

ИНТЕРЕСЫ АКЦИОНЕРОВ

Нигяр БАБАЕВА

Академия Государственного таможенного комитета Азербайджанской Республики,
Азербайджанская Республика
E-mail: n_babayeva@yahoo.com

Аннотация

Целью статьи является анализ преимуществ хорошо управляемой компании и роли участия акционеров в контроле над компанией, а также отношения акционеров с директорами, что рассматривается в качестве одного из важнейших факторов такого контроля.

В данной статье, прежде всего, рассматриваются вопросы важности состава совета директоров с точки зрения интересов акционеров. Также проанализирована взаимосвязь между акционерами и советом директоров, и как акционеры косвенно участвуют в контроле над компанией. Кроме того, на примере разных стран рассматриваются решения акционеров относительно увольнения или изменения состава совета директоров.

Каждый сотрудник компании хочет, чтобы его компания хорошо управлялась, поскольку это может сгладить конфликты между менеджерами и акционерами и защитить интересы не только акционеров, но и тех, у кого нет акций компании.

Автор подчеркивает, что деятельность акционера не является привилегией. В первую очередь, акционер должен действовать ответственно. Когда акционер инвестирует в компанию, он становится собственником части компании и несет ответственность за ее развитие. Автор приходит к выводу, что формирование состава совета директоров, право назначать и снимать директоров являются необходимыми предпосылками для поддержания баланса в корпорации между полномочиями менеджмента и интересами акционеров.

Ключевые слова: совет директоров, акционеры, интересы акционеров, корпорация, собрание акционеров.

Введение

Два основных органа, с помощью которых компания осуществляет свою деятельность, – это акционеры, действующие совместно на собрании акционеров, и совет директоров. В этом случае директора играют важную роль, так как они являются единственной группой, которая способна обеспечить управление компанией для их собственной пользы. Помимо этого, единственная группа, которая имеет возможность контролировать директоров, – это члены компании. В результате, отношения между акционерами и директорами весьма важны в процессе управления компанией. Анализ процесса управления должен служить средством организации, структурирования и обеспечения эффективной расстановки интересов [1, С. 3-5].

Это исследование, прежде всего, затрагивает вопросы важности состава совета директоров с точки зрения интересов акционеров, что, в свою очередь, влияет на стратегию назначения на должности и увольнения, а также показывает, как акционеры косвенно участвуют в контроле над компанией. В заключительной части даны примеры доверительного управления компанией директорами, которые применяют

свои собственные стратегии.

Целью статьи является анализ преимуществ хорошо управляемой компании и того, как акционеры принимают участие в контроле над компанией, а также их отношение с директорами как один из важнейших аспектов такого контроля.

1. Состав совета директоров

В действительности, первые законы, которые регулировали деятельность компаний, не требовали наличия директоров, однако допускали их наличие. По делу Фергюсон против Вилсона (1866), правовой сборник №2, решение канцлерского суда по делу №77, судья апелляционного суда Кеирнс постановил: “Компания сама по себе не может действовать от своего лица... это может происходить только посредством директоров”.

Принципы управления государственными и частными корпорациями практически одинаковые во всех юрисдикциях. Они включают определенные виды основных процессов принятия решений на общем собрании акционеров, в то же время закрепляя право принятия решений за одно- и двухуровневыми структурами совета директоров.

Совет директоров – это важнейшая система корпоративного управления, поскольку он представляет интересы корпорации и в то же время несет ответственность за заботу об интересах акционеров в деятельности корпорации, получении прибыли для корпорации и выплате дивидендов. Кроме того, совет директоров – это платформа, на базе которой полномочия тех, кто владеет корпорацией, или, по-другому, акционеров, сбалансированы с полномочиями сотрудников управленческого уровня, которые обеспечивают работу компании.

В общем, все советы, независимо от их индивидуальных структур, служат связующим звеном между корпорациями и их акционерами. Следовательно, у них есть общая для всех юридически санкционированная функция обеспечения соблюдения законодательства, регулирующего работу корпораций, и предоставления периодических финансовых отчетов.

