АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ ФОРМИРОВАНИЯ РЫНОЧНОЙ И ПРАВОВОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ

А.А. Клишас[1]

(1)

2.1 Недостающее звено: Международный финансовый центр

Повышение инвестиционной привлекательности, рост экономики, модернизация и развитие производства, сокращение зависимости от «нефтяной иглы», совершенствование корпоративного законодательства – вот лишь несколько наиболее масштабных задач, которые руководство страны ставит перед собой в экономической сфере. Вместе с тем налицо скептицизм со стороны тех, кто считает их решение утопией даже в среднесрочной перспективе. Тем не менее, инструмент, способный эффективно решить весь этот комплекс задач, существует. И называется он Международный финансовый центр (МФЦ). Впервые о необходимости его создания в России заговорили в предкризисном 2008 году. В ноябре того же года утвержденная Правительством РФ Концепция долгосрочного социально-экономического развития России

1 Андрей Александрович Клишас, президент ОАО «ГМК «Норильский никель», профессор, доктор юридических наук, заведующий кафедрой конституционного и муниципального права Российского университета дружбы народов, главный научный сотрудник Института социально-политических исследований РАН (ИСПИ РАН).

на период до 2020 года определила задачу создания МФЦ в качестве приоритетной. С тех пор пошел уже третий год, но до сих пор, несмотря на поддержку руководства государства, Москва не смогла подняться выше 68 места в рейтинге мировых финансовых центров. Сегодня мы уступаем не только Гонконгу и Сингапуру, но даже Джакарте и Варшаве.

В чем причина такой «пробуксовки»? Казалось бы, недостатка в политической воле нет: деклараций и заявлений с высоких трибун на эту тему прозвучало предостаточно. Россия стремится активнее интегрироваться в мировую экономику и глобальную политику, пытается снизить бюрократические барьеры для предпринимательской деятельности, посылает бесконечные сигналы зарубежным инвесторам. Однако воз, как говорится, и ныне там. И дело тут не только в объективных причинах, которых и впрямь предостаточно. Главное – в другом: власть и отечественный бизнес пока еще сами не воспринимают Россию в качестве МФЦ, откровенно ориентируясь на зарубежные финансовые площадки.

(2)

Очевидно, что международные финансовые центры не могут быть созданы по «отмашке» властей или учреждены административными распоряжениями. Они формируются там, где для этого целенаправленно и методично создаются надлежащие условия: благоприятная регулятивная среда, эффективная судебная система, соответствующая инфраструктура. Неудивительно, что процесс формирования МФЦ нередко занимает долгие годы, если не десятки лет. В Китае, например, первым прообразом биржи стала созданная в 1891 году Шанхайская ассоциация фондовых брокеров, в 1904 году переименованная в Шанхайскую фондовую биржу. Однако лишь к середине 1930-х годов она превратилась в настоящий финансовый центр Дальнего Востока, пока надолго не прекратила своего существования сначала из-за японской оккупации, а затем из-за прихода к власти Мао Цзэдуна.

Гонконгская фондовая биржа также появилась в начале XX века. Не зная потрясений, которые испытывал соседний Китай, Гонконгская биржа до середины 1980-х годов также не рассматривалась в качестве

крупного международного финансового центра, хотя уже с 1940-х годов играла важную роль на рынках Дальнего Востока. Период расцвета и той, и другой бирж пришелся лишь на середину 1980-х годов. Однако начался этот расцвет благодаря одному и тому же фактору: биржи стали основной площадкой для листинга китайских и гонконгских компаний. Именно с этого момента обе они – особенно Гонконгская биржа – стали центрами притяжения мировых финансов.

В нашей стране словосочетание «Международный финансовый центр» скорее воспринимается как сверхзадача, цель, красивая картинка – как угодно, но только не как реальность. И, говоря о Москве как международном финансовом центре, ни российские власти, ни отечественный бизнес сами в это не особенно верят. Не случайно даже на предкризисном пике IPO российские компании стремились (и продолжают стремиться сегодня) проводить листинг где угодно, но только не в России. Почему – вопрос отдельный. Безусловно, в нашей стране существуют серьезные пробелы в корпоративном законодательстве, все еще неважно обстоят дела с защитой информации, нередки случаи коррупции в среде госчиновников и регуляторов.

