

РЕФОРМА РОССИЙСКОГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ: ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ И НОВЫЕ ВЫЗОВЫ

(1)

Денис Спирин¹

О несовершенстве российского корпоративного управления, необходимости его улучшения и том дисконте, который имеют акции отечественных компаний из-за его низкого качества, сказано и написано немало. Многочисленные факты нарушения прав миноритарных акционеров, происходящие из года в год в силу одних и тех же недостатков законодательства и правоприменительной практики, позволяют стороннему наблюдателю лишь укрепиться во мнении, что все прочитанное им — соответствует действительности. За данным негативным фоном остается большей частью незамеченной та работа по улучшению корпоративного управления, которая постоянно ведется профильными государственными органами, регулятором рынка ценных бумаг и экспертным сообществом.

¹ Спирин Денис Александрович, директор по корпоративному управлению представительства Prosperity Capital Management (RF) Ltd., эксперт Рабочей группы по созданию Международного финансового центра в Российской Федерации.

Между тем позитивные изменения в сфере корпоративного управления за последние несколько лет были довольно значительными. Данное обстоятельство позволяет говорить о происходящей в настоящее время в России реформе корпоративного управления. И первая цель настоящей главы — обобщить достижения последних лет в этой сфере.

В последние годы повышение уровня корпоративного управления признано одной из важнейших задач развития российского законодательства и правоприменительной практики. Данный приоритет отражен в различных нормативных актах высокого уровня. В их числе план мероприятий по созданию Международного финансового центра в Российской Федерации¹, а также дорожная карта по созданию Международного финансового центра и улучшению инвестиционного климата в Российской Федерации². В рамках Рабочей группы по созданию Международного финансового центра в Российской Федерации (далее — Рабочая группа МФЦ)³ сформирована подгруппа, занимающаяся вопросами улучшения корпоративного управления. За период с 2011 года при той или иной степени участия Рабочей группы МФЦ успешно реализовано или доведено до высокой степени готовности большое количество соответствующих проектов, касающихся различных сфер корпоративного управления⁴.

(2)

¹ Утвержден Распоряжением Правительства Российской Федерации от 11 июля 2009 года № 911-р.

² Утверждена Распоряжением Правительства Российской Федерации от 19 июня 2013 года № 1012-р.

³ Создана Распоряжением Президента Российской Федерации от 7 июля 2010 года № 455-рп при Совете при Президенте Российской Федерации по развитию финансового рынка в Российской Федерации. Основная цель деятельности группы — координация мероприятий по созданию финансового центра в Российской Федерации.

⁴ В каких-то случаях проекты создавались на основе наработок Рабочей группы МФЦ (к этой категории можно отнести, в частности, регулирование делистинга и многие вопросы прозрачности). В каких-то случаях вовлеченность Рабочей группы МФЦ сводилась к участию в обсуждении проекта или просто его поддержке

2.1. Процедура выплаты дивидендов

В течение последних лет происходило последовательное совершенствование законодательного регулирования процедур выплаты дивидендов. До конца 2010 года в законодательстве было закреплено правило, в соответствии с которым срок выплаты дивидендов определяется уставом общества или решением общего собрания акционеров. Пользуясь данным правилом, эмитенты зачастую выплачивали дивиденды, объявленные в апреле—июне, в конце года. Встречалось также злоупотребление в виде первоочередной выплаты дивидендов контролирующему акционеру сразу после их объявления, а миноритариям— в конце продолжительного срока выплаты. (3)

При этом дивиденды выплачивались по схеме «эмитент — акционер», когда эмитент выплачивал дивиденды непосредственно акционерам и выполнял функции налогового агента. Данный порядок создавал излишнюю нагрузку на соответствующие подразделения общества. Кроме того, он предусматривал обязанность акционеров сообщать эмитенту свои банковские реквизиты и представлять ему документы, связанные с налогообложением выплачиваемых дивидендов¹.

(а) На первом этапе реформы было установлено правило о выплате дивидендов в течение 60 дней с момента принятия решения об их выплате². Данное нововведение, просуществовавшее три года, значительно улучшило дивидендные права акционеров.

(б) Следующим еще более важным и кардинальным изменением стало введение «зонтичной» системы выплаты дивидендов, в соответствии с которой они

(примером являются описываемые в настоящей главе достижения судебной практики и улучшения процедуры выплаты дивидендов).

¹ Справедливости ради следует отметить, что общение с эмитентами по данным вопросам от имени портфельных инвесторов, как правило, осуществлял их депозитарий (номинальный держатель).