Управление может осуществляться или одноуровневой, или двухуровневой структурой совета. И именно эти различные структуры совета влияют на его результативность и эффективность в различных юрисдикциях, где может преобладать одноуровневая или двухуровневая структура. При определении недостатков данных структур совета следует учитывать слабые места структуры, которые появляются непосредственно от того, что такая структура есть одноуровневой или двухуровневой. Одноуровневые и двухуровневые системы являются основными формами структуры совета, которые были созданы в разных странах [2, с. 56].

Юрисдикции структуры одноуровневого совета существуют в таких странах, как, например, Соединенные Штаты (далее – США), Великобритания, Япония, Сингапур. Данная структура известна также как англо-американская структура совета директоров. Она характеризуется одноуровневым советом, состоящим из исполнительных директоров и членов совета директоров, все из которых обычно выдвигаются и назначаются акционерами. Кроме того, компания имеет право снять с должности директора до истечения срока его работы на занимаемой должности обычным решением, принятым на заседании, несмотря на любые договоренности между компанией и ним [3, с. 77]. В случае одноуровневой структуры совет директоров юридически уполномочен контролировать и управлять корпорацией. В Великобритании и США члены совета директоров компаний участвуют в регулярных заседаниях совета наряду с исполнительными директорами, хотя они и заседают отдельно в комитетах по вопросам оплаты труда и аудита, куда обычно не

допускаются исполнительные директора. Основным преимуществом подобной структуры совета является независимость членов совета директоров от исполнительных директоров касательно информации, к которой они имеют прямой доступ в результате присутствия на заседаниях совета. В то время как, согласно закону, компания, в первую очередь, несет ответственность перед своими акционерами, и отношения между компанией и акционерами являются основным аспектом регулирования британского Кодекса корпоративного управления, компаниям рекомендуется признавать вклад других инвесторов и поддерживать инициативу совета прислушиваться к мнению подобных инвесторов. Существенное значение для эффективного функционирования любого совета имеет конструктивный и серьезный диалог [4, с. 11].

В одноуровневом совете, например, в Сингапуре надежность совета директоров и его эффективность зависит от степени независимости совета директоров. Сингапурский кодекс корпоративного управления (“Сингапурский кодекс”) требует наличия сильных и независимых членов в совете директоров, которые способны выносить объективное суждение по вопросам деятельности корпорации независимо от других директоров и 10% акционеров. Сингапурский кодекс определяет, что независимые директора должны составлять как минимум одну треть совета. Сингапурский кодекс определяет независимого директора как того, кто не имеет никаких отношений с компанией, со связанными с ней компаниями и должностными лицами этих компаний, которые могут повлиять на принятие решений независимого директора. Интересной особенностью Сингапурского кодекса является то, что он четко определяет различие между председателем совета директоров и исполнительным директором. В соответствии с Кодексом это должны быть разные люди, чтобы обеспечить надлежащий баланс власти, повысить подотчетность и увеличить возможности совета для самостоятельного принятия решений. Кроме того, компании должны гарантировать, что акционеры имеют возможность участвовать в голосовании и присутствовать на общих собраниях акционеров. Акционеры должны быть проинформированы о правилах, включая порядок голосования, которые регулируют общие собрания акционеров. Совет должен установить и поддерживать регулярный диалог с акционерами, собирать мнения или информацию, а также реагировать на нужды акционеров [5, С. 3-24].

Слабым местом одноуровневого совета является обычная практика совмещения функций главного исполнительного директора и председателя совета директоров. Опасность заключается в том, что в таком случае корпоративное управление очень сильно зависит от одного человека, в данном случае, председателя совета директоров. Слишком много власти, сконцентрированной в руках какого-либо исполнительного директора, будет ограничивать мониторинговые полномочия независимых членов совета директоров и представление интересов акционеров.