Но все это вовсе не повод для того, чтобы стоять на месте. Упования на то, что сначала мы наладим корпоративное законодательство, искореним коррупцию, а затем уже будем строить финансовый центр – это утопия. Все как раз наоборот: до тех пор, пока Россия не станет международным финансовым центром, у нас не будет ни нормального корпоративного законодательства, ни роста промышленности, ни сдвигов в сфере борьбы с коррупцией.

Именно в этом вопросе государству необходимо проявить политическую волю: российским компаниям следует сначала проходить листинг в России, а не уводить свои активы сразу в зарубежные финансовые центры. Это не простая формальность, ведь листинг – не просто процедура размещения акций, а создание для отечественных и зарубежных инвесторов новых сфер для инвестиций. И от того, где будут находиться эти сферы – в России или за рубежом, в конечном счете зависит будущее отечественной экономики.

Практика принудительного размещения акций публичных компаний на национальных площадках распространена во многих странах мира. Из наших ближайших соседей к ней прибегло правительство Украины, в 2008 году обязавшее публичные акционерные общества пройти процедуру листинга и оставаться в биржевом реестре по крайней мере на одной фондовой бирже страны.

Доводы скептиков, что подобные принудительные меры приведут к снижению требований к эмитентам, чтобы обеспечить выполнение публичными акционерными обществами требований закона об обязательном прохождении листинга, нельзя назвать состоятельными. В мире давно придумали лекарство и от этой проблемы – в виде «параллельных» рынков для быстрорастущих компаний. Такие площадки существуют не только на европейских биржах, но даже в ЮАР, где в рамках крупнейшей биржи JSE функционирует «параллельная» площадка AltX, созданная специально для небольших быстроразвивающихся компаний, которые пока не могут отвечать требованиям листинга JSE. Преимущества подобных мер принуждения национальных компаний к первичному размещению акций в своей стране очевидны. Во-первых, листинг на российских площадках дает возможность нашим инвесторам вкладывать средства в отечественные активы вместо того, чтобы покупать зарубежные акции или облигации. Во-вторых, это открывает российским регуляторам доступ к информации о компании, которая в противном случае становится доступной лишь иностранным банкам.

Нередко можно услышать критику в адрес российских банков: мол, они недостаточно кредитуют промышленность. Но в том-то и дело, что зачастую у них просто отсутствует информация о наших промышленных компаниях, кроме разве что таких гигантах, как «Норильский никель», «Сургутнефтегаз», «Роснефть», которые имеют свои котировки в России.

Обязательное прохождение листинга в России поможет успешно решить все эти проблемы. При этом размещение на отечественных биржах вовсе не означает,

как это пытаются представить некоторые оппоненты, препятствия для дальнейшей интеграции России в мировую экономику. Во-первых, после первичного размещения в России компания вольна проводить листинг где угодно. Во-вторых, мировое экономическое сообщество не должно восприниматься как противовес или альтернатива России, и уж тем более как юрисдикция нескольких крупнейших мировых экономик. Это должно быть именно сообщество самодостаточных, суверенных в правовом отношении экономик, играющих по общепринятым и понятным всем правилам. В противном случае мы будем иметь дело с экономиками-сателлитами, всецело зависимыми от крупнейших мировых центров капитала.

Эта угроза не надуманная. Наблюдавшийся в России в течение последних лет всплеск IPO может иметь не столь радужные последствия, как это принято считать. В самом деле, когда крупная российская компания, владеющая ключевыми национальными производственными или добывающими ресурсами, консолидирует свои активы, скажем, на джерсийском оффшоре, а затем сам оффшор проходит листинг в Гонконге – это уже наводит на мысли о колонизации страны. Ведь получается, что листинг на зарубежных площадках ставит в зависимость от иностранных правительств и регуляторов то, как именно в России будет структурирована промышленность, каким путем она будет развиваться, по каким правилам будут жить сами компании. Но и это еще не все: первичное размещение акций на зарубежных площадках ставит в неравное положение российских инвесторов – прежде всего физических лиц. Во-первых, для большинства из них становится недоступной информация о компании, которой при этом располагают зарубежные регуляторы и инвесторы. Во-вторых, российские инвесторы-физические лица не могут стать полноценными акционерами этой компании, даже если она и считается российской. Ведь в лучшем случае они могут приобрести российские депозитарные расписки, которые, впрочем, не дают им никаких прав на участие в управлении компанией.

