

Управление изменениями в корпоративном управлении – защита прав миноритарных акционеров в эпоху ограничений на раскрытие информации*

Change Management in Corporate Governance – Protecting the Rights of Minority Shareholders in an Era of Restrictions on Information Disclosure

С. ГУСЕЙНОВ, М. ТРЕЙМАН,
А. ГРИГОРИЩИН

Гусейнов Саид Магомедшарипович, студент Санкт-Петербургского государственного экономического университета. E-mail: Saidguseynov2017@mail.ru

Трейман Марина Геннадьевна, д-р экон. наук, доцент, профессор кафедры менеджмента и инноваций Санкт-Петербургского государственного экономического университета. E-mail: britva-69@yandex.ru

Григорищин Алексей Викторович, канд. экон. наук, старший преподаватель кафедры государственного и муниципального управления Северного (Арктического) федерального университета имени М.В. Ломоносова (г. Архангельск). E-mail: grigorishchin@mail.ru

Аннотация. В исследовании рассматривается проблема соблюдения баланса между информационной прозрачностью бизнеса для инвесторов и мерами безопасности, связанными с санкционными рисками. Актуальность темы обусловлена переходом российского регулирования в 2022–2025 гг. от чрезвычайных послаблений к адресной модели ограниченного раскрытия. Показано, что для миноритарных акционеров информация является условием реализации корпоративных прав: участия в управлении, оценки сделок, контроля дивидендной политики и защиты от оппортунистического поведения контролирующих лиц. Сделан вывод о необходимости пропорционального подхода: закрытие сведений допустимо только при наличии конкретного санкционного риска, минимальном объеме ограничения и сохранении проверяемых каналов информирования инвесторов.

Ключевые слова: миноритарные акционеры, раскрытие информации, корпоративное управление, эмитенты ценных бумаг, санкционные риски, публичное акционерное общество, информационная прозрачность.

Abstract. The study examines the problem of maintaining a balance between business information transparency for investors and security measures related to sanctions risks. The relevance of the topic is due to the transition of Russian regulation in 2022–2025 from emergency relief to a targeted model of limited disclosure. It is shown that for minority shareholders, information is a condition for the exercise of corporate rights: participation in management, evaluation of transactions, control of dividend policy and protection from opportunistic behavior of controlling persons. The conclusion is made about the need for a proportional approach: the closure of information is permissible only if there is a specific sanctions risk, the minimum amount of restrictions and the preservation of verifiable channels for informing investors.

Key words: minority shareholders; disclosure; corporate governance; securities issuers; sanctions risks; public joint-stock company; information transparency.

Основные положения

1. Условия необходимости ограничения раскрытия информации компаниями создают проблемы для миноритарных акционеров и потенциальных инвесторов.
2. Баланс между санкционной безопасностью и защитой инвесторов возможен только при пропорциональном подходе.

* Ссылка на статью: Гусейнов С.М. Управление изменениями в корпоративном управлении – защита прав миноритарных акционеров в эпоху ограничений на раскрытие информации / С.М. Гусейнов, М.Г. Трейман, А.В. Григорищин // Экономика и управление: научно-практический журнал. 2026. № 4. С. 51–56. DOI: 10.34773/EU.2026.4.9.

Введение

К четвертому кварталу 2025 года количество розничных инвесторов в России составило 40,1 млн лиц, 5,5 млн из которых имеют активы на своих счетах [7]. Подавляющее большинство розничных инвесторов являются миноритарными акционерами, то есть не имеют возможности напрямую участвовать в управлении компанией. Права миноритарных акционеров обычно проявляются с помощью права голоса, участия в общем собрании, получения дивидендов, доступа к документам и судебной защиты. Однако все эти инструменты один имеют общий фундамент – информационный. Если акционер не понимает структуру владения, состав органов управления, мотивы крупных сделок и реальное финансовое положение компании, то его формальные права превращаются в реакцию на совершенные решения [4].

