом относительно возможного снижения роли международной деятельности под влиянием кризиса почти 18% респондентов ответили утвердительно (диаграмма 6), представив, в частности, следующие комментарии: «Ведется поиск российских поставщиков», «Иностранные/международные рынки будут открываться в течение года и более, выздоровление пойдет в первую очередь с внутреннего рынка». 32,14% респондентов выбрали вариант ответа «Неприменимо» (видимо, специфика бизнеса не предполагает возможности такого выбора), 50% ответили отрицательно.

(244)

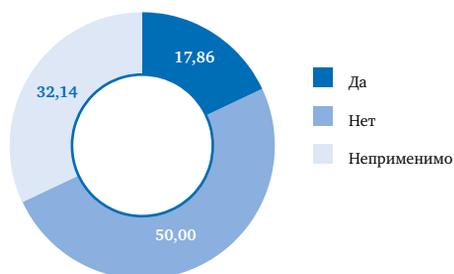


Диаграмма 6. Ожидаете ли Вы снижения роли международной деятельности компании под влиянием кризиса, большего фокуса на национальный рынок и национальных поставщиков? (%)

Значительная часть участников исследования (39,29%) (диаграмма 7) ожидает долгосрочных изменений в характере спроса в отрасли, в которой работает их компания, вследствие пандемии. Респонденты прокомментировали ожидаемые изменения следующим образом: «Спрос снизится», «Ожидается увеличение спроса в связи с более внимательным отношением к вопросам экологии», «Произойдут изменения в структуре экономики, изменится спрос на банковские услуги и его структура», «Будет наблюдаться падение спроса, изменение корзины в пользу более дешевых товаров, возможно влияние на каналы продаж (сдвиг спроса в онлайн-сегменте)», «Авиaperевозки, туризм и аэропортовая деятельность претерпят значительные изменения», «Ожидаем увеличение спроса в онлайн-режиме».

и на услуги доставки, это повлияет на ценообразование и магазины».

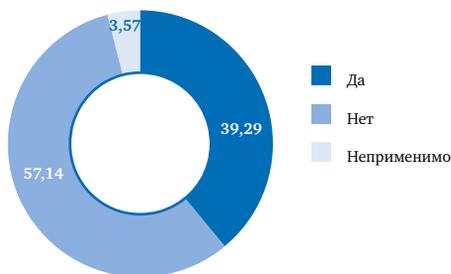


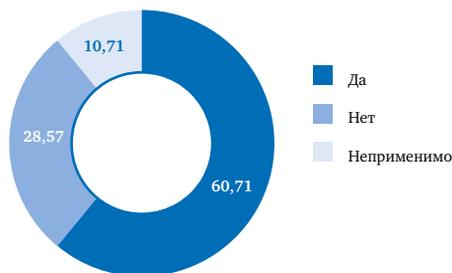
Диаграмма 7. Ожидаете ли Вы долгосрочных изменений в характере спроса, предпочтениях потребителей товаров или услуг компании? (%)

(245)

Респонденты также отметили технологические изменения, связанные с вынужденным социальным дистанцированием. 72% участников опроса ожидают долгосрочных изменений в практике использования технологических, коммуникационных ресурсов компании. В свободной форме они прокомментировали свои ответы следующим образом: «Произойдет улучшение каналов связи, развитие ИТ-систем», «Большее количество онлайн-заседаний совета директоров, организация работы в Slack», «Существенный переход на дистанционное взаимодействие с клиентами, контрагентами и использование цифровых технологий», «Создаем платформу», «Только время покажет», «Компания быстрее вступит в цифровую эру».

Большинство респондентов (60,71%) (диаграмма 8) также уверены в том, что пандемия повлечет долгосрочные изменения в организации рабочих мест в компании и использовании офисного пространства. Ключевыми соображениями в этом отношении выступают обеспечение безопасности работников и возможность сохранения практики удаленной работы без ущерба для производительности. Следует отметить: 10,71% участников опроса полагают, что данная тенденция неприменима к их компаниям, а 28,57% просто не ожидают таких изменений. И в том и в другом

случае весьма вероятен отраслевой эффект, влияющий на организацию рабочих мест и соответствующие возможности по изменению практики.



(246)

*Диаграмма 8. Ожидаете ли Вы долгосрочных изменений в практике организации рабочих мест в компании, использования офисного пространства? (%)*

Респонденты представили следующие комментарии к этому вопросу в свободной форме: «Головной офис, вероятно, придется перестроить для большей безопасности и эффективности», «Переход на дистанционную работу определенных категорий сотрудников», «20% сотрудников будут переведены на «удаленку» на постоянной основе», «Пока не определились», «Много сотрудников работает на «удаленке», не исключаю, после изучения опыта их работы, некоторые там и останутся. Но вопрос пока открыт».

Совершенствование информационных технологий и практика удаленной работы сглаживают географический фактор, позволяя в большей степени организовать работу по экспертному принципу, распределяя ее между офисами, расположенными на расстоянии один от другого, и создавая географически распределенные команды. 24,14% участников опроса полагают, что их компания воспользуется этой возможностью, другие 55,17% отметили, что в их компаниях еще не задумывались об этом. 17,24% респондентов не ожидают использования распределенных команд, а 3,45% считают такой подход неприменимым (диаграмма 9).

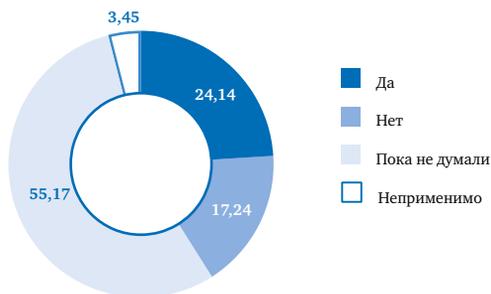


Диаграмма 9. Планируете ли Вы использовать в будущем практику создания распределенных команд? (%)

(247)

Заключительный вопрос анкеты опроса затронул потенциальное усиление роли государства в отдельных отраслях на фоне кризисных явлений в экономике, вызванных пандемией. Большинство респондентов (59% против 41%) считают, что усиления роли государства в отраслях присутствия их компаний не произойдет. Участники опроса прокомментировали свои ответы следующим образом: «Роль государства в отрасли сохранится стабильно высокой, но не повысится под влиянием кризиса», «Существует потребность в более детальном правовом регулировании отрасли и оказании мер поддержки», «Возможна национализация некоторых авиакомпаний и аэропортов», «Возможны меры поддержки банковской отрасли со стороны государства, а именно предоставление ей ликвидности, а также оздоровление ряда банков через фонд консолидации банковского сектора».



# PREFACE TO THE NATIONAL CORPORATE GOVERNANCE REPORT

(249)

The 12th issue of the Russian National Corporate Governance Report is published against the backdrop of one of the most dramatic periods in development of the global economy and financial markets. A completely new factor, and therefore a highly unpredictable one – COVID-19 pandemic, has led to the reexamination of many corporate governance principles and practices and has been added to the already “familiar” challenges, such as capital market volatility and the impact of political and social upheavals on the world economy. Therefore, it is not surprising that both foreign and Russian investors are paying special attention to how companies are managed under such conditions and how they respond to these challenges and requirements.

The central topic of the Report is the current state of corporate governance in Russian metallurgical companies – in general and the activities of their boards of directors – in particular. What is clear is that the role of boards in a rapidly changing economic and business environment is strengthening, especially in strategic planning and

decision-making. Today they are busier than ever: the number of board and committee meetings held during the year has significantly increased. A considerable amount of work is now delegated to a growing number of board committees to address specific areas of concern, like risk management, investor relations, environment, corporate social responsibility, to mention just a few. Practice that to my mind should become more widespread and common in boards should be the organization of joint meetings of board committees, for example between members of audit and risk committees.

Many Russian boards now conduct regular internal and external assessment of their effectiveness. The disclosure of this process has also improved and companies now report unidentified challenges and actions taken to address them. Professional skills and industry-specific knowledge of directors as well as their experience in risk management, has been subject to greater scrutiny by both shareholders and investors. Independence of boards in metallurgical companies has continued to rise—in accordance with Russian Corporate Governance Code—and almost all audit committee chairs are now independent. However, it is hard to deny that the share of female board members has increased insignificantly. This needs to be addressed urgently.

(250)

In general, despite all the difficulties, the Russian corporate governance system is gradually developing and improving. By introducing best practices, the government and business community are jointly looking for ways to increase the capital value of companies and maintain a balance of rights and interests between management and different groups of stakeholders. This work is being carried out, first, at the legislative level. The main task is to create a sufficiently flexible regulatory framework to meet the needs of companies operating in various financial and economic conditions. Improvement of the legislation solves some of the problems that a more “soft” regulation is objectively unable to cope with. In this connection one of the chapters of the Report will focus on establishing a better balance in this regard.

However, the best corporate governance practice presupposes not only the fulfillment of legal requirements,

but also of the obligations voluntarily assumed by market participants. Therefore, the relevant activities are also carried out at the level of active implementation of the principles and recommendations of the Russian Corporate Governance Code in the business sector. In its annual reports the main regulator, the Bank of Russia, indicates an increase in the number of companies adhering to the best corporate governance practices.

Nevertheless, a number of problems still remain unresolved. Not all major Russian companies fully understand the importance of the institution of independent directors. Risk management systems are being deployed more slowly than desired. In addition, the knowledge and competencies that the company's management must demonstrate at all levels plays an important role. Finally, the long-standing problems of Russian corporate reality, for example, high concentration of capital or the formal attitude of companies to the requirements of the Code, can also be unhelpful to progress. Against this background, proposals to amend the Russian Code are increasing. The Code has existed unchanged since its introduction in 2014, especially given that over the past few years a significant number of countries have already revised their Codes. One of the chapters of the Report highlights the most recent changes to the French AFEP-MEDEF Corporate Governance Code.

(251)

The situation with the pandemic has also contributed to new trends in global corporate governance practice. Urgent measures taken by different countries could challenge the fulfillment of financial obligations, increase costs, and reduce profits and investment. The recent trend towards on-line/virtual business has allowed companies to overcome many difficulties, for example, by introducing remote participation in shareholder and board meetings. The flexibility and adaptability of Internet communication mechanisms between board members and owners/shareholders can help to stay connected and resolve emerging issues effectively. Corporate Governance Codes have begun to include standards related to the use of advanced technologies. In one of the chapters of the Report, the issues of integrating digital technologies into corporate governance practices will be considered in more detail.