В качестве контраргумента сторонники проведения IPO за рубежом нередко утверждают, что таким компаниям бывает легче привлечь финансирование. Это действительно так. Но во-первых, это объясняется опять-таки неравными условиями, в которых в таком случае находятся российские инвесторы, не располагающие ни достоверной информацией о компании, ни возможностью (если говорить о физических лицах) приобрести ее акции. Во-вторых, привлеченные за границей средства все равно остаются чужими деньгами. Это означает, что в случае серьезного кризиса возникает прямая опасность того, что российские промышленные активы попадут в зависимость от зарубежных кредитных учреждений. А это уже вопрос государственной безопасности и суверенитета России. Вот почему в случае возникновения подобных ситуаций государство вынуждено спешно перекредитовывать тонущие компании и выдавать им новые кредиты и льготы, по сути, из кармана налогоплательщика. Более того, подобные оффшорные компании, владеющие крупными производственными мощностями и не гнушающиеся строить бизнес на разорительных для российских предприятий толлинговых схемах, нередко получают от государства не только финансовую поддержку, но и необоснованно низкие тарифы, к примеру, на электроэнергию или железнодорожные перевозки.

Ситуация достаточно абсурдная, но, увы, не редкая для нашей страны. Поэтому, совершенно очевидно, что обязательное прохождение первичного размещения акций на российских биржах должно в первую очередь касаться не только крупных производственных или добывающих компаний, но и всех тех предприятий, которые пользуются государственными льготами. При этом основные производственные мощности должны быть зарегистрированы на компании-резиденте.

2.2. Западные стандарты корпоративного управления и российские реалии

Впрочем, не только первичный листинг на зарубежных площадках приводит к зависимости производственного потенциала России от зарубежных рынков капитала. Не менее эффективным способом,

позволяющим крупнейшим транснациональным компаниям подчинять себе деятельность других участников рынка и искусственно снижать капитализацию целых отраслей промышленности, является корпоративное управление. Этот термин без преувеличения можно назвать одним из наиболее популярных шаблонов в современной российской экономике. Притом, что по-настоящему глубоких специалистов в этой сфере в нашей стране можно пересчитать по пальцам одной руки, мало кто отказывает себе в удовольствии порассуждать на эту тему. Отсюда – довольно странные стереотипы и мифы, прочно укоренившиеся не только в средствах массовой информации, но и в профессиональной среде. Например, миф о том, что чем больше в публичной компании независимых директоров, тем лучше она работает. Или о том, что эффективность компании прямо пропорциональна ее прозрачности. Неудивительно поэтому, что не только пресса, но и экспертное сообщество склонны подвергать остракизму те компании, которые в своей повседневной практике по той или иной причине вынуждены отступать от того, что у нас называется «западные нормы корпоративного управления».

От столь поверхностного взгляда на вопросы корпоративного управления можно было бы попросту отмахнуться, если бы он не получил столь широкого распространения, что даже журналисты ведущих деловых изданий искренне недоумевают, когда оказывается, что, к примеру, в российском законодательстве публичная компания может выкупить на свой баланс только собственные акции. Поэтому владельцы, например, американских депозитарных расписок принимать участие в этой процедуре не могут, что с точки зрения западного корпоративного права является нарушением их акционерных прав. Поэтому в России получила распространение практика проведения публичными компаниями обратного выкупа акций на баланс дочерней структуры.

Подобные стилистические отличия существуют везде и корпоративное законодательство тех же США достаточно серьезно отличается от европейского. В той или иной степени любая экономика подстраивает эти нормы под себя и свою специфику, сохраняя, безусловно, некие базовые принципы, позволяющие публичным компаниям во всем мире разговаривать с инвесторами на одном языке.

