



УДК 346.1

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ПРИНЦИПА «СОБЛЮДАЙ ИЛИ ОБЪЯСНИ» В КОРПОРАТИВНОМ ПРАВЕ УКРАИНЫ

Александр КОВАЛИШИН,

кандидат юридических наук, доцент кафедры судопроизводства

Юридического института

Прикарпатского национального университета имени Василия Стефаника

АННОТАЦИЯ

Все больше и больше внимания уделяется корпоративному управлению в корпоративном праве Украины. Одним из наиболее спорных вопросов является обязательство соблюдать стандарты корпоративного управления. В мире существуют разные подходы: от полностью добровольного соблюдения кодексов корпоративного управления (в основном в странах – членах ЕС) до обязательного соблюдения нормативных требований в области корпоративного управления (например, в США). На самом деле первый подход более известен как «соблюдай или объясни».

Вышеуказанный подход был внедрен в корпоративное законодательство Украины. Это часть украинских Принципов корпоративного управления. Однако хорош ли такой подход для развития корпоративных отношений и экономики Украины? Автор об этом ведет дискуссию в статье.

Обсуждаются преимущества и недостатки подхода «соблюдай или объясни». Автор аргументирует разницу между принципом «соблюдай или объясняй» и корпоративным комплаенсом. Представлена статистика корпоративных отчетов украинских акционерных обществ.

Учитывая то, что структура капитала в Украине и странах Западной Европы различна, автор критикует использование такого подхода в украинском корпоративном праве.

Ключевые слова: британский отчет Cadbury, юридические заимствования, правовая трансплантация, «соблюдай или объясни», корпоративный комплаенс, корпоративное управление.

USING OF THE LEGAL PRINCIPLE “COMPLY OR EXPLAIN” IN THE COMPANY LAW OF UKRAINE

Aleksandr KOVALISHIN,

PhD in Law,

Associate Professor at the Department of Legal Proceedings of Law Institute
of Vasyl Stefanyk Precarpathian National University

SUMMARY

It is paid more and more attention to the corporate governance in companies in Ukraine. One of the most debatable issues is the obligation to comply with corporate governance standards. There are different approaches in the world: from fully voluntary complying with the corporate governance codes (mostly in the EU member-states) to mandatory regulatory compliance in the area of corporate governance (for example, the United States). Actually the first approach is better known as “comply or explain”.

The above mentioned approach was implemented into Ukrainian corporate legislation. It is part of Ukrainian Principles of corporate governance. But is such approach good for the development of corporate relations and economy of Ukraine? The author argues about that.

The advantages and disadvantages of “comply or explain” approach are discussed. The difference between “comply or explain” and corporate compliance is observed. The statistics of corporate reports of Ukrainian joint stock companies is presented.

Taking into account that the capital structure in Ukraine and west European states is different the author criticizes such approach in Ukrainian company law.

Key words: British Cadbury report, legal borrowing, legal transplant, “comply or explain”, corporate compliance, corporate governance, principles of corporate governance, joint stock company, company law.

Постановка проблемы. Наличие своевременной, достоверной и исчерпывающей информации об обществе является важным условием для оценивания акционерами его финансово-экономических показателей и принятия решения о приобретении или отчуждении акций. Раскрытие информации об обществе является необходимым условием доверия к сообществу со стороны инвесторов и способствует привлечению капитала, поэтому в последнее время законодатель немало внимания уделяет совершенствованию корпо-

ративного управления и приведению корпоративного права Украины в соответствие с современными стандартами ведения хозяйственной деятельности. С этой целью были приняты Принципы корпоративного управления и внесен ряд изменений в Закон Украины «Об акционерных обществах» и другие нормативно-правовые акты.