В противоположность одноуровневой структуре совета директоров, двухуровневая, которая существует в Китае, Германии, Голландии, состоит из наблюдательного совета и исполнительного органа управления. Строгое разделение между мониторинговой функцией наблюдательного совета и функцией управления исполнительного совета считается главным преимуществом данной структуры, и члены одного совета не могут быть членами другого. По существу, наблюдательный совет корпорации курирует исполнительный совет, чтобы обеспечить надлежащее внедрение исполнительным советом необходимых систем в управление корпорацией. В большинстве случаев, как, например, в Германии, наблюдательный совет (*Aufsichtsrat*) назначает членов исполнительного совета (*Vorstand*), а также члены наблюдательного совета формально назначаются общим собранием акционеров.

Кроме того, наблюдательный совет в некоторых странах, таких как Германия и Китай, может иметь большое количество представителей трудового коллектива, так как сотрудники компании вводятся в наблюдательный совет голосованием членов трудового коллектива, а не акционеров. На предприятиях Германии, имеющих более 500 или 2000 сотрудников, представители трудового коллектива также входят в наблюдательный совет, который состоит из таких представителей на одну треть или на половину соответственно [6, с. 1].

В Финляндии акционерная компания должна иметь совет директоров. Если акционерный капитал компании более чем 80.000 евро, то она должна также иметь управляющего директора. Такие крупные компании имеют также право иметь наблюдательный совет, который иерархически находится где-то между общим собранием акционеров и советом директоров¹ [7, с. 1].

В Азербайджане акционерные компании, имеющие более 50 акционеров, должны быть организованы в рамках двухуровневой системы, где правление назначается общим собранием акционеров, если внутренние правила компании не предоставляют управленческие полномочия наблюдательному совету. В соответствии с Гражданским кодексом Азербайджана от 1999 года, общее собрание акционеров является высшим органом акционерного общества с ограниченной ответственностью. В компании, где есть только один участник, функцию общего собрания акционеров должен выполнить этот участник. В случаях, предусмотренных Уставом компании, могут быть созданы совет директоров (наблюдательный совет) и (или) ревизионная комиссия компании. В акционерном обществе с ограниченной ответственностью должен быть создан исполнительный совет (коллегиальный и (или) состоящий из одного человека), который должен заниматься текущими вопросами управления деятельностью компании и нести ответственность за это перед общим собранием акционеров. Односторонний исполнительный совет (исполнительный орган, состоящий из одного человека) может быть избран также из лиц, которые не являются акционерами и сотрудниками компании [8, с. 35, статья 91].

Структура двухуровневой палаты также имеет слабое место. Оно заключается в том, что независимые директора имеют задачу мониторинга деятельности своих коллег, которые осуществляют функции управления. Идея нахождения в одном совете, несмотря на сопутствующее преимущество обмена информацией между членами совета директоров, к сожалению, приводит к проблеме мониторинга деятельности коллег во время работы с ними. На практике эффективно осуществлять эту функцию мониторинга не является легкой задачей.

Кроме этих типов советов существуют также гибриды. В некоторых юрисдикциях, таких, как Япония, например, корпорациям дается возможность выбора любой структуры совета директоров. В Торговый кодекс Японии (“Японский кодекс”) были внесены изменения в 2001 году с целью предоставления большего количества контрольных полномочий аудиторам, чем директорам корпораций, чтобы гарантировать, что директора будут действовать в интересах соответствующей корпорации. Кроме того, поправка, внесенная в 2002 году, предоставила корпорациям возможность либо продолжать функционировать, имея отдельный совет аудиторов, либо внедрить англо-американскую структуру совета директоров с независимыми директорами, комитетами совета директоров и исполнительными директорами, которые отвечают за ежедневные бизнес-операции в корпорации. Это можно рассматривать как стимулирующий подход, который позволяет корпорациям избрать совет директоров, который наилучшим образом соответствует их конкретным потребностям корпоративного управления и обстоятельствам. В Японии с целью содействия устойчивому экономическому росту и увеличению стоимости компании в

средне- и долгосрочной перспективе компании должны вступить в конструктивный диалог с акционерами даже за пределами общего собрания акционеров [9, с. 6-26].