Another recent trend is a change in approach to the structure of remuneration for company senior management. The current crisis has also sharpened the debate of executive compensation, particularly reliance on short-term financial metrics. Moreover, with the onset of the pandemic, many large companies have demonstrated a trend towards lower remuneration for top management, while their spending on health and safety of employees has increased. All this brings us to another important trend – growing importance of corporate social responsibility.

One of the most important topics in recent years is sustainable development and its integration into corporate governance – the increased importance of Environment, Social, and Governance (ESG) factors in making investment decisions. A growing number of companies are joining the UN Global Compact and supporting the UN Sustainable Development Goals (SDGs). Corporations are proactively taking greater responsibility for more sustainable production methods, climate change impacts, energy efficiency, conservation of natural resources and sustainable development of local communities. A deliberate and effective strategy in this direction yields results both financially and managerially, (increasing investment attractiveness and business reputation, reducing costs, improving relationships with stakeholders, increasing the efficiency of risk management, business stability) and socially and from a human resource perspective (reducing social tension, improving quality of life, the achievement of personal involvement of business representatives in overcoming social problems and in public life). With the growth of responsible investing, this trend is going to play an increasingly important role in global corporate governance practice.

(252)

Gareth Penny,  
Chairman of the Board of Directors,  
Norilsk Nickel

# Chapter I

## CORPORATE GOVERNANCE AND BOARDS OF DIRECTORS AT RUSSIAN METAL INDUSTRY PUBLIC COMPANIES

(253)

Alexander Muravyev<sup>1</sup>

Metal industry plays a significant role in the Russian economy and is one of its key sectors in the international division of labour. Russia ranks among the top in the world by production and export of steel, steel tubing and metal products, as well as nickel, aluminum, copper and platinum. Being a major player, the country is capable of influencing global market environment.

The industry is represented by enterprises of different sizes, organizational and legal forms, mainly registered and operating in Russia only, as well as some companies with a foreign jurisdiction and considerable production facilities outside Russia. The sector is highly integrated: many corporations, both public and private, are subsidiaries of large holdings (Mechel PJSC and Ural Mining and Metallurgical Company OJSC (UMMC) are among them). However, leaders of the industry are companies registered as

---

<sup>1</sup> Alexander Muravyev, PhD, Associate Professor, Economics Department, School of Economics and Management, Saint-Petersburg branch of the NRU Higher School of Economics.

public joint-stock ones, with their shares traded on the stock market (for instance, Norilsk Nickel PJSC, Novolipetsk Steel PJSC, Severstal PJSC, Tube Metal Company PJSC etc.). This determines an important role the corporate governance system plays in the performance of both individual enterprises and the sector in general.

This chapter focuses on corporate governance at listed public metallurgical corporations registered in Russia. The sample includes 18 companies with the Moscow Stock Exchange listing in 2011/20. The chapter provides a detailed review of corporate governance and the board of directors at these entities as of the beginning 2020, shows dynamics of key corporate governance indicators for the last 10 years and compares metal companies' boards of directors with those of public non-financial companies representing other sectors.

(254)

Russian metallurgical corporations listed on the Moscow Stock Exchange are rather heterogeneous by the scope of operations, listing level, international capital market entry, governance structure options (e.g. collegial executive body, managing organization), and adherence to the Corporate Governance Code recommendations. To illustrate: half of the companies, to be more exact, 10 out of 18, have not created a collegial executive body (management board), having just a unitary executive body. Meanwhile, management boards are more typical of large corporations with Level 1 listings at the Moscow Stock Exchange and ADRs/GDRs placed on international stock exchanges.

Perhaps, one of the few characteristics common for the sampled companies (in addition to the industry they belong to and their Moscow Stock Exchange listings) is concentrated ownership that is considerably higher than that of public companies operating in other industries. Major owners are either industrial groups or former executives of the companies.

As for the board of directors, the chapter briefly describes key characteristics of the board and its role in corporate governance. Attention is drawn to the most important structural features of the board. Traditionally mentioned among them are its size, independence (defined by a share of independent directors), directors' ownership stakes, social and demographic characteristics, including

sex, age, nationality, ethnic origin, as well as any board committees in place. It is stressed here that the academic community has no consensus as to relation between a whole number of structural characteristics of a board, such as a share of independent directors or female representation, its performance and a company's productivity in general.

The chapter shows that the board size at Russian metallurgical corporations is, on average, the same as that of public companies in other sectors (8 to 9 persons). However, independent and foreign directors are noticeably better represented at metallurgical companies, while women directors, noticeably worse. Moreover, metallurgical companies are characterized by higher aged boards. The difference between the average age of directors in metal corporations and that of companies from other industries comes to minimum 4 years and is stable over time.

(255)

It should be noted that metallurgical companies' boards of directors are very heterogeneous. For instance, the number of committees at the boards ranges from 0 to 4. Three or four committees are in place at all Level 1 and Level 2 MICEX companies. Level 3 listed companies have no committees. Therefore, entities that are (and have been) outside Level 1 and Level 2 quotation lists usually ignore the Corporate Governance Code recommendations regarding establishment of committees.

The analysis in this chapter comes to the following conclusions. Ownership structure is fundamental for corporate governance of a company, including organization of its board of directors. Generally, metal sector public companies are known to have highly concentrated ownership. Looking at this factor, they are far ahead of public non-financial corporations coming from other sectors of Russian economy. A major owner of most companies holds the number of shares vesting him/her with supermajority rights at shareholders' meetings. Moreover, many entities are part of integrated holding companies.

All the above limits minority shareholders' ability to influence corporate governance through shareholders' meetings. Minority shareholders' ability to impact management through a board of directors is also limited, though to a lesser extent, thanks to the cumulative voting procedure

provided for by the Joint-Stock Companies Law. Overall, the current ownership structure of the industry bears potential risks of minority shareholder expropriation by controlling owners. As a result, investors' interest in companies of the sector may decline, thus decreasing their capitalization and ability to attract external funds on the stock market.

Signals given by major shareholders and positive in terms of corporate governance may be a way out of the situation. Illustrative here are involvement of independent directors, highly and internationally reputable foreign top managers to serve on the board, full and timely disclosure of information or selection of an auditor out of the Big Four.

This very approach is observed in the practice of a whole number of Russian metallurgical companies, especially those listed at MICEX Level 1 and Level 2 with shares circulating abroad. Board composition data for 2014/18 shows that the fraction of independent directors in metallurgy is considerably higher compared to other sectors. Foreign directors represent a big share of board members at Russian metal companies. As a rule, they are experts having international reputation in management.

At the same time, the sampled companies differ significantly along a number of key corporate governance indicators, which is especially vivid upon review of their compliance with provisions of the Corporate Governance Code. Normally, Level 1 and Level 2 MICEX listed companies as well as those with shares circulating abroad are noted for their materially better adherence to the Code recommendations. In particular, they tend to establish larger boards that have committees, with independent directors playing an important role on the board. These are principal signifiers of high corporate governance standards.

Weak corporate governance is associated with a transfer of executive functions to a managing organization, as well as multiple board meetings (most of them are usually devoted to approval of related party transactions). Such factors as the number of women and foreigners on the board, director compensation and presence of a collegial executive body are difficult to interpret as they have appeared to be rather closely related to the size of an entity, when metallurgical companies are considered.

(256)

## Chapter II

# PJSC MMK CORPORATE GOVERNANCE SYSTEM IMPROVEMENT. IMPLEMENTATION OF THE CORPORATE GOVERNANCE CODE PROVISIONS

(257)

Pavel Chereshenkov<sup>1</sup>

The Company's public status with its global listing, a large number of minority shareholders (including foreign ones) and a majority (controlling) shareholder predetermine the need to pay special attention to development of corporate governance institutions.

Public Joint Stock Company Magnitogorsk Iron & Steel Works (hereinafter MMK) corporate governance system has been formed and improved for over 25 years. Various external and internal factors arising in the Company's evolution have become drivers for change, and practices introduced have been based on the advanced foreign and Russian experience, legal, regulatory and investment community recommendations and requirements.

---

<sup>1</sup> Pavel Chereshenkov, Corporate Secretary, Senior Manager, Shareholder Relations, PJSC MMK.

Corporization of the Company is the starting point of its modern corporate governance system. An investment factor has given impetus to the established system. Understanding potential of the capital market, especially foreign one, and importance attached to quality corporate governance by Western investors, the Company has introduced state-of-the-art corporate governance principles, procedures and practices to enhance its investment appeal and take obligations before investors.

Initially, the practices were mostly foreign as relevant Russian corporate law was not developed at that time. Later, principles and recommendations laid down in Russian codes—the RF FCSM Code of Corporate Conduct (2002) and the Bank of Russia Corporate Governance Code (2014)—guided the process. The Codes adopted best Western standards applicable to Russian practices.

(258)

Expiration of the last privatization stage in 2004 was a big event that put MMK corporate governance system development on a fast track. With a new authorized capital structure formed, necessary prerequisites were created to ensure MMK economic stability and predictability of its future, to enhance the Company’s governance efficiency. And the foundation to set and implement strategic objectives appeared.

The Company involved independent directors, established first Board committees, aligned its legal framework, and restructured MMK authorized capital. These and other efforts to improve corporate governance were a must for successful listing, first on Russian MICEX and RTS, then on the London Stock Exchange, when global depositary receipts were placed.

Since 2003, MMK has annually conducted independent corporate governance quality assessment. The Russian Institute of Directors has assigned the Company NCGR 7+ +, the *Developed Corporate Governance Practices* rating. A professional view of independent experts enables the Company to identify weaknesses, to define further ways for upgrading its existing practices and to make adjustments as required.

The Company’s management has maintained a constructive dialogue with the regulator. Upon recommendations of the Bank of Russia, MMK has amended its report

on compliance with the Corporate Governance Code principles and recommendations. However, some questions are still open, and the Company continues progressing, including by reasoning for adopted (or non-adopted) practices.

Since 2008, MMK Board of Directors has annually assessed the Company's corporate governance, the Board performance, and performance of its committees and individual members (by self-assessment under the Committee for Nominations and Remuneration supervision). External assessment has been practiced since 2017. Any areas for improvement identified serve the basis for new corporate governance enhancement programmes.

MMK has implemented a purposeful policy to ensure succession of the Board members, nomination of its candidates with personal and professional qualities and reputation undoubtedly evidencing that they will act in the interests of the Company and its shareholders, as well as to elect to the Board candidates meeting independent director criteria. This process helps keep to the Board best practices, ensuring that its activities are in line with the Company's development strategy, as well as gain and maintain skills, experience and qualifications necessary for directors to efficiently exercise their powers.