Сегодня в нашей стране все больше экспертов придерживаются мнения, что Россия еще не выработала оптимальный для себя свод корпоративных законов, в то время как автоматическое применение западных стандартов далеко не всегда идет во благо российским компаниям. Прежде всего, потому что именно корпоративное право нередко становится инструментом искусственного снижения капитализации российских компаний. Здесь уместно провести аналогию с лекарством, которое необходимо принимать лишь в той дозировке, какая предписана врачом. Лекарство нельзя выпить впрок или прописать себе самому, чтобы быть в тренде.

То же самое с корпоративным правом. Этот инструмент корпоративного управления в умелых руках позволяет увеличивать капитализацию производственной компании. Но им же можно воспользоваться и в противоположных целях – для снижения конкурентоспособности и капитализации. Причем в наши дни попытки использовать процедуры корпоративного управления именно для получения контроля над публичными компаниями стали едва ли не самым распространенным инструментом гринмейла, придя на смену таким популярным ранее механизмам передела собственности, как, например, банкротство. Как известно, в середине 1990-х годов тогдашний закон «О банкротстве» вместо того, чтобы защищать должника от кредитора и не давать предприятию умереть, использовался как инструмент изъятия у предприятий последних денег и других материальных активов для расплаты с кредитором. Потребовался почти десяток лет, чтобы при непосредственном участии высших лиц государства в закон был внесен ряд поправок, позволяющих избежать дальнейшего его использования в рейдерских целях.

Россия всегда славилась творческим подходом ко всяким нововведениям и сегодня для захвата компании или как минимум снижения ее капитализации

и конкурентоспособности используется корпоративное право. Так, хорошо известны случаи, когда крупные акционеры публичных компаний с помощью инструментов корпоративного управления пытаются захватить оперативное управление, повлиять на распределение финансовых потоков, навязать предприятию сделки слияния или поглощения. При этом обращает на себя внимание один показательный факт: если у таких акционеров имеется собственное предприятие, то на нем-то они как раз и не спешат внедрять те «передовые» методы корпоративного управления, которых требуют от публичной компании. Столь избирательный подход к нормам корпоративного управления достаточно красноречиво свидетельствует о возможности их двойного применения.

Чаще всего спекуляции касаются раскрытия информации о деятельности акционерного общества. Российское законодательство предусматривает право доступа владельцев относительно небольших пакетов акций к широкому спектру информации о деятельности компании, в том числе конфиденциальной информации. Здесь следует сразу оговориться: права акционера должны быть незыблемы и равны для всех. Однако объем этих прав может и должен быть различным.

Крупному или контролирующему акционеру права необходимы в том числе для осуществления функции управления компанией. Его решения оказывают существенное влияние на деятельность общества и к их принятию нужно подходить максимально взвешенно. Для этого крупному акционеру может понадобиться больший объем информации – соразмерно его пакету акций. Не факт, что миноритарный акционер, добившись получения схожего объема информации, будет использовать ее по прямому назначению. Нередки случаи, когда компании сознательно приобретают миноритарный пакет акций своих конкурентов с единственной целью – создать препятствия для их деятельности. Широкое распространение имеет также практика покупки средствами массовой информации одной-двух акций публичных компаний с тем, чтобы в дальнейшем, жонглируя правами акционера на раскрытие информации, использовать эту информацию не по назначению. В некоторых случаях желающим получить конфиденциальную информацию и вовсе не приходится тратиться: вполне достаточно получить доверенность от одного из акционеров.

В таких случаях российское законодательство бессильно. В то же время на Западе давно пришли к пониманию, что инструменты корпоративного управления можно эффективно использовать в конкурентных войнах и озаботились созданием механизмов защиты. В Великобритании, например, имеющие листинг компании должны следить за тем, чтобы не допускать выборочного раскрытия информации, способной оказать влияние на цену акций, например, аналитикам и журналистам, поскольку это может быть квалифицировано как злоупотребление на рынке ценных бумаг. Поэтому там немыслима ситуация, при которой член совета директоров публично раскрывал бы конфиденциальную информацию о деятельности компании.