2. Полномочия назначать и снимать директоров с занимаемой должности

Во всех основных юрисдикциях, за исключением США, акционеры имеют право назначать директоров. Как правило, совет директоров предлагает список кандидатов. В Великобритании Закон о компаниях от 2006 года не определяет, кто несет ответственность за назначение директоров, но оговаривает, что первые директора должны быть назначены согласно заявлению, подписанному непосредственно или от имени участников меморандума. Кроме того, положения, касающиеся назначения, должны быть занесены в устав компании. В случае отсутствия такого рода положений, директора должны быть выбраны акционерами компании.

В соответствии с прецедентным правом Великобритании в случае, если нет какого-либо положения о назначении директоров, то это дает право акционерам назначать и освобождать от должности руководителей. К тому же, преимущественным правом акционеров является назначение директоров в случае, если по какой-то причине устав ассоциации ничего не оговаривает в этом отношении.

Типовой устав ассоциации в SI 2008/3229 дает право назначать директоров как акционерам, так и действующим директорам. Он предусматривает, что:

17. (1) Любое лицо, которое желает работать в должности директора, и которому это разрешено законом, может быть назначено директором

(а) обычным решением, или

(б) по решению директоров [10, с. 8].

В открытых акционерных обществах назначение директора длится только до следующего годового общего собрания акционеров, на котором уже назначенный директор может предложить себя для повторного назначения.

Типовой устав закрытого акционерного общества предусматривает, что если в результате смерти компания не имеет ни акционеров, ни директоров, личные представители последних акционеров, которые умерли, имеют право назначить директора.

В Германии члены наблюдательного совета избираются акционерами на общем собрании, и любой акционер может предложить своих собственных кандидатов за две недели до начала собрания. Но наблюдательный совет назначает и освобождает от должности членов правления [11, с. 2].

В Японии Закон о компаниях предусматривает, что “в компании с советом директоров только акционеры, имеющие последовательно в течение предшествующих шести месяцев или более (или, в тех случаях, когда более короткий период указан в уставе корпорации, в течение такого периода или более) не менее одной сотой (1/100) (или, в тех случаях, когда меньшая пропорция предусмотрена в уставе корпорации, такая пропорция учитывается) голосов всех акционеров или не менее трех сотен (или, в тех случаях, когда меньшее число предписано в уставе, такое количество учитывается) голосов всех акционеров, могут потребовать от директоров, чтобы они включили определенные пункты в цели собрания акционеров. В результате квалифицированное меньшинство (1% голосов или 300 голосов) может предложить свой собственный список кандидатов”.

Закон Канады о корпоративном бизнесе предусматривает, что “акционеры корпорации должны обычным решением на первом собрании акционеров и на каждом последующем ежегодном собрании, на котором требуется избрание директоров, выбирать директоров на срок, истекающий не позднее закрытия третьего годового собрания акционеров после выборов”.

Согласно Закону Канады о корпоративном бизнесе №137, зарегистрированный владелец или фактический владелец акций, который имеет право голоса на ежегодном собрании акционеров, может:

- (а) поднять любой вопрос, которой он считает необходимым обсудить на данном собрании; и

- (б) обсудить на встрече любой вопрос, в отношении которого данное лицо имело бы право представить предложение [12, с. 101].

Это означает, что большая группа людей, которая находится позади инвестиционных дилеров или других посредников в инвестиционной цепочке, теперь имеют большие права.

Для сравнения, в соответствии с моделью континентальной Европы, акционеры не имеют слишком много полномочий в сфере назначения и отстранения директоров от занимаемой должности. В определенных ситуациях кандидатура акционера, который будет иметь право голоса при избрании директора, может быть исключена советом директоров из списков кандидатов. Акционеры, которые не согласны с таким решением, обязаны, таким образом, сами искать доверенное лицо, которое будет голосовать от их имени. Это, однако, для них слишком дорого.