Актуальность темы исследования. Среди дискуссионных вопросов остается проблема обязательности соблюдения стандартов корпоративного управления субъектами хозяйство-

вания. В мире утвердились различные подходы: от полностью добровольного соблюдения кодексов (принципов) корпоративного управления (большинство стран Европы) до обязательного исполнения указаний регуляторных органов в сфере регулирования управленческой деятельности обществ (например, США). Собственно, первый подход более известен под названием “comply or explain” («соблюдай или объясни»).

Состояние исследования. Упомянутая проблематика была предметом исследований как среди украинских



ученых (О.Р. Кибенко, Ю.В. Киндзерский, О.В. Пасько, Я.С. Головина и др.), так и среди ученых за рубежом (М. Мур, С. Аркот, Дж. Духамел и др.), но анализ соотношения данного принципа и реальной практики применения, его соответствия особенностям деловой культуры в Украине не проводился.

Целью и задачей статьи является выяснение правовой природы и соответствия принципа «соблюдай или объясни» особенностям корпоративного управления в Украине.

Изложение основного материала исследования. Концепция “comply or explain” получила свое применение в праве Великобритании, Германии, Дании, Нидерландов. Содержание данного регуляторного подхода заключается в том, что право государства не обязывает соблюдать установленные стандарты корпоративного управления и не устанавливает санкции. Кодексы корпоративного управления носят исключительно рекомендательный характер.

Данный принцип впервые сформировался вслед за Cadbury report 1992 года после скандала, связанного со злоупотреблениями в компании “Maxwell Communications”. Суть скандала заключалась в том, что компания “Maxwell Communications” в середине 80-х годов прошлого века осуществила ряд рискованных поглощений, которые привели к значительной задолженности компании. При этом финансирование этих операций происходило в основном за средства, которые были аккумулированы на счетах пенсионных фондов холдинга. После возникновения проблем с ликвидностью и банкротства в пенсионном фонде одной из связанных компаний “Mirror Group” обнаружилась нехватка в £440 млн., которые, как оказалось, использовались нецелевым образом.

С целью недопущения аналогичных случаев в будущем правительство Великобритании приняло комплекс мер, направленных на совершенствование контроля над деятельностью крупных субъектов хозяйствования. Одним из таких документов был Cadbury report, а именно отчет о финансовых аспектах корпоративного управления (Financial Aspects of Corporate Governance), выданный Комитетом по финансовым аспектам корпоративно-

го управления с целью установления рекомендаций по организации деятельности наблюдательного совета, бухгалтерского учета, предотвращения корпоративных рисков и противодействия злоупотреблениям в сфере корпоративного управления. На основе данного отчета впоследствии были разработаны соответствующие правовые документы ЕБРР, ЕС, США и Всемирного банка.

Основная идея и принципиальное отличие данного принципа заключается в том, что применение подхода “comply or explain” должно направляться не на принуждение соблюдения кодексов корпоративного управления, а на создание лучшей практики, «стимулирующей» давление со стороны акционеров для ускорения его распространения среди компаний в стране и в мире при сохранении гибкости применения.

Упомянутый подход был заимствован Принципами корпоративного управления Решением ГКЦБФР от 22 июля 2014 года № 955 [1]. В разделе 6 закрепляется, что Принципы корпоративного управления носят рекомендательный характер и рассчитаны на добровольное применение. Главными стимулами по их соблюдению обществами являются экономическая целесообразность и объективно существующие требования рынка по привлечению инвестиций.

Способами введения на практике принципов корпоративного управления могут быть, в частности, повседневное добровольное применение принципов и рекомендаций по эффективному корпоративному управлению; включение во внутренние документы общества положений Принципов; раскрытие на уровне годового отчета информации по соблюдению положений Принципов или аргументации причин отклонения от изложенных в них рекомендаций.

Именно поэтому данный принцип и назван “comply or explain”. Компания обязана соблюдать упомянутые принципы. В случае несоблюдения санкции со стороны государства не применяются. Общество обязано аргументировать, почему именно эта компания отошла от упомянутых принципов корпоративного управления.