В США Regulation FD (fair disclosure – честное раскрытие) и федеральное законодательство о недопущении совершения операций с использованием инсайдерской информации запрещают выборочное раскрытие информации директорами и прочими лицами, обладающими ею в силу своих должностных обязанностей. В штате Делавэр акционеры вправе ознакомиться с бухгалтерскими и корпоративными документами только для надлежащих целей. Надлежащими считаются цели, которые разумно связаны с интересами лица как акционера, в частности содействие приобретению ценных бумаг и предложениям по приобретению, обращение к другим акционерам с целью не допустить совершения определенных корпоративных действий и содействие при проведении судебных разбирательств, инициированных акционером.

Следует также иметь в виду одну важную особенность, пока еще диковинную для России: американские акционеры не могут управлять компанией – по корпоративной доктрине США они вообще отдалены от вопросов управления. Все полномочия отнесены к компетенции совета директоров, а все управленческие функции

переданы менеджменту. В этом случае предоставление акционеру любого объема информации в некотором смысле вполне безопасно. Потому что в США для защиты от враждебного поглощения совет директоров располагает такими полномочиями, какими не обладает ни один совет в России. Например, учредительные документы компании могут предусматривать право совета директоров в случае угрозы враждебного поглощения выпускать дополнительные голосующие акции.

Вообще по американским законам лицо или группа лиц, приобретающие бенефициарное право собственности на пять или более процентов находящихся в обращении голосующих акций, должны официально по законодательно утвержденной форме публично раскрывать свои планы и предложения в отношении приобретенной компании. Во многих штатах приняты нормативные акты или законы, устанавливающие ограничения на приобретение крупных пакетов акций. Например, в том же штате Делавэр действует закон, согласно которому если лицо или группа лиц приобретает 15 или более процентов (но не свыше 85%) акций без предварительного одобрения совета директоров, то в течение трех последующих лет приобретающая сторона не вправе участвовать в объединении деятельности с компанией без одобрения совета директоров и владельцев голосующих акций без учета акций, принадлежащих данной стороне.

Однако у российских публичных компаний такие механизмы защиты отсутствуют. Характерно, что, настаивая на внедрении западных стандартов корпоративного управления в России, зарубежные акционеры и независимые директора почему-то упускают из виду создание описанных выше противовесов, что является эффективным средством понижения конкурентоспособности российских предприятий. В результате низкая стоимость российских компаний приводит к тому, что наиболее привлекательные из них становятся легкой добычей иностранных инвесторов, некоторые из которых имеют целью не столько сыграть на будущем росте капитализации купленных активов, сколько устранить конкурента на гигантском постсоветском рынке.

Осознанность подобной политики подтверждается тем, что многие зарубежные фонды приобретают миноритарные пакеты акций крупных российских компаний, а затем предъявляют к ним требования, которые никогда не предъявили бы в аналогичной ситуации к американским или западноевропейским компаниям. Не будет преувеличением сказать, что навязывание развивающимся рынкам норм корпоративного управления со стороны более развитых экономик есть не что иное, как продолжение колониальной политики. В самом деле, в свое время западные компании проводили накопление первоначального капитала, приобретали концессии, покупали лицензии, поглощали конкурентов – и при этом без всякого использования процедур корпоративного управления. Теперь, накопив солидный капитал и опыт, они стремятся защитить самих себя, навязывая другим игрокам нехитрую логику: «поскольку мы используем такие процедуры – и вы тоже должны их использовать».

Нередко наблюдается и откровенная подмена понятий: улучшение корпоративного управления пытаются представить как некую самоцель и едва ли не основное условие высокой капитализации предприятия. Исходя из этого, именно корпоративная отчетность все чаще воспринимается в качестве главного критерия оценки компании. Появилась даже целая каста людей – «профессиональных» независимых директоров и специалистов по «внедрению норм корпоративного управления», для многих из которых сам процесс внедрения оказывается важнее конечного результата деятельности компании.