Согласно “правилу Фроселля”, инкумбентам должны быть возмещены их расходы, выиграли они или проиграли, в то время как новым кандидатам возмещаются их затраты только в случае их выигрыша. Это усугубляется еще и действиями коллектива, с которыми сталкиваются акционеры.

Выдвижение альтернативного кандидата на ежегодных выборах является чрезвычайно важным, так как простое воздержание или голосование против предложенного кандидата не будет достаточно, чтобы препятствовать его избранию. На самом деле, при отсутствии другого положения в хартии или уставе, директоров избирают не по большинству, а по плюрализму мнений. По словам Джозефа Грундфеста, это означает, что если “миллион акций считается кворумом, и если на 999,999 бюллетенях вычеркнут ваше имя и скажут: нет, и вы как директор, владеющий только одной акцией, проголосуете за себя, то примите поздравления, вы победили, так как присутствует плюрализм мнений”. Поэтому акционеры, которые не согласны, должны быть готовы нести расходы за право голосовать на выборах директоров компании.

Основная проблема возникает, однако, не во время ежегодного избрания совета. Вопрос заключается в том, в каком случае можно снять директоров с должности не в контексте захвата власти. Самой большой угрозой для совета директоров, который не действует в соответствии с пожеланиями акционеров, есть право акционеров снимать директоров с должности без причины. Поэтому важно знать, насколько широки эти полномочия.

Согласно законодательству, директора могут быть сняты с должности только по какой-то причине. Как отмечают Джеймс Кокс и Томас Альгазен, директор, который добросовестно работал на корпорацию, имеет привилегию работать на этой должности до конца срока, несмотря на противодействие большинства акционеров. На сегодня закон штата Делавэр предусматривает, что вне рамок выборов по окончанию срока рабочего контракта директоров акционеры могут разорвать контракт с поочередно заменяемыми членами совета директоров только по какой-то определенной причине. Даже во время выборов возможности акционеров касательно смены директоров серьезно ограничены, потому что только одна треть директоров подлежат переизбранию. В реальности, в большинстве корпораций совет директоров заменяется поочередно.

Кроме того, закон штата Делавэр либерален в предоставлении защиты против

захвата власти. В деле корпорации Unocal против корпорации Mesa Petroleum изложено общее правило, что основанием для предоставления защиты должен быть двухуровневый тест. Во-первых, совет должен иметь “разумные основания полагать, что опасность для корпоративной политики и эффективности существует” [13, с. 748].

Во-вторых, эта мера “должна быть разумной в отношении создаваемой угрозы”. В деле Paramount против Time было установлено, что такая угроза может даже включать возможность того, что акционеры голосуют за то, чтобы выставить свои акции на торги “в незнании или ошибочном убеждении”, что привело некоторых комментаторов к выводу, что совет может “просто сказать нет” попыткам приобретения этих акций. Только тогда, когда компания выставлена на продажу или обанкротилась (так называемый “режим Revlon”), суды применяют более строгие стандарты.

В континентальных европейских странах закон редко предоставляет такие сильные возможности защиты против враждебных поглощений, как в Соединенных Штатах. Директора обычно могут быть отстранены от должности по собственному желанию (*ad nutum*), что означает “в любое время”, по усмотрению большинства акционеров. Право акционеров диктовать повестку дня общего собрания означает, что в большинстве стран континентальной Европы акционер или группа акционеров могут созвать заседание, а затем уволить всех директоров простым большинством голосов.

Во Франции собрание акционеров может уволить и заменить директоров или членов наблюдательного совета (“*conseil de surveillance*”), даже если этот вопрос не был включен в повестку дня. Такая ситуация предполагает, что совет директоров, который хочет удержаться на занимаемых должностях, должен войти в доверие к держателю контрольного пакета акций. Формулируя по-другому, можно сказать, что только держатель контрольного пакета акций может быть уверен, что назначенные директора не будут сняты на следующий день. В результате, из всех возможных составов совета директоров, только тот совет, который одобрен держателем контрольного пакета акций, будет стабильным советом.