Таблица 1

Права акционеров в зависимости от размера пакета акций (разработано авторами)

Размер пакета акций	Доступ к информации и документам	Права в управлении и судебная защита	Ограничения и важные нюансы
Любое количество	Базовые документы: Устав, годовые отчеты, бухгалтерская отчетность (БФО), протоколы Общих собраний акционеров (ОСА) и т. д.	Участие в ОСА с правом голоса, получение утвержденных дивидендов.	Минимальный базовый уровень для любого инвестора.
От 1 %	Протоколы Совета директоров, отчеты оценщиков, информация по крупным сделкам и сделкам с заинтересованностью, видеозаписи удаленных ОСА.	Право знакомиться со списком участников ОСА, подавать иски к директорам о возмещении убытков, оспаривать сделки в суде.	Если пакет меньше 25 %, при запросе нужно письменно доказать деловую цель (законный интерес).
От 2 %	Всё, что доступно на уровне 1 %.	Право выдвигать кандидатов в Совет директоров и ревизионную комиссию, вносить вопросы в повестку дня годового ОСА.	Предложения нужно успеть подать в установленные законом или уставом сроки (обычно в течение 30-100 дней после окончания финансового года).
От 10 %	Всё, что доступно на уровне 1 %.	Право требовать созыва внеочередного собрания (ВОСА), право требовать проверки финансово-хозяйственной деятельности независимым аудитором.	Расходы на аудитора по требованию 10 % акционеров обычно несет само общество.
От 25 % (Блокирующий пакет)	Полный доступ: включая первичные документы бухгалтерского учета, кассовые книги и протоколы заседаний Правления.	Возможность заблокировать решения, требующие 3/4 голосов (изменение Устава, реорганизация, ликвидация, одобрение сделок >50 % активов).	Начиная с этого уровня, акционеру больше не нужно доказывать деловую цель для получения любых документов.
50 % + 1 акция (Контрольный пакет)	Полный доступ ко всей информации компании.	Самостоятельное принятие решений, требующих простого большинства голосов (избрание Совета директоров, одобрение обычных сделок, распределение дивидендов).	Позволяет полностью контролировать текущую операционную деятельность компании.
От 75 % (Квалифицированное большинство)	Полный доступ ко всей информации компании.	Единоличное принятие абсолютно любых решений на ОСА, включая ликвидацию, реорганизацию и закрытые эмиссии акций.	Полный и безоговорочный корпоративный контроль над решениями собрания.

От 95 %	Полный доступ ко всей информации компании.	Право запустить процедуру принудительного выкупа акций у оставшихся миноритариев и стать 100 % владельцем.	Оставшиеся миноритарии не могут отказаться от продажи, если процедура запущена по закону.
---------	--	--	---

В 2022-2025 гг. российские публичные компании оказались в новой регуляторной ситуации. С одной стороны, раскрытие информации остается условием доверия к рынку капитала. А с другой стороны, избыточная публичность отдельных сведений может создавать санкционные риски для эмитента, его менеджмента, контрагентов, акционеров и т.д. Федеральный закон № 292-ФЗ и последующие подзаконные акты закрепили возможность ограниченного раскрытия при наличии таких угроз [9; 10].

Цель исследования – определить, как ограничения на раскрытие информации должны соотноситься с защитой прав миноритарных акционеров. Для этого необходимо рассмотреть значение информации для корпоративного контроля, содержание новых российских правил, основные риски для инвесторов и возможные критерии баланса между прозрачностью и санкционной безопасностью.

Информация как условие корпоративного контроля

Миноритарный акционер находится в структурно слабой позиции по сравнению с контролирующим собственником. Он не формирует стратегию компании и редко имеет прямой доступ к менеджменту. Его защита строится на возможности оценивать решения органов общества, сопоставлять их с интересами компании и при необходимости использовать процедуры обжалования. Поэтому раскрытие информации является частью механизма корпоративного контроля [1].

В корпоративном управлении информация выполняет три функции. Во-первых, она позволяет оценить стоимость бизнеса, его риски и перспективы дивидендов. Во-вторых, она помогает выявлять признаки конфликта интересов, неэффективного управления или ущемления отдельных групп акционеров. В-третьих, она дисциплинирует операционный менеджмент: чем выше вероятность внешней проверки, тем ниже стимул принимать решения в интересах узкой группы лиц [6; 12].