(259)

MMK Board committees have been formed in view of best practices, recommendations and the Company's current objectives. The existing committee structure and compositions comply with all requirements and recommendations available in the Code. Establishment of a new Health, Safety and Environment Committee has been one of the recent changes.

The Company has formed a remuneration system for its Board members. Presently, it is one of the most transparent in the corporate practice. It relies on a fixed annual remuneration only. Compensation for any expenses incurred in performance of director's functions is carried out based on actual expenditures, as listed and defined by the Board of Directors.

The Company's incentives policy adopted for executive directors and other key employees has been formalized in internal by-laws. A system of key performance indicators has been applied, too.

There is also a system in place to identify and account for related party transactions; a related party register has been maintained and related party transactions have been accounted for.

Risk management has been integrated into all business processes of MMK. Having been built in managerial, investment and operational decision making, identification, analysis and management of risks are carried out at all corporate levels.

The Board of Directors controls over internal audit and risk management systems.

MMK Group Internal Audit is a centralized function covering key lines of business, including foreign entity operations. The centralized internal audit system management promotes introduction of unified approaches and harmonizes activities throughout MMK Group, provides for efficient exchange of information and use of advanced experiences accumulated.

(260)

Maintenance of positive communication with all stakeholders is of evident significance for the Company and enables, on the one hand, to inform the stakeholders of MMK commitments and achievements, and on the other, to determine issues most relevant for every stakeholder, in order to enhance performance and disclose information in the areas in question.

Impacted by constantly emerging external and internal challenges and trends, sustainable development, cyber security and COVID-19 pandemic in particular, corporate governance practices have been adjusted accordingly. Investor expectations, corporate conduct perceptions evolve, and the Company has to respond.

MMK PJSC has always been committed to continuous improvement, reacted to internal and external changes and implemented best Russian and international corporate governance practices, when possible.

# Chapter III

## PJSC NLMK CORPORATE GOVERNANCE SYSTEM

Valery Loskutov<sup>1</sup>

(26I)

Gradually developing its corporate governance system in accordance with the established plan, Novolipetsk Steel Works has succeeded in introducing many best practices in its business operations in the recent years. Special attention has been paid to enhancement and development of every system dimension.

The General Shareholders' Meeting, one of the core corporate governance system elements, has not been left aside from the active digital technology launch: an electronic voting service has been introduced enabling NLMK shareholders to vote regardless of the way their rights are accounted for.

The Company has paid dividends quarterly (for 21 quarters continuously). Taking into account its new highly competitive dividend policy approved, the Company plans, in particular, to pay shareholders 100% of its free cash flow, if the Net Debt/EBITDA ratio is less or equal to 1.0x.

The Company has been able to win trust among its shareholders thanks to its corporate governance quality, stable financial position and regular dividend payments. As a result, the number of its shareholders has grown nearly sixfold from 2018 to 2020, while its shareholder support has

---

<sup>1</sup> Valery Loskutov, Corporate Secretary, NLMK PJSC.

always remained high as concerns both prompt notification of corporate events and provision of feedback and consultations in any form suitable for the shareholders.

The Board of Directors plays a key part in the Company's corporate governance system. The directors' corporate life is intensive, helping their involvement into the NLMK Group business and ensuring efficiency of the Board both as part of active committee work and the Board meetings and beyond the same (experience sharing and dynamic cooperation with the management, NLMK Group site visits, informal meetings, field sessions, trainings and workshops).

A balanced composition of the Board and its committees is in focus, namely: major competences, diversity of members and a share of independent directors. To illustrate, Marjan Oudeman (the Netherlands) has become the first woman in the independent director position on NLMK Board. The share of independent directors has expanded from 22% to 67% for the last decade. The Company has approved of the Board Succession Regulation and the Introduction Programme for Newly Elected Board Members, both intended to improve the Board performance efficiency.

(262)

Realizing importance of sustainable development aspects, NLMK Board spends a significant amount of time on the issue. The priority of ESG in corporate activity has been formalized in the Sustainable Development Policy, specifying, *inter alia*, the Board-level management tools for the respective agenda.

Moreover, the Company has approved of the Integrated Quality Management System Policy taking into account the best global ESG practices, borrowed money based on its sustainable development indicators, and audited its non-financial performance under GRI Standards. Leading rating agencies have noticed NLMK Group sustainable development management efforts.

NLMK Management Board runs the business and lays the foundation for future strategies under the single umbrella objective to develop the Company in general. In addition to the Management Board members, senior managers heading NLMK Group divisions and functions take an active part in the Management Board activities on a regular basis.

Many years of NLMK work on corporate governance business processes built on IT solutions, as well as on upgrading digital technologies used have been significantly fruitful and served as a firm basis for full-fledged remote functioning of the Company's management bodies.

The Collegial Body Portal is one of the tools for optimum work conditions. Using its single virtual information space successfully integrated into operating IT systems, one can promptly plan the Management Board activities, inform of its meetings, provide agenda materials to stakeholders, and instruct executives as to resolutions adopted upon consideration of issues.

Video conferencing advantageously aligned with a simultaneous translation system has become a traditional meeting format. It enables collegial body members and the Group companies' heads concerned to be in their geographically dispersed network offices during meetings.

A functioning risk management and internal audit system (RMIAS) is another block of the Company's corporate governance system. Division of powers and responsibility determine RMIAS efficiency. It has been resolved to discontinue the Company's Audit Commission as RMIAS and Internal Audit have operated efficiently.

An anti-corruption and anti-fraud system is an integral part of RMIAS. A set of measures to prevent corruption and identify conflicts of interest are implemented in the system. All incoming reports on possible violations of corruptive nature, including anonymous messages, are subject to objective and timely review, and all situations signifying of a conflict of interest, as declared by employees or found by audit services, are promptly analyzed in line with the established corporate procedure and settlement measures are taken, when necessary. NLMK corporate anti-corruption programmes have got appreciation by the non-governmental organization Transparency International.

An insider information management system update is another important step towards NLMK corporate governance enhancement. To this end, the Company has implemented a set of measures covering development and approval of internal by-laws, development and launch of an electronic insider accounting system, sending

(263)

of an information letter to the Company's management, signature of a confidentiality obligation, definition/prioritization of access to insider information, insider information confidentiality protection rules, as well as insider information misuse prevention, identification and elimination rules.

A subsidiary and affiliate cooperation system in place is also worth noting. It embraces:

- mentorship introduced as a mechanism for efficient coordination between the parent company and companies of the Group, which has also improved control over and informing of the companies' performance;

- a single executive procedure introduced for taking an office and termination of powers;

(264)

- an executive power limitation approach elaborated to update and approve of NLMK Group companies' Charters limiting executive body deal making competence to certain cost amounts;

- a centralized function for separate unit data accounting: a single information hub within the Group as a whole; and

- unified internal by-laws of the Group companies.

The Company pays special attention to an information disclosure system that is based on process centralization and ensures NLMK Group unified information policy.

The Company is ready to go the extra mile and continues developing its corporate governance system, by analyzing international best practices and assessing their appropriateness for NLMK business.

## Chapter IV

# ESTABLISHING A BALANCE OF IMPERATIVE AND DISPOSITIVE PRINCIPLES – THE MAIN TASK OF IMPROVING MECHANISM OF LEGAL REGULATION OF CORPORATE RELATIONS

(265)

Dmitry Lomakin<sup>1</sup>

The main issue that arises when improving Russian corporate legislation is to find the optimal balance between imperative and dispositive principles in the mechanism of legal regulation of corporate relations. An unconditional reduction in dispositive norms will be counterproductive, since as a result, corporate legislation will turn into a set of administrative regulations. The opposite approach, according to which self-regulation of corporate relations shouldn't have significant restrictions, will entail the transformation of corporate law with law of obligations.

---

<sup>1</sup> Dmitry Lomakin, Doctor of Law, Professor of the Department of Civil Law, Faculty of Law, M.V. Lomonosov Moscow State University, member of the Scientific Advisory Council at the Supreme Court of the Russian Federation, lawyer.

The problem is further complicated by the fact that even in relation to different types of companies, there won't be a general approach to the optimal ratio of imperative and dispositive principles. Dispositive principles are objectively more important when regulating relations involving non-public entities. In relation to public companies, there are objective reasons related to the guarantee of the interests of third parties, which limit the dispositive principles. So, shares of public companies may be placed and traded among an unlimited number of persons (par. 1 of art. 66.3 of the Civil Code of the Russian Federation (hereinafter – Civil Code)). In addition, in the organized circulation of securities, the increase in the role of the imperative component is also due to the public legal regulation of the relevant relations. Another limitation of self-regulation is the continuing nature of corporate relations. The existence of corporate relations is indefinite and depends only on the existence of a corporate legal entity, which makes it difficult to establish permanent rules of interaction between the subjects of such relations in the self-regulation mode.

A striking manifestation of dispositive principles in the mechanism of legal regulation of corporate relations is the construction of a corporate contract. Provisions on such an agreement were included in par. 3 of art. 8 of the Federal Act “On Limited liability companies” and art. 32.1 of the Federal Act “On Joint-stock companies”. Later, a special article on the corporate agreement appeared in the Civil Code (art. 67.2). However, such agreements could be concluded by participants of business entities before the specified date due to the principle of freedom of contract (par. 2 of art. 421 of the Civil Code).

The legislator specifies the participants of a business entity as the subjects of a corporate agreement. Third parties and the business entity itself can't enter into such an agreement. A contract with a third party, where the participants of the economic company agree on the exercise of their rights to ensure the legally protected interest of third parties, will be quasicorporations (par. 9 of art. 67.2 of the Civil Code). The rules on the corporate agreement will apply to it only in terms of coordination of interaction between the participants of the business company.

By its legal nature, a corporate agreement concluded by the participants of a business company is a type of classic civil contract. In this regard, the norms of civil law on contracts and transactions are applied to the corporate agreement, including the principle of freedom of contract, established by art. 421 of the Civil Code. Qualification of this contract as civil law contract allows us to understand the meaning of par. 5 of art. 67.2 of the Civil Code, under which a corporate contract doesn't create duties for persons involved as parties (art. 308 of the Civil Code).

The discrepancy between the terms of the corporate agreement and the provisions of the economic company isn't a reason for the release of the parties to the agreement from its execution. So, the parties of a corporate agreement may not refer to its invalidity due to its contradiction with the provisions of the company's Charter (par. 7 of art. 67.2 of the Civil Code).

(267)

The subject of a corporate agreement broadly defines the area in which concerted actions of its parties can take place. It affects the relationship associated with the creation, operation, reorganization and liquidation of a business entity. The legislator distinguishes two groups of actions covered by the subject of a corporate agreement. These are actions related to the exercise of the rights embodied in shares, which, first of all, include the right to participate in the management of the affairs of company. The second group includes actions to exercise rights to shares.