В литературе принцип «соблюдай или объясни» трактуется по-разному.

Иногда его отождествляют с необходимостью обязательного соблюдения принципов корпоративного управления [2, с. 432], что не совсем верно. Содержание принципа именно в том и состоит, что соблюдение стандартов корпоративного управления является делом добровольным. Это общеевропейская тенденция. Общество самостоятельно решает, следовать им или нет, а мотивацией для соблюдения принципов и кодексов корпоративного управления должна служить реакция акционеров и инвесторов.

Принцип «соблюдай или объясни» следует отличать от несколько похожего по названию корпоративного комплаенса. Содержание изучаемого принципа заключается в добровольном соблюдении правил и стандартов корпоративного управления. Речь идет прежде всего о соблюдении процедуры информирования, отчетности перед акционерами, установленных на уровне государства правил корпоративного управления.

Корпоративный комплаенс является значительно более широким понятием как по своему содержанию, так и по сфере действия. Корпоративный комплаенс – это не принцип, а целая система внутренних норм, которая наряду с соблюдением внутреннего кодекса управления включает соблюдение правил этики, системы правил противодействия коррупции внутри общества, правил взаимодействия с партнерами и клиентами компании и т. п., поэтому и по сфере действия корпоративный комплаенс шире, ведь касается не только корпоративного управления, но и правоотношений общества с государственными органами, контрагентами и т. п.

Цель и основная идея регуляторного подхода «соблюдай или объясни» заключается в том, что участникам фондового рынка предоставляется право принимать или отклонить аргументацию компании по отступлению от стандартов корпоративного управления как таковой, что не является необоснованной, а значит, «наказать компанию» путем продажи своих акций как акций рискованных, акций компании, которая не является «прозрачной». Тем самым для компании должны наступить экономические санкции в виде снижения стоимости ее акций. По результатам



опроса более 80% инвесторов заявляют о своей готовности платить больше за акции компаний с хорошим качеством корпоративного управления по сравнению с компаниями, где управление находится на низком уровне [3], то есть общество, которое не соблюдает общепризнанные стандарты корпоративного управления, теряет на рыночной стоимости акций.

К преимуществам принципа “comply or explain” относятся гибкость, формирование ответственности у акционеров, эффективность (значительный процент добровольного применения) [4, с. 195–196; 5, 281–282]. Считается, что нельзя обязываться соблюдать положения, которые были бы единими для всех хозяйственных обществ. Субъекты хозяйствования неизбежно отличаются друг от друга этапами развития, объемами производства, спецификой производственного процесса, финансовыми возможностями, структурой акционерного капитала, поэтому, позволяя разумное отклонение от положений Кодекса корпоративного управления, подход «соблюдай или объясни» позволяет учитывать эти различия.

Среди недостатков применения упоминаются несрабатывание рыночного подхода, низкий уровень участия акционеров в обеспечении соблюдения положений Кодекса в компаниях, где они осуществляют инвестиции; низкое качество объяснений в случае несоблюдения всех требований Кодекса [6, с. 96–97; 7, с. 291–292].

Роль принципа «соблюдай или объясни» оценивается в Украине неоднозначно. С одной стороны, отмечается, что введение данного принципа обеспечит повышение значимости принципов корпоративного управления для публичных банков, гарантирует защиту прав инвесторов через раскрытие информации о корпоративном управлении, будет способствовать инвестиционной привлекательности акций, выставляемых для открытой продажи, а также устранил проблему формализма данных, которые раскрываются в отчетах эмитентов [8, с. 134], поэтому высказывается точка зрения о необходимости закрепления принципа «соблюдай или объясни» в Законе Украины «Об акционерных обществах», что потребует от компании, которая не придерживается стандартов

корпоративного управления, обязательного объяснения перед НКЦБФР и инвесторами, почему компания воздерживается от принятия и соблюдения общераспространенной практики [2, с. 432]. Применение принципа “comply or explain” («соблюдай или объясни») и предоставление компаниям права определять, является ли член наблюдательного совета независимым, дадут возможность фактически независимым членам наблюдательного совета продолжать свою работу и принимать эффективные решения [9], то есть аргументируют на дальнейшем нормативном совершенствовании данного подхода.