К чему может привести такая подмена, убедительно продемонстрировал финансовый кризис. Оказалось, что за правильной отчетностью можно скрыть самые плачевные результаты. Американские ипотечные и страховые компании при объективно не лучшем положении дел стабильно демонстрировали благоприятную отчетность, что стало важной причиной мирового финансового кризиса. Вместо того чтобы диагностировать и лечить болезнь, у пациента сбивали симптом, что повлекло за собой летальный исход.

У России имеется хороший шанс не наступить на чужие грабли. Однако для этого необходимо взвешенно подходить к переносу зарубежного опыта корпоративного управления на российскую почву.

Как любого средства, корпоративного управления должно быть ни мало, ни много, а ровно столько, сколько необходимо. Стандарты, которые мы сейчас используем в России, – это в основном американский опыт, актуальный в первую очередь для США. Между тем, в США действует англосаксонское право, исповедующее совершенно другие по сравнению с континентальным подходы по многим принципиальным, базовым позициям. Например, существует серьезное различие в применении права на раскрытие информации, причем возникает оно уже на уровне понятий. То же самое происходит и с различной трактовкой права собственности.

Очевидно, что простое перенесение западных принципов корпоративного управления на другую почву, будь то Россия, Индия или Китай, без учета местной специфики и уровня развития общества, по крайней мере, сомнительно. Никто не спорит: существует ряд стандартных процедур и правил, которые апробированы множество раз в различных компаниях, юрисдикциях и отраслях, и их полезность не подвергается сомнению. Однако это вовсе не означает, что, скопировав красивую форму с чужого плеча, мы также придем к торжеству законности.

Здесь сами собой напрашиваются политические аналогии. Специалистам в области конституционного права хорошо известны примеры, когда использование разного рода институтов демократии, точнее их навязывание, приводило к прямо противоположному эффекту и демократия просто заканчивалась. Иными словами, на бумаге она существовала, но на деле превращалась в фикцию. Можно формально проводить правильно организованные выборы: без нарушений, с вовремя оформленными протоколами, с подписями всех членов избиркома. Но по сути это окажется издевательством над избирательным процессом, потому что за ширмой этих демократических процедур будут коррупция, подкуп избирателей, черный пиар и приход криминала во власть. В России это не раз происходило, и государство в какой-то момент вынуждено было пойти на то, чтобы вообще отказаться от выборов губернаторов для усовершенствования данной процедуры и во избежание дискредитации самой идеи выборов. Так почему же в сфере корпоративного управления мы не можем занять аналогичную позицию? Никому не приходит в голову пробовать жить в России по американской конституции. Или хотя бы перенести какие-то правила, связанные с процедурами в Конгрессе США, в Федеральное собрание РФ. Зато почему-то считается, что можно взять и успешно применить в нашей стране нормы американского корпоративного управления. Но это такой же абсурд. Люди, которые приходят в Россию для того, чтобы инвестировать и заниматься здесь бизнесом, должны делать это по российским правилам. И если мы откажемся от суверенитета в данной сфере, то очень быстро обнаружим, что все важнейшие российские активы находятся во власти тех, кто считает себя сегодня более развитыми и цивилизованными.

Выход у нас только один: совершенствовать отечественное корпоративное законодательство. В деятельности российских акционерных обществ есть множество спорных моментов. Это касается и степени раскрытия информации, и прав миноритариев, и различных аспектов функционирования руководящих органов компании, включая собрание акционеров и совет директоров. Действующий федеральный закон «Об акционерных обществах» большинство этих моментов не регламентирует, в связи с чем часто можно слышать мнение корпоративных юристов о необходимости внесения в него соответствующих положений.

Ряд неоднозначных нововведений предусматривают принятые Госдумой в конце июня 2011 года в первом чтении поправки в законы «Об акционерных обществах» и «О рынке ценных бумаг», которые открывают миноритариям доступ к коммерческой тайне компаний и информации об их «дочках». Согласно законопроекту компании будут обязаны раскрывать информацию о дочерних компаниях всем акционерам, а не только обладателям не менее 25% акций, как это

предусмотрено сейчас. Кроме того, владельцы более 10% голосующих акций смогут инициировать за свой счет внеочередной аудит. Практическая целесообразность таких мер не очевидна, а вот неприятностей для публичных компаний они сулят немало. Против этой нормы уже выступил профильный комитет Госдумы по собственности, считая, что она может привести к злоупотреблениям, в том числе шантажу.