As a general rule, the consequences of violating the terms of a corporate agreement don't affect third parties. Violation of the terms of a corporate agreement may not be grounds for invalidating decisions of the company's structures. Par. 6 of art. 67.2 of the Civil Code provides for an exception to this rule.

The possibility of challenging a transaction entered into by a party to a corporate agreement in violation of the restrictions contained in it has been minimized. Such a transaction can be recognized by the court as invalid only if the counterparty of the party to the corporate agreement is in bad faith. Bad faith is manifested in the fact that the counterparty knew or should have known about

the restrictions provided for by the corporate agreement, and, despite this, entered into the transaction.

Since a corporate agreement creates civil obligations, the provisions of Chapter 25 of the Civil Code on liability for breach of obligations will be applied for violation of its terms.

It is important to establish a balanced combination of imperative and dispositive principles in the mechanism of legal regulation of relations related to the placement of shares. Until recently, opportunities for self-regulation of relations arising in the course of the issue were minimized. Now we can state the expansion of the scope of application of dispositive principles. Since January 1, 2020, there have been important changes in the definition of the procedure for registering share issues<sup>1</sup>. Such registration was traditionally called state registration, since it was carried out by a body vested with power. The Bank of Russia continues to be the main registering authority. However, in cases stipulated by the Federal Act “On Securities market”, registration functions may be transferred to other persons: the registrar, the exchange or the central depository (par. 1 of art. 20). Since these individuals aren’t holders of state power, their registration of issues of shares has been transformed from state registration to simple registration.

(268)

As a result, we can trace a clear tendency to expand the scope of dispositive principles in the mechanism of legal regulation of corporate relations, although for objective reasons it is less evident in relation to public joint-stock companies.

---

<sup>1</sup> New provisions of the legislation were developed in the bylaws of the Bank of Russia. See, for example: Regulation of the Bank of Russia dated December 19, 2019. No. 706-P “Securities issue standards” // Bulletin of the Bank of Russia. 2020. №37–38.

# Chapitre V

## LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE EN FRANCE: PRINCIPALES DISPOSITIONS DU CODE AFEP-MEDEF ET SA RÉVISION DU 30 JANVIER 2020

(269)

Christophe Huet<sup>1</sup>

Issue de la consolidation des recommandations de deux organisations représentatives du patronat français et des plus grosses entreprises françaises, le “Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées” Afep-Medef (ci-après, le “**Code**”) a été publié en 2003. Ce Code régit le gouvernement d’entreprise dans tous ses aspects tels que la composition et le fonctionnement du Conseil d’administration (ci-après, le “**Conseil**”), la rémunération des dirigeants et des administrateurs, l’indépendance de ces derniers et le cumul de mandats.

Par la suite, ce Code a été amélioré et actualisé à plusieurs reprises pour tenir compte des attentes des différents acteurs et des évolutions économiques, sociales et sociétales parmi lesquelles la représentation des femmes au sein des Conseils, le vote des actionnaires sur les rémunérations des dirigeants, le renforcement de la règle “*appliquer*

<sup>1</sup> Christophe Huet, Partner/Avocat Associé, CMS Russie.

ou expliquer”, l’institution du Haut-Comité de gouvernement d’entreprise, les cessions d’actifs significatifs, l’indépendance des administrateurs, la responsabilité sociale – ou sociétale – d’entreprise, la non-discrimination, la diversité ainsi que les clauses liées au départ des dirigeants. La dernière version révisée du Code a été publiée le 30 janvier 2020.

Ceci précisé, l’objectif de ce chapitre est de présenter la portée du Code, ses recommandations en matière de gouvernement d’entreprise, le contenu de sa dernière révision de 2020 ainsi que d’expliquer le rôle du Haut-Comité de gouvernement d’entreprise.

(270)

### **5.1. Un Code d’origine privée non contraignant**

Le Code n’a pas été fait par le législateur comme le code civil ou le code de commerce mais par des organisations professionnelles après une large concertation publique. Il s’agit donc d’une régulation d’origine privée.

Par ailleurs, à la différence d’autres Etats européens, la France mise uniquement sur une application volontaire du Code. Il appartient donc aux sociétés cotées de décider ou non de s’y soumettre. Son application résulte ainsi d’un processus décisionnel volontaire et non obligatoire. Le but du Code est de constituer un référentiel pour les sociétés cotées.

Cependant, il serait incorrect de prétendre que la gouvernance d’entreprise en France ne s’inscrit que dans l’autorégulation, sachant que le législateur est également intervenu dans ce domaine très sensible. Cependant, ce cadre législatif ne saurait remettre en cause les principes formalisés par le Code, à savoir une application volontaire de ses recommandations. Le Code n’est donc pas de la loi contraignante – c’est de la *soft law* (loi souple)!

### **5.2. Un Code néanmoins largement plébiscité**

Les sociétés cotées ont donc plusieurs options laissées par l’ordre juridique français quant au choix d’un code de gouvernement d’entreprise. L’une consiste à ne pas se référer à un code, en se justifiant globalement dans une

logique “*comply or explain*” (“se conformer ou s’expliquer”). Dans l’autre, elles choisissent d’appliquer un code de gouvernement.

En pratique, selon le rapport 2019 du Haut-Comité de gouvernement d’entreprise, le Code constitue un véritable référentiel très largement plébiscité par les plus grandes sociétés françaises. De valeur normative intrinsèque faible, voire simplement recommandataire, il a donc, en pratique, une forte portée normative.

### **5.3. Principales recommandations du Code**

Les principales recommandations du Code portent sur les thèmes suivants: (i) la structure de la gouvernance, (ii) le Conseil et ses comités, (iii) la communication avec les actionnaires et les marchés (iv) le cumul d’un contrat de travail et d’un mandat social, (v) l’obligation de détention d’actions des dirigeants mandataires sociaux et les clauses de non-concurrence, (vi) les rémunérations de ces derniers, et peuvent être résumées de la manière suivante. (271)

#### **5.3.1. La structure de gouvernance**

En matière de mode d’organisation de la gouvernance, le Code précise que les choix de la forme statutaire moniste (conseil d’administration) ou duale (directoire et conseil de surveillance) et de la forme d’organisation du pouvoir de direction et de contrôle (dissociation ou unicité des fonctions de président et de directeur général) relèvent de la compétence du Conseil. Les motivations justifiant ce choix doivent être expliquées et portées à la connaissance des actionnaires et des tiers.

#### **5.3.2. Le conseil d’administration, ses missions, sa composition et ses comités**

Selon le Code, le Conseil exerce les missions qui lui sont dévolues par la loi et doit agir dans l’intérêt social de la société. Il détermine les orientations stratégiques de la société et doit s’attacher à promouvoir la création de valeur sur le long terme en considérant les enjeux sociaux et environnementaux de ses activités. (Responsabilité Sociale des Entreprise). Le Conseil doit par ailleurs s’assurer, le cas

échéant, de la mise en place d'un dispositif de prévention et de détection de la corruption et du trafic d'influence. Il décide également du mode de répartition de la rémunération des administrateurs. Par ailleurs, chaque Conseil doit s'interroger sur l'équilibre souhaitable de sa composition et de celle de ses comités, notamment en termes de diversité (représentation des femmes et des hommes, nationalités, âge, qualifications et expériences professionnelles...). Le Code recommande que le Conseil soit composé d'administrateurs indépendants. Les administrateurs représentant les salariés élus ou désignés en application des exigences légales doivent siéger au Conseil. Ils ont, au même titre que les autres administrateurs, voix délibérative à ce Conseil. La durée du mandat des administrateurs, fixée par les statuts de la société, ne doit pas excéder quatre ans.

(272)

Les modalités de fonctionnement du Conseil ainsi que sa capacité à répondre aux attentes des actionnaires doivent être régulièrement évaluées.

Le Conseil peut se doter de comités spécialisés. Ainsi, outre le comité d'audit dont les missions sont dévolues par la loi, le Code recommande que la rémunération, ainsi que les nominations des administrateurs et des dirigeants mandataires sociaux fassent l'objet d'un travail préparatoire réalisé par un comité spécialisé du Conseil.

### **5.3.3. La politique de communication avec les actionnaires et les marchés**

Le Code recommande à chaque Conseil de définir une politique très rigoureuse de communication financière de la société avec le marché et les analystes. Cette communication doit permettre à chacun d'accéder en même temps à la même information.

### **5.3.4. L'obligation de détention d'actions des dirigeants mandataires sociaux et la conclusion d'un accord de non-concurrence**

Selon les recommandations du Code, le Conseil doit fixer une quantité minimum d'actions que les dirigeants mandataires sociaux doivent conserver au nominatif, jusqu'à la fin de leurs fonctions. La conclusion d'un accord de non-concurrence avec un dirigeant mandataire social est

également recommandée. Elle a pour objet de restreindre la liberté de ce dirigeant d'exercer des fonctions chez un concurrent.

### **5.3.5. Les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux**

Au regard des dirigeants mandataires sociaux exécutifs, la rémunération qui leur est octroyée doit être compétitive, adaptée à la stratégie et au contexte de la société et répondre aux principes d'exhaustivité, d'équilibre entre les éléments de la rémunération, de comparabilité, de cohérence, d'intelligibilité des règles de détermination et enfin de mesure. Cette rémunération peut être composée d'une part fixe et d'une part variable annuelle Elle peut être également composée d'un mécanisme de rémunération de long terme (ex: attribution d'options d'actions, d'actions de performance, de titres, ou d'un versement en espèces, dans le cadre de plans de rémunérations variables pluriannuelles). En outre, dans des circonstances très particulières une rémunération exceptionnelle peut être versée aux dirigeants mandataires sociaux exécutifs. Enfin, une indemnité de prise de fonctions peut être accordée à un nouveau dirigeant mandataire social exécutif venant d'une société extérieure au groupe. (273)

Au regard des dirigeants mandataires sociaux non exécutifs, le Code rappelle que la détermination de leur rémunération relève de la responsabilité du Conseil, qui les nomme. L'attribution à ces dirigeants d'une rémunération variable, d'options d'actions ou d'actions de performance n'est pas souhaitable.

Enfin, qu'ils soient exécutifs ou non exécutifs, les dirigeants mandataires sociaux peuvent recevoir, également à titre de rémunération, une indemnité de départ versée à la cessation de leurs fonctions de dirigeant mandataire social. Son versement est strictement encadré par le Code de même que l'octroi potentiel du bénéficiaire d'un régime de retraite supplémentaire.