Ограничение раскрытия меняет эту систему стимулов. Если сведения о совете директоров, связанных сторонах, структуре капитала или финансовых результатах становятся фрагментарными, инвестор не может отличить добросовестную санкционную осторожность от попытки скрыть управленческую проблему. Поэтому центральный вопрос состоит не в том, нужно ли сохранять абсолютную открытость, а в том, какие сведения можно закрывать, на какой срок и кто проверяет обоснованность такого решения.

Нормативно-правовая база раскрытия информации

Федеральный закон от 14.07.2022 № 292-ФЗ заложил основу специального режима корпоративного регулирования в условиях внешнего давления [10]. Его значение состоит в том, что законодатель признал возможность временной корректировки публичности, но не отменил сам принцип раскрытия. Иными словами, прозрачность остается общим правилом, а закрытие сведений является исключением, требующим основания.

Постановление Правительства РФ от 04.07.2023 № 1102 конкретизировало случаи, когда эмитенты вправе раскрывать и (или) предоставлять информацию в ограниченном составе и объеме, если раскрытие может привести к введению иностранных ограничительных мер [9]. Для защиты миноритариев важно, что это именно право эмитента, а не автоматическое освобождение от раскрытия. Компания должна определить, какие сведения создают риск и почему их нельзя раскрыть в прежнем виде.

С 2022 года примерно половина российских компаний, акции которых торгуются на бирже, прекратили публиковать ту или иную информацию [2].

Таблица 2

Информация, которую чаще всего скрывают компании

Категория	Что конкретно убирают	Примеры
Персональный состав органов управления	Имена членов Совета директоров, Правления, топ-менеджеров и генеральных директоров.	«Северсталь», НЛМК, «ФосАгро», ММК После годовых собраний акционеров компании перестали публиковать списки избранных директоров. Из отчетности исчезли упоминания независимых директоров (особенно иностранцев).
Географическая структура продаж и активов	Куда именно экспортируется продукция, в какие страны, доли выручки по регионам и расположение дочерних заводов.	«Новатэк», «Газпром», «Норникель», РУСАЛ Компании перестали детализировать поставки по странам (например, «доля стран ЕС в выручке»). Новатэк закрыл подробные данные по отгрузкам СПГ и конечным покупателям.
Структура акционеров и бенефициаров	Списки крупных владельцев пакетов (от 5 %), имена контролирующих мажоритариев и конечных бенефициаров.	Совкомфлот скрыл структуру акционеров.
Детали сделок слияния, поглощения (M&A) и выкупа	Имена контрагентов по сделкам, стоимость покупки/продажи активов, условия выкупа акций у нерезидентов.	«Магнит» При организации выкупа акций у иностранных инвесторов в 2023-2024 гг. через дочернюю компанию детали транзакций и промежуточные структуры не раскрывались публично.
Производственные и логистические цепочки	Информацию о поставщиках уникального оборудования (особенно ИТ и станков), логистических маршрутах, банках-корреспондентах.	ГМК «Норильский никель» Компания ограничила раскрытие информации о конкретных зарубежных партнерах, цепочках поставок оборудования для модернизации и банках, проводящих платежи.
Полные финансовые результаты (в первые периоды кризиса)	Полные отчеты по МСФО/РСБУ, включая отчет о движении денежных средств (ОДДС) и пояснительные записки.	Сбер, ВТБ, Банк «Санкт-Петербург» В 2022 году банки полностью перестали публиковать финансовые отчеты по рекомендации ЦБ. Позже Сбер вернулся к публикации сокращенных результатов по РСБУ, а ВТБ долгое время не раскрывал детали рекордных убытков 2022 года.

Совместное информационное письмо Банка России и Минфина России от 27.12.2024 дополнительно разъяснило, что ограничение раскрытия должно соответствовать целям антисанкционного регулирования и не может применяться ко всему массиву информации без анализа конкретных обстоятельств [5]. В разъяснениях также подчеркивается необходимость учитывать баланс интересов компаний и инвесторов [3]. Тем самым регулятор фактически требует от эмитентов управленческой процедуры, а не формальной ссылки на санкции.