В российской корпоративной практике немало и таких вопросов, которые было бы целесообразно отдать на усмотрение самой компании. Это может касаться регламента ее работы, различных механизмов и процедур принятия решений, а также объема прав инвесторов. Это был бы наиболее честный вариант: теперь, прежде чем купить какое-то количество акций компании, инвестор должен изучить ее устав и понять границы своих полномочий. Такие меры помогли бы повысить гибкость российских акционерных обществ и позволили бы им предоставлять своим акционерам сбалансированный объем прав. Компания же, в свою очередь, получила бы инструмент, позволяющий регулировать процедуры корпоративного управления в зависимости от уровня развития собственного бизнеса и необходимости в этих инструментах.

То же самое касается независимых директоров. Если потенциальному акционеру понятны прописанные в уставе компании положения о независимых членах совета директоров, и они его устраивают, то он приобретает акции компании. Если нет – ищет на рынке более приемлемый для себя вариант.

Таким образом, закон должен быть очень гибким и предоставлять акционерным обществам право в собственном уставе устанавливать пороги и условия раскрытия информации. Никто не призывает законодательно очерчивать границы для разных категорий акционеров. Вообще прописывать подобные ограничения в законе – вещь очень сомнительная. Но это вовсе не означает, что права акционеров должны быть безграничными.

Компания только разрушает собственную текущую работу, если она занята исключительно копированием и рассылкой огромного количества документов акционерам, запрашивающим их для целей, не относящихся к деятельности акционерного общества или вредящих ему. Получается, что такого рода использование прав наносит ущерб компании. Собственно говоря, эти права не для этого предоставляются. Известный богослов Максим Исповедник как-то заметил, что использование всякой вещи не по назначению есть грех. Применительно к правам акционеров можно сказать так: права, данные во благо, но используемые для уменьшения стоимости компании, не подлежат защите, в том числе и со стороны государства.

Юридически это означает следующее: акционер имеет право запросить интересующую его информацию, но компания обладает встречным правом отказать ему, если есть подозрение о возможном ненадлежащем использовании данной информации. Конечно, получивший отказ акционер вправе обратиться в суд, который, в свою очередь, при рассмотрении дела должен исходить из принципа: если право используется для иных целей, оно не подлежит защите. Это не произвол судебной системы и не нарушение прав миноритария. Это разумная и необходимая мера по защите российских компаний от действий, способных разрушить их стоимость.

Российское корпоративное законодательство находится в стадии становления и для государства очень важно в этот переломный момент не самоустраниться от своей роли регулятора. Оно должно обеспечить такие условия, чтобы сознательными инвесторами могли стать не только профессиональные участники рынка, банки и инвестиционные компании, но и рядовые граждане. Когда правила достаточно понятны и разработаны, а механизмы защиты публичного рынка позволяют не опасаться захвата компании с последующим сворачиванием капитализации каким-нибудь владельцем 25%-го пакета, тогда и акции покупаются охотно. А от количества активных субъектов, действующих на рынке, напрямую зависят его объем, его устойчивость и уровень капитализации российских компаний.

Сегодня работу по совершенствованию российского законодательства осуществляют как профильные комитеты Госдумы, так и государственные

регуляторы – Министерство экономического развития, ФСФР и ФАС. Однако процесс грозит затянуться. Неразвитость отечественного рынка ценных бумаг, небольшое (по сравнению с другими странами) число российских компаний, котирующихся на российских биржах, отсутствие «трамплинов» наподобие южноафриканской AltX для вывода на биржу небольших быстрорастущих компаний – все это существенно снижает мотивацию для развития корпоративного законодательства. А вместе с ним пробуксовывает решение и массы других вопросов, совокупность которых называется «благоприятный инвестиционный климат». Дело даже не в лености и неповоротливости законодателей или чиновников, а в том, что многие проблемы попросту невозможно измыслить в голове, не отталкиваясь от практического опыта. А необходимый практический опыт придет только тогда, когда Москва не на словах, а на деле станет Международным финансовым центром.