#### **5.4. Les apports de la révision du Code intervenue en janvier 2020**

Comme précisé en introduction, une version révisée du Code a été publiée le 30 janvier 2020, se substituant à toutes les versions précédentes. Cette révision n'opère pas de bouleversement d'ensemble mais vise, en complétant les recommandations ci-dessus présentées, à mieux refléter les enjeux de gouvernance liés au contexte et évolutions socio-économiques actuels et les récents changements réglementaires, notamment induits par la Loi PACTE. Elle se focalise sur la mixité homme/femme au sein des organes de direction ainsi que les modalités de rémunération des dirigeants. Ainsi, le Conseil, sur proposition de la direction générale, doit déterminer des objectifs de mixité au sein des instances dirigeantes. Le Code révisé adapte également ses recommandations en matière de rémunération des dirigeants mandataires sociaux suite au nouveau dispositif «*say on pay*» issu de la Loi Sapin II et à l'Ordonnance du N° 2019-1234 du 27 novembre 2019 relative à la rémunération des mandataires sociaux des sociétés cotées.

(274)

#### **5.5. Le rôle du Haut Comité de gouvernement d'entreprise (HCGE)**

Créé en 2013, le HCGE est le gardien du respect de l'application du Code. Il s'assure du respect effectif de la règle fondamentale de gouvernement d'entreprise qu'est le principe "appliquer ou expliquer". Il peut être saisi par les Conseils sur toutes dispositions ou interprétations liées au Code. Il exerce donc une approche pédagogique et d'accompagnement. Par ailleurs, s'il constate qu'une société n'applique pas les recommandations du Code sans explication suffisante, il peut s'autosaisir aux fins de saisine du Conseil de cette société. Le HCGE se réserve le droit de rendre publique dans son rapport annuel, la saisine des sociétés qui n'ont pas fourni d'explications satisfaisantes. Le HCGE n'est ni un gendarme ni un juge. Mais par sa présence et son choix délibéré de vigilance, c'est un instrument de prévention. En outre, il est également force de propositions, puisqu'il est également chargé de proposer à l'Afep et au

Medef des mises à jour du Code. Depuis 2016, il contribue également aux révisions du Code.

En conclusion de ce chapitre, le Code est devenu, au travers de ses révisions, un référentiel pour la quasi-totalité des sociétés cotées en France. Il est l'un des plus exigeants en matière de gouvernement d'entreprise. Bien qu'il soit issu de la régulation professionnelle concertée française, il ne se développe pas de façon isolée. En effet, la France est membre du *Six Chairs Group*, forum informel de dialogue sur le rôle des codes de gouvernance en Europe. A ce titre, au cours de ses plus récents travaux, ce groupe c'est particulièrement intéressé à la notion d'économie durable. Il est donc très probable que les facteurs de durabilité soient l'objet de recommandations beaucoup plus précises que celles déjà existantes lors des prochaines révisions du Code. (275)

# Chapter VI

## CURRENT STATUS OF AND PROSPECTS FOR ESG STANDARDS IN RUSSIA

Maxim Bunyakin, Jaroslav Gryaznov, Elena Chugunova<sup>1</sup>

(276)

ESG means the abbreviation for a group of factors: E – Ecology – ecology, environment, S – Social – social, G – Governance – corporate governance implemented in business standards. The comprehensive term ESG is related to factor and risk assessment of sustainable enterprise development and investment appeal assessment in the long run.

The number of ESG-related statements has significantly increased recently. COVID-19 pandemic and the related processes have impacted all social spheres, including environmental safety, social responsibility and corporate governance.

**Ecological aspects.** Notwithstanding a short-term slowdown caused by reallocation of efforts towards combating coronavirus spread consequences, such global issue as climate change remains on the agenda and becomes even more topical again as the world is recovering from the pandemic.

<sup>1</sup> Maxim Bunyakin, Managing Partner, Branan Legal; Jaroslav Gryaznov, Chief Executive Officer, Horizon CF LLC; Elena Chugunova, Group member, *The Arctic Project*, *Master in Public Strategy Programme*, Moscow School of Management SKOLKOVO.

Nonetheless, in terms of environmental protection, negative factors have been observed. In particular, the adverse human impact on the environment has aggravated due to lack of control over emissions, growing use of plastic and weakening of plastic utilization measures.

**Social aspects.** Under the 2020 conditions, social factors are more noticeable in the list of concerns key for corporate issuers and their stakeholders (including regulators and investors). Many companies aim to demonstrate their efficient personnel safety management, their product and value chain safety. To illustrate, a number of companies, such as Rosseti, Polyus, and Gazprom Neft, have taken actions to support hospitals, the public, and other measures to combat the infection.

(277)

The efforts are expected to be taken in a socially responsible manner and companies capable of retaining their qualified staff in the current uneasy circumstances are likely to have a good image of a socially responsible business in future and, in its turn, additional competitive advantages, including investment appeal ones.

**Corporate governance aspects.** Corporate governance topics have also gained relevance in the time of crisis. Companies with developed governance practices overcome the arising challenges, including financial, ecological and social ones, better. The board of directors ESG-related role in companies with high-class corporate governance is, *inter alia*, as follows: approval, adjustment and monitoring of their corporate strategy implementation in view of ESG objectives; ESG risk management (participation in risk map drawing, control over mitigation and elimination of risks); and consideration of projects involving ESG (environmental projects, social initiatives).

Establishment of a board of directors Sustainable Development Committee has come into practice to focus on and expertly elaborate relevant issues. Rosneft, Sibur, and LSR Group may serve as examples here.

**Assessment of the extent to which sustainable development (ESG) goals are pursued.** Ratings are a priority and most common way to adequately assess a public company's sustainable development performance. Presently, one can single out the following main rankings:

Sustainalytics, MSCI ESG, ESG Bloomberg, CDP, and the Russian RAEX.

**Positions of and outlooks for Russian corporations.** In recent years, a number of Russian companies have appeared in the ratings concerned and improved their positions there. In July 2020, Sustainalytics, one of the leading global suppliers of ESG research and rankings, opened free access to ESG ratings of 4,000+ companies on its website at [www.sustainalytics.com/esg-ratings/](http://www.sustainalytics.com/esg-ratings/). Russian companies (such as Polymetal, Polyus, Rosneft and Severstal) are on these lists and strengthen their positions regularly.

Sustainable development work has grown in urgency for major Russian companies in the last 3 to 4 years, with a spike in 2019 and 2020.

(278)

There are several reasons for a reserved and mainly skeptical approach Russian businesses follow in this area. The principal ones are:

- The underdeveloped, fragmented legal framework of this field;
- The absence of adequate positive economic incentives, more specifically, of a qualified customer in this field;
- The lack of due governance standards that really work in this field, integrating the topics under discussion into strategies and everyday business practices.

**What conditions might speed up development of ESG standards in Russia?**

- A change in corporate governance system approaches to assessment of environmental and social factors in corporate performance.
- Adoption of ESG non-financial reporting standards.
- Setting of unified ESG criteria to assess initiatives.
- Establishment of a public disclosure system for corporate ESG-related activities (to prevent greenwashing).

What can be recommended to companies in the current environment? First and foremost, they need to clearly answer the question: Will a company, its shareholders, investors, and employees benefit from ESG principles, if introduced? To get the answer, an audit (both internal and external) of current operations will be useful to determine compliance (non-compliance) with ESG principles

and to compare corporate indicators with those of peers in the same and related sectors. Possible general dimensions for comparison are as follows:

- Availability of sustainable development goals and KPIs;
- Drafting of an environmental policy;
- Availability of negative impact mitigation objectives;
- ESG competence of the board of directors, establishment of a special board committee;
- Non-financial reporting audit; and
- Social policy (availability of a code of ethics, injury reduction objectives, a hot line for social issues).

(279)

Should stakeholders come to a conclusion on advisability to introduce ESG principles, it is necessary to design a detailed road map and embark on active implementation. It may take from 8–10 months to 3–5 years to put the plan into practice. The implementation period duration will depend on the current extent to which a company keeps to responsible investment and sustainable development principles.

# Chapter VII

## CORPORATE GOVERNANCE IN THE NEAR FUTURE: ALGORITHM–MANAGED DECENTRALIZED COMPANIES?

(280)

Roman Yankovsky, Sergey Endutkin<sup>1</sup>

Technological progress has always impacted business, namely its production processes, sales and, of course, corporate governance. In this chapter, the authors look into two technologies that have appeared (or been given momentum for development) in recent years and are likely to influence corporate governance in the near future—distributed registry and artificial intelligence.

The distributed registry technology (the most talked-about blockchain being a type of it) is well-designed for recording rights to assets. It improves record storage reliability, protects the records against falsification and, what is most important, enables to create a single database without any central operator, while network participants are independent and their powers are equal. For instance,

---

<sup>1</sup> Roman Yankovsky, Master of Laws, Legal Adviser, IP/IT Practice, Tomashevskaya & Partners law firm, Associate Professor, Law Department, HSE NRU; Sergey Endutkin, Director, Legal Affairs, Aeroclub JSC, Founder, Visy Task, HR Tech service for lawyers, Lecturer, Advanced Training Institute, Kutafin Moscow State Law University.

voting shares can be transferred to blockchain. In addition to improving their liquidity, this helps enhance voting procedures. Voting becomes available remotely, at any time, without any lengthy and expensive preliminary procedures.

In 2016, on the back of the smart contract boom, a decentralized autonomous organization (DAO) concept was discussed actively. Such organization is a comprehensive pool of smart contracts ensuring legal entity management. Using smart contracts, token owners can dispose of and allocate corporate profits, make deals involving corporate assets, additionally issue tokens (shares), and obtain corporate performance information. Participants can vote to make amendments to ‘constituent documents’, the smart contracts underlying DAO. Here one can speak about potential ‘corporate self-governance’ of such organizations where corporate management is carried out by a General Shareholders’ Meeting directly, based on the consensus.

(281)

The decentralized organization concept has great potential in terms of corporate governance. First of all, the DAO technology reduces costs incurred by an organization to determine shareholder opinions. The distributed registry and smart contracts enable to involve shareholders into decision-making promptly and remotely, to count votes transparently. Smart contracts also enable shareholders to manage corporate assets directly and to monitor them through a transparent blockchain. Thus, one can do without cumbersome traditional control mechanisms (audit, audit commissions etc.) In general, blockchain application streamlines corporate governance and accelerates corporate procedures significantly.

However, decentralized organizations based on the distributed registry have a number of drawbacks, partly stemming from the distributed registry technology, the foundation of DAO, and partly caused by the competition between DAO and organizational forms established by law.