² Соответствующие нормы были включены в пункт 4 статьи 42 Федерального закона «Об акционерных обществах» подпунктом «а» пункта 2 статьи 1 Федерального закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части регулирования выплаты дивидендов (распределения прибыли)» № 409-ФЗ от 28 декабря 2010 года.

стали выплачиваться по схеме «эмитент — номинальный держатель — акционер»¹. Ее смысл заключается в том, что эмитент перечисляет дивиденды номинальным держателям, а также выплачивает их тем акционерам, права которых на акции учитываются в реестре акционеров². И уже номинальные держатели выплачивают их своим клиентам, выступая при этом налоговыми агентами, либо перечисляют тем номинальным держателям, счет которым открыт внутри этого номинального держателя и т.д.

Данное изменение упростило процедуру распределения прибыли как для эмитентов, так и для акционеров, для которых теперь их депозитарий является «последней инстанцией» по вопросам банковских реквизитов и подтверждения права на сниженную ставку налога на дивиденды. При новом подходе срок получения акционерами дивидендов еще более сократился. При классической схеме владения акциями «реестр — НРД — номинальный держатель» он составляет теперь 35–45 дней с момента принятия решения об их выплате³. Таким образом, процедура получения

(4)

¹ Соответствующие изменения в Федеральный закон «Об акционерных обществах» (статья 42) и Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» (статья 8.7) были внесены Федеральным законом «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» от 29 декабря 2012 года № 282-ФЗ (см. пункт 8 статьи 2 и пункт 6 статьи 3).

² Как правило, это бывшие работники предприятия, получившие акции в процессе его приватизации.

³ Дата составления списка лиц, имеющих право на получение дивидендов, приходится на период 10–20 календарных дней после даты собрания, на котором было принято решение о выплате дивидендов (см. пункт 5 статьи 42 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Срок перечисления дивидендов эмитентом на счет НРД составляет до 10 рабочих дней (см. пункт 6 статьи 42 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Срок перечисления дивидендов НРД на счет номинального держателя составляет 1 рабочий день (см. пункт 3 статьи 8.7 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»). Срок перечисления дивидендов номинальным держателем на счет акционера составляет до 7 рабочих дней (см. пункт 3 статьи 8.7 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»).

акционерами дивидендов была существенно доработана в пользу акционеров.

2.2. Регулирование делистинга

Защита прав акционеров при проведении делистинга крайне актуальна. Привлекая инвесторов и осуществляя листинг соответствующих ценных бумаг, эмитент гарантирует таким инвесторам повышенный уровень корпоративного управления и прозрачности, а также определенную степень ликвидности акций. Прекращение же листинга лишает инвесторов данных гарантий, что более чем существенно нарушает их права. В наиболее плачевной ситуации оказываются те портфельные инвесторы, которые институционально могут инвестировать только в ценные бумаги, имеющие определенный уровень листинга. Они вынуждены избавляться от делистингованных бумаг вне зависимости от их цены, неся, как правило, значительные убытки. (5)

Исходя из ранее существовавшей практики, делистинг мог быть осуществлен по единоличному решению генерального директора, что зачастую происходило неожиданно для рынка¹. При этом законодательство не предоставляло миноритарным акционерам какого-либо механизма защиты своих прав — они не могли ни повлиять на это решение, ни потребовать выкупа принадлежащих им акций в случае, если оно было принято.

При этом на практике делистинг мог осуществляться еще и для того, чтобы не учитывать рыночную цену акций при направлении контролирующим акционером обязательного предложения миноритариям и соответственно при последующем принудительном выкупе, если до него доходило дело². Таким образом, делистинг, который сам по себе является нарушением

¹ Например, 27 декабря 2011 года совет директоров «Силковых машин» принял решение о делистинге. В этот же день ММВБ-РТС осуществили делистинг акций компании (ticker: SILM).

² См. абзац второй пункт 4 статьи 84.2 и пункт 4 статьи 84.8 Федерального закона «Об акционерных обществах».

прав акционеров, мог использоваться еще и в качестве инструмента осуществления более серьезного злоупотребления — «экономии» при выкупе акций на основании обязательного предложения по заниженной цене или даже принудительного лишения миноритариев их акций без справедливой компенсации¹.