С другой стороны, критики отмечают разную структуру корпоративной собственности за рубежом и в Украине [10, с. 726], чем объясняется неэффективность данного принципа на практике.

Целесообразно привести статистику раскрытия информации публичными акционерными обществами в Украине. При оценивании отчетов в 2017 году по корпоративному управлению эмитентов, которые пользовались наибольшим спросом на биржевом рынке по объему и количеству выполненных биржевых контрактов (коммерческие банки во внимание не принимались), было выявлено, что:

- хотя в соответствии со статьей 51 Закона Украины «Об акционерных обществах» наблюдательный совет ПАО ежегодно должен готовить отчет о своей работе, только две компании отметили проведение такой самооценки;

- по требованию законодательства комитеты созданы только в «Донбасэнерго» (комитеты по аудиту и вознаграждению) и на Полтавском автоагрегатном заводе (комитет по аудиту);

- большинство эмитентов сформулировало требования к членам наблюдательного совета (чаще всего это отраслевые знания и опыт работы в отрасли, личные качества (честность, ответственность), отсутствие конфликта интересов);

- почти все эмитенты отмечают в отчетах то, что члены наблюдательного совета не получают вознаграждения, однако четыре компании не предусмотрели такую возможность вообще, а получить доступ к информации о

размере вознаграждения директоров предусмотренным эмитентом способом можно только в 41% компаний [11, с. 56–57].

Таким образом, пока что акционерные общества относятся к требованию раскрытия информации достаточно формально. Из-за того, что соблюдение требований Принципов является добровольным, значительная часть обществ данные требования не соблюдает, соответственно, принцип «соблюдай или объясни» остается не реализованным.

Закрепление данного принципа на уровне закона не повлияет существенно на уровень качества и эффективности корпоративного управления среди акционерных обществ. Применение принципа “comply or explain” в реалиях украинского фондового рынка является несколько преждевременным. Основной движущей силой для его эффективного функционирования является активная позиция акционеров, поскольку именно на них возложен контроль над соблюдением компанией Кодекса корпоративного управления [12, с. 173], именно в чем, по нашему мнению, кроется опасность.

Во-первых, фондовый рынок Украины еще достаточно молодой и довольно нестабильный, ведь сейчас только происходит процесс его становления. Акционеры большинства обществ остаются мало информированными, не имеют достаточно знаний и соответствующей возможности присутствовать на собраниях. Хотя акционерные общества придерживаются достаточно жестких требований по информированию каждого даже самого мелкого акционера о проведении собрания акционеров, фактически последние редко их посещают.

Во-вторых, «наказание компании», которая не придерживается Кодекса корпоративного управления, путем продажи своих акций в виде акций рискованных, акций компании, которая не является «прозрачной», о чем упоминалось выше, не является действенным на практике. В связи с медленным изменением отношения общества в целом к коррупционным практикам в государственных учреждениях появление информации о коррупционных скандалах в конкретном обществе не воспринимается как событие,



выходящее за рамки «ежедневной» предпринимательской деятельности, поэтому влияние факта о том, что общество не соблюдает принципы корпоративного управления, будет минимальным, существенно не изменит рыночную стоимость акций, а потому не будет мотивировать управленческие органы общества на его обязательное соблюдение.

В-третьих, при таком подходе НКЦБФР абсолютно не влияет на процесс оценивания того, придерживаются акционерные общества положений Принципов корпоративного управления или нет, на чем основываются отклонения обществом от требований Принципов.