In the first place, the underlying smart contracts are too complex; their full-fledged audit is practically impossible. The practice, including the case of the very first organization, *The DAO*, has shown that such contracts may be hacked, and their funds, stolen. Secondly, the underlying

smart contracts have no direct access to real world information outside the distributed registry: this greatly limits DAO utilization outside financial corporations, in the real sector in particular. Thirdly, the legal framework for tokens, the foundation of DAO, has not been fully defined yet, even in the most advanced jurisdictions; holding of DAO tokens is associated with noticeably more legal risks for a shareholder, rather than holding of traditional shares.

In this connection, DAO shares may be qualified as securities in jurisdictions with the most elaborated distributed registry regulation whereby DAO founders are required to register a 'parallel' legal entity in one of the established forms. This entails a number of legal issues. For instance, there is a potential discrepancy between distributed registry contents and constituent document requirements to a real organization, the DAO 'avatar'. Another example is approval of extraordinary transactions, because many obligations provided for by law are unidentifiable or hardly identifiable pursuant to smart contracts.

(282)

All of the above has the following outcome. Although decentralized organizations help simplify corporate governance considerably and help make it transparent for shareholders, it is not yet time to speak about a massive roll-out of the distributed registry technology (and blockchain) in corporate governance.

Artificial intelligence (AI) and related machine learning and neural network technologies have become no less known than blockchain in recent years. Unlike with traditional computer applications, artificial intelligence is not programmed in the conventional meaning of the word, but 'learns' performing different tasks. AI cannot explain why this or that condition leads to certain consequences, but it can identify the respective interdependencies a human is unable to determine. The recent growing interest in the topic is related to computer upgrades, development of efficient neural network learning methods and Big Data now collected, available, and enabling compilation of efficient learning samples.

Artificial intelligence can be successfully used in corporate governance to search for dependencies and regularities in big data volumes. In recent years, AI for handling

personnel data has grown in popularity. To illustrate, it is applied to screen candidates for employment. Companies have aggregated a large volume of performance data on their current employees; based on this data, artificial intelligence can single out those candidates who will be the most efficient performers in the long run. However, ranging candidates for employment with the help of AI, corporations have come across an ethical problem that is not evident. It is the so-called ‘algorithmic bias’: AI has become critically intolerant. The bias is the result of AI learning from real world data. AI tends, therefore, to maintain and strengthen the status quo. One should admit that AI models built on any currently available data inherit and multiply imperfect motives typical of humans. (283)

It is obvious that presently artificial intelligence participation as members of management bodies seems impossible. There are local bans to transfer management body member powers to third persons. There is also a general prohibition arising out of the lack of judicial personality artificial intelligence has. So, prospects for legal entities emerged as fully managed by artificial intelligence seem to be very, very remote. Nevertheless, artificial intelligence can play some role in corporate governance now. In particular, it prepares information materials for General Shareholders’ Meetings, meetings of supervisory and management boards.

# Annex

## THE IMPACT OF COVID-19 PANDEMIC ON FUNCTIONING OF RUSSIAN CORPORATE BOARDS: DIRECTOR SURVEY FINDINGS

(284)

Oleg Shvyrkov, Tatiana Olifirova<sup>1</sup>

In May and June 2020, corporate governance experts of the SKOLKOVO Club of Independent Directors and EY (CIS) polled board members of 30 Russian companies to assess (post factum) the extent to which respective boards had shown themselves prepared to operate in the crisis, to gauge specifics of board practices under the new circumstances, as well as to solicit views on the long-term effects of the COVID-19 pandemic on corporate governance practices and strategic environment.

**Sample characteristics.** The survey participants were board members of medium and large companies, the overwhelming majority of which (87%) had annual revenues over RUB 1 billion, and 27%, over RUB 100 billion.

---

<sup>1</sup> Oleg Shvyrkov, Ph. D., Director, Corporate Governance Services Leader, EY; Tatiana Olifirova, Founder and member of the Board, SKOLKOVO Club of Independent Directors.

30% of the sample was comprised of public companies (i.e. had traded shares). Most of them were private (i.e. non-state owned): the controlling shareholder in 63% of the sampling was not the state. Major shareholders were (personally) represented on many boards of directors (47%), and a smaller number (23%) of shareholders were involved in operational management.

The absolute majority of respondents identified themselves as independent directors (77%, while 13% defined themselves as executives). The sample covered different industries, without any special focus on certain sectors, enabling to speak about general economic significance of findings and absence of any material industry-specific bias.

(285)

**Assessment of the COVID-19 pandemic's impact on board functioning.** According to the respondents, the pandemic and related economic turbulence had created a very high (17%), high (23%) or medium (37%) business threat. The respondents considering the threat as a minimum one (17%) or even as an opportunity for their company (7%) were outnumbered.

Most of the respondents believed that boards of directors had responded to changes in the environment timely (37%) or relatively timely (53%). Just 10% thought the board reaction had been slightly delayed, and no one found it significantly delayed, which was somewhat unexpected, taking into account that 17% of the boards had assessed the situation as late as in April.

It is noteworthy that in most cases consideration of pandemic-related issues had been initiated by the board itself (67%, including joint board-stakeholder initiatives), and to a lesser extent, by management (37%) or an owner (23%).

Most of the respondents (60%) opined that in during the pandemic period the boards'role in corporate governance had somehow evolved. Deeper involvement of the board of directors in operational matters had been the most common case (37%), which is not normal under ordinary circumstances, but defensible in the turbulent flow of events. A stronger strategy focus had been natural (23%): any material business environment changes expectedly

trigger such dynamics, while a serious strategy review is possible some time later, having understood the new reality.

The board of directors' role had weakened in 13% of cases, which may reflect the increased influence on the part of some business owners. However, in general the owners' role had changed less: 67% of the respondents noted that the owners' function had not changed at all, and just 17%, that they had got more involved in operational matters.

According to the respondents, the crisis had revealed certain board performance problems: lack of the board's attention to business risks (33%), low quality of information provided to the board (23%), lack of trust in management-board relations (17%), and inadequate board expertise in some functional areas (17%).

(286)

**Outlook for COVID-19 impact on corporate governance practices.** As for the anticipated crisis duration, the respondents shared the following opinions (as of May/June 2020): one can expect returning to normal, pre-crisis corporate operations in several weeks (17%), several months (30%), a year or more (23%). Moreover, 30% of the respondents stated that their company had been working as usual and that any forecasts of this kind were irrelevant for their entity.

The respondents noted they did not expect any changes in the approach to nomination to the board (90%), in the board authority (competencies) after the first pandemic experience (93%), as well as in the role of major shareholders in corporate governance (83%). Meanwhile, the overwhelming majority of respondents (83%) asserted that in future boards of directors would analyze business risks more thoroughly.

Open-type comments of the survey participants to 'how will board procedures change' were as follows: *'The number of board meetings will increase by 30%', 'Most meetings will be held remotely', 'Board meetings will be more frequent, committee work will be more intensive', 'No material changes will happen', and 'Involvement in the company's operations and control over attainment of KPIs will be more active'.*

**Outlook for strategic business environment changes.** About 14% of the survey participants believed that

their company would change its business track under the crisis; another 14% stated their company had not decided on this; and 72% of the respondents gave negative answers to the question about changes. As for any possible crisis-related decline in international activities, 18% of the participants responded positively. 32% chose the response option 'not applicable' (probably, their particular business did not imply any choice of this kind), 50% responded negatively. A considerable share of respondents (39%) expected long-term changes in the nature of demand (in the company's industry) as a result of the pandemic.

The respondents also highlighted technological changes in connection with compulsory social distancing. 72% of the survey participants anticipated long-term practical adjustments in using corporate technological, communication resources. They commented on their answers in the following way: *'Communications channels will improve, IT system will develop'*, *'Online board meetings will grow in number'*, *'Massive transition to remote communication with clients and counterparties and to utilization of digital technologies'*, and *'The company will enter the digital age sooner'*.

(287)

As concerns potential strengthening of the state's role in certain sectors against the backdrop of the economic turbulence caused by the pandemic, most respondents (59% versus 41%) opined that the state's role would not strengthen in the industries where their companies operated. The survey participants made the following comments on their answers: *'The state's role in the sector will remain sustainably big, but will not become greater under the crisis'*, *'There is a need in more precise legal regulation of the sector and support measures'*, *'Nationalization of some airlines and airports is possible'*, and *'State support to the banking sector is possible, namely provision of liquidity to the banking sector, as well as rehabilitation of some banks through the Fund of Banking Sector Consolidation'*.

1. *Adams, R.B., Ferreira, D.* Do directors perform for pay? // *Journal of Accounting and Economics*. 2008. 46 (1). P. 154–171.
2. *Adams, R.B., Ferreira, D.* Women in the boardroom and their impact on governance and performance // *Journal of Financial Economics*. 2009. 94 (2). P. 291–309.
3. *Anyoha, R.* The History of Artificial Intelligence // Harvard University. August 28. 2017.
4. *Belot, F., Ginglinger, E., Slovin, M.B., Sushka, M.E.* Freedom of choice between unitary and two-tier boards: An empirical analysis // *Journal of Financial Economics*. 2014. 112 (3). P. 364–385.
5. *Bhagat, S., Bolton, B.* Director ownership, governance, and performance // *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 2013. 48 (1). P. 105–135.
6. *Buterin, V.* A next-generation smart contract and decentralized application platform // *Ethereum White Paper*. 2014. 37 (3).
7. *Chernykh, L.* Ultimate ownership and control in Russia // *Journal of Financial Economics*. 2008. 88 (1). P. 169–192.
8. *Coles, J.L., Daniel, N.D., Naveen, L.* Boards: Does one size fit all? // *Journal of Financial Economics*. 2008. 87 (2). P. 329–356.
9. *Comi, S., Grasseni, M., Origo, F., Pagani, L.* Where women make a difference: gender quotas and firms' performance in three European countries // *ILR Review*. 2020. 73 (3). P. 768–793.
10. *Dah, M.A., Frye, M.B.* Is board compensation excessive? // *Journal of Corporate Finance*. 2017. 45. P. 566–585.
11. *Dastin, J.* Amazon scraps secret AI recruiting tool that showed bias against women // *Reuters*. October 11. 2018.
12. *De Filippi, P.* Decentralized Blockchain Technology and the Rise of Lex Cryptographia. SSRN. 2015.
13. *Domenico, Di P.* Blockchain and AI: The technological revolution's impact on corporate governance relationships // *New Challenges in Corporate Governance: Theory and Practice*. 2019. P. 376.
14. *DuPont, Q.* Experiments in Algorithmic Governance: A history and ethnography of “The DAO” a failed Decentralized Autonomous Organization // *Bitcoin and Beyond: Cryptocurrencies, Blockchains, and Global Governance*. Ed. by Malcolm Campbell-Verduyn. Routledge. 2018. P. 157–177.
15. *Erel, I., Stern, L.H., Tan, Ch., Weisbach, M.S.* Selecting Directors Using Machine Learning // *European Corporate Governance Institute (ECGI) – Finance Working Paper*. 2019. №605.