Риски для миноритарных акционеров

Исходя из всего вышеперечисленного, можно выделить основные риски, с которыми сталкиваются миноритарные акционеры.

Первый риск – рост информационной асимметрии. Контролирующий акционер и менеджмент сохраняют доступ к полной внутренней информации, тогда как миноритарии получают ограниченные сведения. Это затрудняет оценку справедливости цены выкупа, дополнительных эмиссий, сделок с заинтересованностью, реорганизаций и решений о распределении прибыли.

Второй риск – формализация корпоративного управления. Банк России отметил, что компании, акции которых включены в котировальные списки, заявляют о высоком уровне следования рекомендациям Кодекса корпоративного управления, однако фактическое качество практик снижается на фоне санкционного давления и регуляторных послаблений [8; 11]. Для миноритариев это означает, что отчет о соблюдении принципов корпоративного управления может перестать быть надежным инструментом, если за ним не стоит проверяемая информация.

Третий риск связан с ослаблением независимого контроля. Если сведения о составе совета директоров, комитетах и участии директоров в работе общества раскрываются фрагментарно, инвестор не может оценить, кто действительно способен представлять интересы всех акционеров. В такой ситуации независимость директора становится формальной характеристикой без достаточного информационного подтверждения.

Четвертый риск проявляется в снижении доверия к рынку. Чем меньше инвестор понимает бизнес и корпоративные решения, тем выше требуемая доходность и тем больше дисконт к цене акций. В результате страдают не только миноритарные акционеры, но и сами эмитенты: капитал становится дороже, а ликвидность бумаг – ниже.

Важным аспектом для формирования принципов корпоративного управления является регуляторный характер. Основным ограничителем являются нормативно-правовые акты в сфере корпоративного управления (внешние документы), а также кодекс корпоративного управления (внутренний документ).

Регуляторная позиция Банка России имеет существенное значение. С одной стороны, Банк России признает необходимость специальных режимов в условиях санкционного давления на российские компании. С другой – он фиксирует снижение качества корпоративных практик и предупреждает компании о риске формального соблюдения принципов корпоративного управления [8; 11]. Следовательно, ограниченное раскрытие должно восприниматься как исключительный, крайний инструмент защиты, а не как новая нормальная модель взаимодействия с инвесторами.

Заключение

Ограничения на раскрытие информации стали объективной частью российской корпоративной реальности. Они возникли из необходимости защитить компании от внешних ограничительных мер. Однако для миноритарных акционеров любое сокращение публичности означает рост информационной асимметрии и сокращение возможностей контроля.

Право эмитента ограничить раскрытие должно применяться адресно: при конкретном риске, минимальном объеме закрытия, временном характере меры, участии совета директоров и сохранении альтернативной коммуникации с инвесторами.

Главный критерий добросовестности состоит в том, сохраняет ли миноритарный акционер возможность понять логику корпоративных решений. Если компания закрывает отдельные данные, но объясняет процедуру, раскрывает агрегированные показатели и оставляет проверяемые следы решений, баланс прав и безопасности соблюдается. Если же санкционный аргумент используется для сокрытия сведений о контроле, связанных сторонах, дивидендах или органах управления, ограничение превращается в источник корпоративного риска.