В Великобритании в рамках Закона о компаниях от 2006 года, компания может обычным решением снять директора до истечения срока исполнения его полномочий, не взирая ни на какие ранее оговоренные соглашения между компанией и директором. В соответствии с положениями раздела 168 (1) необходимо специальное уведомление о принятом решении, чтобы освободить директора от занимаемой должности или назначить кого-то вместо того директора, который был так уволен во время общего собрания.

Немецкое правило дефолта дает право трем четвертям голосующих акционеров снимать директоров в середине срока без объяснения причин. Акционеры немецких компаний имеют более широкие права в отношении назначений (для избрания в наблюдательный совет), но могут только уменьшить срок занимаемой управленческой должности путем голосования квалифицированным большинством.

В Японии директора могут быть уволены в любое время по решению собрания акционеров простым большинством голосов и без причины.

В Финляндии в соответствии с Законом о компаниях с ограниченной ответственностью “предложение, которое поддержало более половины голосов акционеров, считается решением общего собрания. Во время выборов человек, получающий наибольшее число голосов, должен быть избран на должность. Общее собрание акционеров может принять решение до выборов, что человек, получающий более половины голосов, должен быть избран. В случае равенства голосов выбор должен решаться путем жеребьевки, и еще одно голосование должно решаться с помощью решающего голоса председателя, если иное не предусмотрено в уставе.

Требование голосования по большинству может быть ослаблено только в Уставе и только в отношении выборов”. Члены совета директоров могут быть уволены органом, который их назначил, в обычных случаях общее собрание вправе принять решение об увольнении совета директоров.

Выводы

Следовательно, все, кто связан с компанией в качестве члена, сотрудника, клиента или директора, хочет, чтобы она хорошо управлялась. Эффективное корпоративное управление в состоянии смягчить конфликты между менеджментом и акционерами и защищать не только интересы крупных акционеров, но и интересы мелких акционеров и не вкладчиков.

Деятельность акционера не является привилегией, но это право и ответственность. Когда он инвестирует в компанию, он владеет ее частью, поэтому, частично ответственен за то, как эта компания развивается. В результате формирование состава совета директоров, право назначать и снимать директоров являются необходимыми предпосылками для поддержания баланса в корпорации между полномочиями менеджмента и интересами акционеров.

Литература

1. French, D., Mayson, S. & Ryan, C. 2013, *On Company Law*, Oxford University Press, 2013, №29, p. 3
2. Kraakman, R, Armour, J & Davies, P 2009, *The Anatomy of Corporate Law*, Oxford University press, 2009, №2, p. 56.
3. United Kingdom Company Act 2006, UK Parliament, <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>
4. United Kingdom Corporate Governance Code, <https://www.frc.org.uk>
5. Singapore Code of Corporate Governance, <http://www.mas.gov.sg/>
6. Davies, P. 2001, *Board Structure in the UK and Germany: Convergence or Continuing Divergence?*, Oxford: University of Oxford, 2001, p.1
7. Companies Act Finland 1st September/2006; amendments up to 981/2011, <http://www.finlex.fi/fi/laki/kaannokset>
8. Civil Code of Azerbaijan 2000, http://www.azpromo.az/uploads/legislation/Civil_code_eng_51b1e34e863c1.pdf
9. Japan's Corporate Governance Code 2015, <http://jpx.co.jp/english/equities/listing/cg/tvdivq0000008jdy-att/20150513.pdf>
10. The Model Articles of Company's 2009, <http://www.legislation.gov.uk/ukxi/2008/3229/contents/made>
11. German Corporate Governance Code 2002, http://www.siemens.com/investor/en/corporate_governance/gcg-code.htm
12. Canada Business Corporations 1985, <http://www.loppar.gc.ca/content/loppar/ResearchPublications/prb9938-e.htm>
13. Cools, S. 2005, “The Real Difference in Corporate Law between the United States and Continental Europe; Distribution of Powers”, *Delaware Journal of Corporate Law*, 2005, №30, p.748.