16. *Faqir, El Y., Arroyo, J., Hassan, S.* An overview of decentralized autonomous organizations on the blockchain // OpenSym 2020 Working Paper.
17. *Featherstone, T.* Governance in the new machine age / Australian Institute of Company Directors. March 24. 2017.
18. *Geis, G.S.* Traceable Shares and Corporate Law // Northwest University Law Review. 2018. Vol. 113. №2. P. 231, 267–270.
19. *Goodman, B., Flaxman, S.* European Union Regulations on Algorithmic Decision Making and a “Right to Explanation” // AI Magazine. 2017. Vol. 38 (3). P. 50–57.
20. *Guo, L., Masulis, R.W.* Board structure and monitoring: New evidence from CEO Turnovers // Review of Financial Studies. 2015. 28 (10). P. 2770–2811.
21. *Haffke, L.* ICO Market Report 2017; ICO Market Report 2018/2019.
22. *Harrison, T., Evans, J., Helms, P.* Time Limitations Are the Achilles Heel of Cryptocurrency Securities Class Actions // New York Law Journal. May 12. 2020.
23. *Hofer, L.* Why Token Issuers Exclude U.S. Investors // ICO. li. April 26. 2019.
24. *Iwasaki, I.* Firm-level determinants of board system choice: Evidence from Russia // Comparative Economic Studies. 2013. 55 (4). P. 636–671.
25. *Kamalnath, A.* The Perennial Quest for Board Independence: Artificial Intelligence to the Rescue? // Albany Law Review. 2020. Vol. 50. Issue 1. P. 50.
26. *Kang, S., Kim, E.H., Lu, Y.* Does independent directors’ CEO experience matter? // Review of Finance. 2018. 22 (3). P. 905–949.
27. *Klapper, L.F., Love, I.* Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets // Journal of Corporate Finance. 2004. 10 (5). P. 703–728.
28. *Lafarre, A., Van der Elst, C.* Blockchain Technology for Corporate Governance and Shareholder Activism // European Corporate Governance Institute (ECGI) –Law Working Paper. 2018. №390.
29. *Lambert, Th., Liebau, D., Roosenboom, P.* Security Token Offerings // SSRN. October 15. 2020. P. 25–28.
30. *Larcker, D., Tayan, B.* Corporate governance matters: A closer look at organizational choices and their consequences // Old Tappan, New Jersey: Pearson Education. 2015.
31. *London Ashley, M., Schreiber, J.* AI Report: Humanity Is Doomed. Send Lawyers, Guns, and Money! // Duquesne Law Review. 2020. Vol. 58. P. 108–109.
32. *LoPucki, L.M.* Algorithmic Entities // Washington University Law Review. 2018. Vol. 95. Issue 4. P. 900.

(289)

33. *Magnier, V., Barban, P.* The potential impact of Blockchains on corporate governance: a survey on shareholders'rights in the Digital era // *Intereulaweast*. 2018. Vol. 5. Issue 2. P. 217.
34. *Mark, D., Zamfir, V., Gün Sireer, E.* A Call for a Temporary Moratorium on The DAO // *Hacking, Distributed*. May 27. 2016.
35. *Masulis, R.W., Wang, C., Xie, F.* Agency problems at dual class companies // *Journal of Finance*. 2009. 64 (4). P. 1697–1727.
36. *Masulis, R.W., Wang, C., Xie, F.* Globalizing the boardroom– The effects of foreign directors on corporate governance and firm performance // *Journal of Accounting and Economics*. 2012. 53 (3). P. 527–554.
37. *Maume, Ph., Fromberger, M.* Regulation of initial coin offerings: reconciling US and EU Securities Laws // *Chicago Journal of International Law*. 2019. Vol. 19. №2. P. 548–585.
38. *Möslein, F.* Robots in the Boardroom: Artificial Intelligence and Corporate Law // *Research Handbook of The Law Of Artificial Intelligence* / Ed. by Woodrow Barfield, Ugo Pagallo. 2018. P. 2.
39. *Muravyev, A.* Boards of directors in Russian publicly traded companies in 1998–2014: Structure, dynamics and performance effect // *Economic Systems*. 2017. 41 (1). P. 5–25.
40. *Muravyev, A., Berezinets, I., Ilina, Y.* The structure of corporate boards and private benefits of control: Evidence from the Russian stock exchange // *International Review of Financial Analysis*. 2014. 34. P. 247–261.
41. *Nakamoto, S.* Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System // *The Bitcoin Whitepaper*. October 31. 2008.
42. *Petrin, M.* Corporate Management in the Age of AI // *Columbia Business Law Review*. 2019. №3. P. 965–1030.
43. *Picciau, C.* The (Un) Predictable Impact of Technology on Corporate Governance // *Bocconi Legal Studies Research Paper*. №3643500. P. 18.
44. *Prates, M., Avelar, P., Lamb, L.C.* Assessing Gender Bias in Machine Translation–A Case Study with Google Translate // *Neural Computing and Applications*. 2020. Vol. 32. Issue 10. P. 4–5.
45. *Roy, S. Freedman.* *Introduction to Financial Technology*. Elsevier Inc. 2006. P. 215.
46. *Shleifer, A., Vishny, R.W.* A survey of corporate governance // *Journal of Finance*. 1997. 52 (2). P. 737–783.
47. *Tolkachev, A.* STO: What's Happened With the So-Called 'Next Big Thing in Fintech?' // *Cointelegraph*. July 13. 2020.
48. *Van der Elst, C., Lafarre, A.* Bringing the AGM to the 21st Century: Blockchain and Smart Contracting Tech for Shareholder Involvement // *European Corporate Governance Institute (ECGI)–Law Working Paper*. 2017. №358. P. 24.
49. *Ventoruzzo, M., Conac, P.H., Goto, G., Mock, S., Notari, M., Reisberg, A.* *Comparative corporate law*. St. Paul. MN. 2015. P. 193.

50. Vermeulen, E., Fenwick, M. Technology and corporate governance: Blockchain, crypto, and artificial intelligence // *Texas Journal of Business Law*. 2019. Vol. 48. Issue 1. P. 2.
51. Villalonga, B., Amit, R. How do family ownership, control and management affect firm value? // *Journal of Financial Economics*. 2006. 80 (2). P. 385–417.
52. Werbach, K. The Siren Song: Algorithmic Governance by Blockchain / *After the Digital Tornado Networks, Algorithms, Humanity* / Ed. by Kevin Werbach // Cambridge University Press. 2020. P. 226–230.
53. Xiao, Y., Zhang, N., Lou W., Hou, Y.Th. A Survey of Distributed Consensus Protocols for Blockchain Networks // *IEEE Communications Surveys & Tutorials*. 22 (2). P. 1432–1465.
54. Xu, Y., Zhang, L., Chen, H. Board age and corporate financial fraud: an interactionist view // *Long Range Planning*. 2018. 51 (6). P. 815–830.
55. Yermack, D. Corporate Governance and Blockchains // *Review of Finance*. 2017. Vol. 21. Issue 1. P. 7–14.
56. Yermack, D. Higher market valuation of companies with a small board of directors // *Journal of Financial Economics*. 1996. 40 (2). P. 185–211.
57. Zetzsche, D., Ross, P. Buckley, Douglas, W. Arner, Linus, Föhr. The ICO Gold Rush: It's a scam, it's a bubble, it's a super challenge for regulators // *Harvard International Law Journal*. 2019. Vol. 60. №2. P. 288–289.
58. Zetzsche, D.A. Corporate Governance in Cyberspace—a Blueprint for Virtual Shareholder Meetings // *CBC-RPS*. 2005. №0011.
59. Mazuyer, E. L'autorégulation des entreprises par les codes de conduite. Un mécanisme effectif pour les engagements éthique? in Y. Kerbrat, H. Guerari (Dir), *L'Entreprise dans la société internationale* Edition Pedone, Paris 2010.
60. Guide d'application du Code Afep Medef de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de janvier 2020 du Haut Comité de gouvernement d'entreprise.
61. Résultats et enseignements du rapport annuel 2019 du Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise par Céline Dumont-Mozian—18 février, 2020—Diligent.
62. Paclot, Y. La juridicité du Code Afep-Medef de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées // *Revue des sociétés*. 2011. P. 395.
63. Бутон, Д. Содействие совершенствованию корпоративного управления в листингованных компаниях. Отчет // Ассоциация частных предприятий Франции (AFEP) и Ассоциация крупных предприятий Франции (AGREF). Сентябрь. 2002.
64. Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации. 2009. №11.
65. Вестник Банка России. 2020. №37–38.

(291)

66. *Витрянский, В.В.* Реформа российского гражданского законодательства: промежуточные итоги. М.: Статут, 2016. С. 77–98.
67. Влияние пандемии COVID-19 на деятельность советов директоров российских компаний // Эрнст энд Янг. 2020.
68. *Гаранина, Т.А., Муравьев, А.А.* Советы директоров российских публичных компаний: гендерный аспект // Вопросы экономики. 2018. (2). С. 142–155.
69. *Гершман, А.* Заблуждения искусственного интеллекта // Пост-Наука. 27 сентября. 2017.
70. *Долгопятова, Т.Г.* Концентрация акционерной собственности и развитие российских компаний (эмпирическое свидетельство) // Вопросы экономики. 2007. (1). С. 82–97.
71. *Жамен, С., Лакур, Л.* Торговое право. М.: Международные отношения, 1993. С. 117.
72. *Журавлева, О.А.* Категория рода в английском и китайском языках // Вестник СПбГУ. Сер. 9. 2013. Вып. 4. С. 45.
73. *Каминка, А.И.* Новое германское торговое уложение // Журнал Министерства юстиции. Год четвертый. СПб.: Типография Правительствующего Сената. 1898. С. 41–43.
74. Кодекс корпоративного управления // Вестник Банка России. 18 апреля. 2014. №40 (1518).
75. Кодекс корпоративного управления котируемых компаний Франции // AFEP-MEDEF, 2003.
76. *Ломакин, Д.В.* Акционерное правоотношение. М.: Спарк, 1997. С. 59–60.
77. *Ломакин, Д.В.* Коммерческие корпорации как субъекты корпоративных правоотношений. М.: Статут, 2020. С. 33–40.
78. *Ломакин, Д.В.* Корпоративные права участников хозяйственных обществ: актуальные проблемы правоприменения и перспективы нормативного регулирования // Гражданское право: современные проблемы науки, законодательства, практики: Сборник статей к юбилею доктора юридических наук, профессора Евгения Алексеевича Суханова. М.: Статут, 2018. С. 339–362.
79. *Ломакин, Д.В.* Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. М.: Статут, 2008. С. 41–130.
80. *Ломакин, Д.В.* Хозяйственные партнерства и параллельная «реформа» гражданского законодательства // Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации. 2012. №4. С. 57–77.
81. *Миловидов, В.Д.* Корпоративное управление 2.0: эволюция системы корпоративных отношений в информационном обществе // Проблемы национальной стратегии. 2017. №4. С. 180.
82. *Пенцов, Д.А.* Понятие «security» и правовое регулирование фондового рынка США. СПб.: Юридический центр Пресс. 2003. С. 159–191.