Литература

1. Алиев С.А. Корпоративное управление: опыт, проблемы, стратегия развития в российской экономике. Москва: РЭА им. Г.В. Плеханова, 2006. 215 с. ISBN 5-7307-0596-7.
2. Бирюков Д.О. До минор: реквием для миноритариев в мажорной тональности. Москва: Статут, 2020. 300 с. ISBN 978-5-8354-1677-6.
3. Бурачевский Д.В. Процессуальные средства защиты прав акционеров в арбитражном суде. М.: Инфотропик Медиа, 2011. 304 с. ISBN 978-5-9998-0064-0.
4. Голубев В.А. Многоуровневая система управления корпорациями. Москва: Гриф и К, 2007. 274 с. ISBN 978-5-8125-0916-3.
5. Информационное письмо Банка России (№ ИН-02-28/64) и Минфина России (№ 05-01-06/132332) от 27 декабря 2024 г. о реализации эмитентами ценных бумаг права на ограничение раскрытия (предоставления) информации на рынке ценных бумаг [Электронный ресурс]. URL: <https://www.cbr.ru/Crosscut/LawActs/File/9940>
6. Новицкий Е.Г. Стратегическое управление диверсифицированными корпорациями. М.: Новости, 2001. 155 с. ISBN 5-88149-088-6.

7. Обзор ключевых показателей брокеров за IV квартал 2025 года (Информационно-аналитический материал) / Банк России [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/59712/review_broker_Q4_2025.pdf

8. Обзор практики корпоративного управления в российских публичных обществах по итогам 2023 года / Банк России [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/54992/Review_corp_2023.pdf

9. Постановление Правительства Российской Федерации от 04.07.2023 № 1102 «Об особенностях раскрытия и (или) предоставления информации, подлежащей раскрытию и (или) предоставлению в соответствии с требованиями Федерального закона “Об акционерных обществах” и Федерального закона “О рынке ценных бумаг”» [Электронный ресурс]. URL: <http://publication.pravo.gov.ru/document/0001202307050023>

10. Федеральный закон от 14.07.2022 № 292-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации, признании утратившим силу абзаца шестого части первой статьи 7 Закона Российской Федерации “О государственной тайне”, приостановлении действия отдельных положений законодательных актов Российской Федерации и об установлении особенностей регулирования корпоративных отношений в 2022 и 2023 годах» [Электронный ресурс]. URL: <http://publication.pravo.gov.ru/document/0001202207140051>

11. Храброва И.А. Корпоративное управление: вопросы интеграции. Аффилир. лица, организац. проектирование, интеграц. динамика. М.: Альпина, 2000. 198 с. ISBN 5-89684-010-1.

12. Шатунова Г.А. Теоретические основы и практические аспекты управленческого контроля. Самара, 2011. ISBN 978-5-91830-047-3.

DOI: [10.34773/EU.2026.4.10](https://doi.org/10.34773/EU.2026.4.10)

Оптимизация структуры материальных запасов АО «МК “Витязь”» как элемент управления экономической эффективностью компании*

Optimization of the Inventory Structure JSC «MK Vityaz» as an Element of the Company's Economic Efficiency Management

**А. БИРЮКОВ, А. АКЧУРИНА,
М. АХИБЗЯНОВА**

Бирюков Александр Николаевич, д-р экон. наук; доцент; профессор кафедры экономической безопасности, бухгалтерского учета и финансов Стерлитамакского филиала Уфимского университета науки и технологий (УУНиТ). E-mail: biryukov_str@mail.ru

Акчурина Алсу Мунировна, канд. экон. наук, доцент Уфимской высшей школы экономики и управления Уфимского государственного нефтяного технического университета. E-mail: alsu-akchurina@list.ru

Ахибзянова Маргарита Радиковна, магистрант программы «Экономика бизнеса» Стерлитамакского филиала УУНиТ. E-mail: i@mkosareva.ru

Аннотация. Актуальность исследования заложена в необходимости радикального повышения эффективности промышленных предприятий Башкортостана за счет оптимизации материально-производственных запасов – доступного резерва роста без крупных капиталовложений. В АО «Машиностроительная компания “Витязь”» (г. Ишимбай, Республика Башкортостан), одном из ведущих

* Ссылка на статью: Бирюков А.Н. Оптимизация структуры материальных запасов АО «МК “Витязь”» как элемент управления экономической эффективностью компании / А.Н. Бирюков, А.М. Акчурина, М.Р. Ахтбзянова // Экономика и управление: научно-практический журнал. 2026. № 4. С. 56–63. DOI: [10.34773/EU.2026.4.10](https://doi.org/10.34773/EU.2026.4.10).