В-четвертых, принцип «соблюдай или объясни» ориентирован на расплывчатую форму корпоративной собственности, тогда как Украина относится к странам с высокой концентрацией акционерного капитала, поэтому импорт соответствующего принципа не дает ожидаемого эффекта.

Итак, более правильным представляется императивное закрепление необходимости соблюдения принципов корпоративного управления.

Выводы. На основе проведенного исследования можно сделать такие выводы.

1) Принцип «соблюдай или объясни» – это принцип, в соответствии с которым соблюдение акционерным обществом принципов (стандартов) корпоративного управления происходит на добровольной основе без применения императивного государственного принуждения, а в случае его несоблюдения акционерное общество обязуется аргументировать акционерам причины отхода от общепринятых стандартов.

2) Целесообразными являются отказ от принципа «соблюдай или объясни» и закрепление противоположного подхода к соблюдению процедур, предусмотренных кодексами корпоративного управления, который заключается в императивном соблюдении процедур, предусмотренных Принципами корпоративного управления.

3) Принцип «соблюдай или объясни» следует отличать от корпоративного комплаенса, который является значительно более широким понятием как по своему содержанию (корпора-

тивный комплаенс – это не принцип, а целая система внутренних норм), так и по сфере действия (корпоративный комплаенс не только касается корпоративного управления, но и распространяет свое действие на правоотношения общества с государственными органами, контрагентами и т. д.).

Список использованной литературы:

1. Про затвердження Принципів корпоративного управління : Рішення НКЦПФР від 22 липня 2014 року № 955. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/vr955863-14>.

2. Геєць В.М., Шикарук Л.В., Артёмова Т.Г. та ін. Структурні зміни та економічний розвиток України : монографія. Київ, 2011. 696 с.

3. McKinsey & Co., Investor Opinion Study, June 2000. URL: <https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/1922101.pdf>.

4. Arcot S., Bruno V., Faure-Grimaud A. Corporate governance in the UK: Is the comply or explain approach working? *International Review of Law and Economics*. 2010. Vol. 30. Iss. 2. P. 193–201.

5. Keay A. Comply or explain in corporate governance codes: In need of greater regulatory oversight? *Legal Studies*. 2014. № 34. P. 279–304.

6. Moore M.T. Whispering Sweet Nothings: The Limitations of Informal Conformance in UK Corporate Governance. *Journal of Corporate Law Studies*. 2009. Vol. 9. Iss. 1. P. 95–138.

7. Duhamel J.-C. The “Comply or Explain” Approach as a Pascalian Wager. *Accounting, Economics and Law*. 2015. № 5, 3. P. 289–293.

8. Головіна Я.С. Корпоративне управління в банках України: дис.... канд. екон. наук : спец. 08.00.08 ; Одеський державний економічний університет. Одеса, 2011. 214 с.

9. Асадчих Т.В. Пробудження сили: у новий рік з новою наглядом радою. *Юрист і Закон*. 2018. № 5.

10. Кіндзерський Ю.В., Микитенко В.В., Якубовський М.М. та ін. Потенціал національної промисловості: цілі та механізми ефективного розвитку : монографія. Київ, 2009. 928 с.

11. Селютіна А.С. Розвиток нормативно-правової бази фондо-

вого ринку в умовах євроінтеграції. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2018. Вип. 22. Ч. 3. С. 55–58.

12. Пасько О.В., Мартей Е.М. Підхід «дотримуйся або пояснюй» у контролі дотримання положень кодексу корпоративного управління у Великобританії. *Економіка і суспільство*. 2016. № 4. С. 171–178.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Ковалишин Александр Романович – кандидат юридических наук, доцент кафедры судопроизводства Юридического института Прикарпатского национального университета имени Василия Стефаника

INFORMATION ABOUT THE AUTHOR

Kovalishin Aleksandr Romanovich – PhD in Law, Associate Professor at the Department of Legal Proceedings of Law Institute of Vasyl Stefanyk Precarpathian National University

koro.if@gmail.com