83. *Петражицкий, Л.И.* Акционерная компания: акционерные злоупотребления и роль акционерных компаний в народном хозяйстве. СПб.: Типография Министерства финансов (В. Киришбаума), 1898. С. 3.
84. Принципы корпоративного управления: анализ и рекомендации / Американский институт права. 1994.
85. Руководство по применению Кодекса AFEP-MEDEF по корпоративному управлению в котируемых компаниях / Верховный Комитет по корпоративному управлению Франции (HCGE). Март. 2020.
86. *Суханов, Е.А.* О систематике юридических лиц в современном российском праве // Кодификация российского частного права 2019 / Под ред. Д.А. Медведева; Исследовательский центр частного права им. С.С. Алексеева при Президенте Российской Федерации. 2019. С. 83–96.
87. *Суханов, Е.А.* Проблемы кодификации корпоративного и вещного права: избранные труды 2013–2017 годов. М.: Статут, 2018. С. 10–322.
88. *Суханов, Е.А.* Проблемы реформирования Гражданского кодекса России: Избранные труды 2008–2012 годов. М.: Статут, 2013. С. 10–268.
89. *Шпренгер, К., Тодорович, С.* Корпоративное управление в крупнейших российских банках // Национальный доклад по корпоративному управлению. Выпуск XI. Москва. 2019. С. 19–59.

## ПЕРЕЧЕНЬ УПОМИНАЕМЫХ КОМПАНИЙ, БАНКОВ И ФОНДОВЫХ БИРЖ

Amazon	Газпром ПАО
American Telephone and Telegraph (AT&T)	Газпромнефть ПАО
Bank of New York Mellon	Горизонт КФ ООО
Branan Legal	Ижсталь ПАО
CMS Legal	Интерфакс, ИА
Deep Knowledge Ventures (DKV)	Каменск-Уральский завод по обработке цветных металлов
Enron	ОАО
EVRAZ plc	Косогорский металлургический завод ПАО
Fletcher Group Holdings Limited	Лондонская фондовая биржа
FTSE Russell	ЛСР Группа ПАО
KPMG International Limited	Лукойл ПАО
Lars Haffke	Магнитогорский металлургический комбинат
Maxwell	ПАО
Mintha Holding Limited	Металлоинвест ХК АО
MSCI Inc	Мечел ПАО
Odgers Berndtson	Московская биржа ПАО
Polymetal International plc	Мотор-инвест ООО
RobecoSam	Национальный расчетный депозитарий НКО АО
RUSAL United Company Plc	Независимая регистраторская компания АО
Standard&Poor's	Новатэк ПАО
Starbucks	Новолипецкий металлургический комбинат
Sustainalytics	ПАО
EY	Норильский никель ГМК ПАО
Western Union	Нью-Йоркская фондовая биржа
WorldCom	Парижская фондовая биржа
Crédit Lyonnais	Первоуральский новотрубный завод ОАО
Elf	Полюс ПАО
Pechiney SA	Регистратор АО
АЛРОСА АК	РЖД ОАО
Ашинский металлургический завод ПАО	Роснефть НК АО
Аэроклуб АО	Российские сети ПАО
ВСМПО-АВИСМА Корпорация ПАО	Русполимет ПАО
Выксунский металлургический завод ОАО	Русский алюминий ОАО
ВЭБ.РФ	

Севергрупп ООО	Фондовая биржа РТС ОАО
Северский трубный завод ОАО	ФосАгро ПАО
Северсталь ПАО	Челябинский металлургический комбинат ПАО
СИБУР ПАО	Челябинский трубопрокатный завод ПАО
Синарский трубный завод ОАО	Челябинский цинковый завод ПАО
Среднеуральский медеплавильный завод ОАО	Чусовской металлургический завод ОАО
СТАТУС АО	Электроцинк ПАО
Таганрогский металлургический завод ОАО	Южно-Уральский никелевый комбинат ПАО
Татнефть ПАО	Южуралникель ПАО
Трубная металлургическая компания ПАО	
Уральская горно-металлургическая компания ОАО	

(295)

## ПЕРЕЧЕНЬ УПОМИНАЕМЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

American Law Institute	российской экономики при	
Deep Knowledge Ventures (DKV)	Правительстве Российской	
European Insurance and	Федерации	
Occupational Pensions Authority	Конституционный Суд	
(EIOPA)	Российской Федерации	
Financial Stability Board (FSB)	Международная организация	
Greenpeace	труда (МОТ)	
Ocean Conservancy	Министерство экономического	
Task Force on Climate-related	развития Российской	
Financial Disclosures (TCFD)	Федерации	
Six Chairs Group	Московская школа управления	(296)
Transparency International	СКОЛКОВО	
	Московский государственный	
Association Française des	университет имени	
Entreprises Privées (AFEP)	М.В. Ломоносова	
Conseil National du Patronat	Московский государственный	
Français (CNPF)	юридический университет	
Haut-Comité de Gouvernement	имени О.Е. Кутафина	
d'entreprise (HCGE)	Научно-консультативный совет	
Mouvement des Entreprises de	при Верховном Суде Российской	
France (MEDEF)	Федерации	
	Национальный совет	
Аналитическое кредитное	по корпоративному управлению	
рейтинговое агентство (АКРА)	(НСКУ)	
Банк России	Организация Объединенных	
Верховный Суд Российской	Наций (ООН)	
Федерации	Правительство Российской	
Высшая школа экономики НИУ	Федерации	
Высший Арбитражный Суд	Рейтинговое агентство	
Российской Федерации	«Эксперт»	
Европейская комиссия	Российский союз	
Клуб независимых директоров	промышленников	
СКОЛКОВО	и предпринимателей (РСПП)	
Инвестиционный блокчейн-	Совет по финансовому	
фонд «The DAO»	регулированию и системным	
Институт фондового рынка	рискам Франции	
и управления	Совет при Президенте	
Комиссия по ценным бумагам	Российской Федерации	
и биржам США (SEC)	по кодификации	
Комиссия по повышению	и совершенствованию	
устойчивости развития	гражданского законодательства	

Федеральная комиссия  
по рынку ценных бумаг (ФКЦБ)  
Федеральная налоговая служба  
Российской Федерации (ФНС)  
Федеральная служба  
государственной статистики  
(Росстат)  
Федеральная служба  
по финансовым рынкам (ФСФР)  
Школа экономики  
и менеджмента Санкт-  
Петербургского филиала НИУ  
ВШЭ

(297)













**Национальный доклад  
по корпоративному  
управлению.**  
Выпуск XII. Москва, 2020. 304 с.

*Ответственный редактор*  
С.А. Поршаков  
*В подготовке доклада принимали  
участие:* Александр Тимошенко,  
Екатерина Чумакова

*Выпускающий редактор*  
Э.Т. Имашева  
*Дизайн обложки, верстка  
и допечатная подготовка*  
Ф.Н. Хориков  
*Корректор*  
Т.В. Смирнова

ISBN 978-5-9907867-7-6

© Национальный совет  
по корпоративному управлению,  
2020





Национальный совет по корпоративному управлению (НСКУ) создан в марте 2003 года по инициативе Правительства Российской Федерации как общественный совещательный форум руководителей крупнейших российских компаний-эмитентов, инвестиционных компаний, федеральных органов власти, профильных комитетов Государственной Думы и Совета Федерации. В декабре 2004 года НСКУ был преобразован в некоммерческое партнерство, учредителями которого выступили Российский союз промышленников и предпринимателей, Торгово-промышленная палата РФ, Ассоциация российских банков, «ОПОРА РОССИИ» и «Деловая Россия». Основные цели Совета — внедрение передовых профессиональных стандартов корпоративного управления в практику российских компаний, повышение международной репутации, инвестиционной привлекательности и конкурентоспособности отечественного бизнеса.

Председатель Национального совета по корпоративному управлению — Владимир Потанин, президент — председатель Правления ПАО «ГМК «Норильский никель».

В Президиум НСКУ избраны Олег Вьюгин, председатель наблюдательного совета ПАО «Московская биржа»; Белла Златкис, заместитель председателя Правления ПАО «Сбербанк России»; Андрей Костин, президент — председатель Правления ПАО «Банк ВТБ»; Андрей Шаронов, президент Московской школы управления СКОЛКОВО; Александр Шохин, президент Российского союза промышленников и предпринимателей; Игорь Юргенс, президент Всероссийского союза страховщиков.

В настоящее время НСКУ осуществляет свою практическую деятельность по следующим основным направлениям:

- совершенствование корпоративного законодательства;
- проведение экспертных исследований в области корпоративного управления;
- систематизация, анализ и целевое распространение информации о развитии практики корпоративного управления в российских и зарубежных компаниях;
- сотрудничество с профильными российскими и иностранными организациями и инвестиционным сообществом.

Национальный совет по корпоративному управлению проводит исследования, организует конференции, круглые столы, форумы профессионалов корпоративного управления. Эта деятельность позволяет представителям российского бизнеса и органов государственной власти совместно совершенствовать отечественную практику корпоративного управления.

Национальный совет поддерживает активный диалог с международным деловым и инвестиционным сообществом, где организация пользуется высокой репутацией. Зарубежными партнерами НСКУ являются Группа Всемирного Банка, Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), фондовые биржи Нью-Йорка (NYSE) и Лондона (LSE).

С 2008 года по инициативе Владимира Потанина НСКУ издает ежегодный «Национальный доклад по корпоративному управлению», в котором на основе опыта компаний — членов НСКУ и в контексте общей динамики развития российского бизнеса и государства находят отражение основные тенденции в совершенствовании практики и законодательном регулировании корпоративного управления в России.