В действующем законодательстве подход полностью иной: решение о делистинге может быть принято только общим собранием акционеров не менее чем $\frac{3}{4}$ голосов владельцев тех акций, в отношении которых принимается решение о делистинге². Акционерам, которые голосовали против или не принимали участия в голосовании, должно быть предоставлено право предъявить свои акции к выкупу обществом. Цена такого выкупа не может быть ниже их средневзвешенной цены, определенной по результатам организованных торгов за шесть месяцев, предшествующих дате принятия решения о проведении общего собрания акционеров, в повестку дня которого включен вопрос о делистинге. Иными словами, предшествующих дате, когда на рынок впервые попадает информация о том, что эмитент планирует рассмотреть вопрос делистинга. Задача данного подхода к определению цены выкупа — исключить влияние на нее сообщения о готовящемся делистинге³. При этом общество должно выкупить все предъявленные к выкупу акции. Если оно не может этого сделать в силу установленного законом

(6)

¹ См. историю делистинга, обязательного предложения и принудительного выкупа в упомянутых ранее «Силowych машинах», а также аналогичные события в «Седьмом континенте» (ticker:SCON).

² См. абзац третий пункта 4 статьи 32, подпункта 19.2 пункта 1 статьи 48, пункт 4 статьи 49 Федерального закона «Об акционерных обществах».

³ К сожалению, остается открытым вопрос возможного злоупотребления в виде раскрытия эмитентом информации о рассмотрении вопроса делистинга до принятия решения о проведении соответствующего собрания акционеров. В этом случае произойдет падение цены акций, которое придется на указанный шестимесячный период. Представляется, что в подобной ситуации акционеры, воспользовавшиеся правом выкупа, должны требовать от эмитента возмещения убытков от снижения цены выкупа.

ограничения¹, то решение о делистинге не вступает в силу².

Кроме того, на основании представленных эмитентом документов, подтверждающих соблюдение всех требований Федерального закона «Об акционерных обществах», необходимых для осуществления делистинга, биржа принимает решение об исключении акций из котировального списка, сразу же раскрывает информацию о его принятии и осуществляет его не ранее одного месяца со дня принятия соответствующего решения³. Таким образом, в настоящее время инвесторы узнают о планирующемся делистинге заранее. При этом миноритарным акционерам предоставлены возможность влиять на решение о делистинге, а также механизм компенсации на случай принятия подобного решения. Также, очевидно, существенно возросли издержки использования делистинга контролирующими акционерами для осуществления злоупотреблений, связанных с приобретением крупных пакетов акций.

(7)

2.3. Процедуры эмиссии

Недавние изменения законодательства значительно упростили процедуры выпуска акций. Они были осуществлены в первую очередь в интересах эмитентов, которым стало проще выходить на рынок публичного капитала без приобретения дополнительных обременений. Эти изменения коснулись не столько улучшения практики корпоративного управления, сколько модернизации и инфраструктуры рынка. Между тем упоминания в контексте данной главы они заслужили из-за крайне бережного отношения к связанным

¹ Речь о том, что эмитент не может потратить на такой выкуп акций денежные средства на сумму более 10% чистых активов общества (пункт 5 статьи 76 Федерального закона «Об акционерных обществах»).

² См. пункт 4.1 статьи 49 Федерального закона «Об акционерных обществах».

³ См. пункт 2.9, 2.11 и подпункт «а» пункта 10.3 Порядка допуска ценных бумаг к организованным торгам (утвержден Приказом ФСФР России от 30 июля 2013 года №13–62/пз-н).

правам акционеров, инструменты обеспечения которых полностью сохранились или даже усилились.

Так, согласно новым правилам увеличилось количество случаев, в которых выпуск акций может осуществляться без регистрации проспекта¹, т.е. без возложения на общество обязательств по раскрытию информации в виде ежеквартальных отчетов и существенных фактов. Помимо этого, появилась возможность предоставления в регистрирующий орган эмиссионных документов для предварительного рассмотрения, а также представления их по частям. Это позволяет заранее выявить и устранить недостатки эмиссионных документов и упростить процедуру регистрации². Сократились сроки некоторых процедур. В частности, срок регистрации тех эмиссионных документов, которые были предварительно рассмотрены регистрирующим органом, а также срок преимущественного права, в случае если информация о нем раскрывается в виде существенного факта³.

(8)

Наконец, были упрощены условия, при соблюдении которых эмиссия может заканчиваться уведомлением об итогах размещения, а не регистрацией отчета об итогах размещения. Для этих же случаев было отменено правило о присвоении на три месяца временного индивидуального номера дополнительного выпуска ценных бумаг⁴. Указанные нововведения позволяют быстрее завершить процедуру эмиссии

¹ См. действующие критерии освобождения от обязанности регистрации проспекта в пункте 1 статьи 22 Федерального закона «О рынке ценных бумаг». Прежние правила требовали регистрации проспекта в случае любого размещения эмиссионных ценных бумаг путем открытой подписки или путем закрытой подписки среди круга лиц, число которых превышает 500 (регулировалось это пунктом 2 статьи 19 прежней редакции Федерального закона «О рынке ценных бумаг»).

² Пункт 2.1 статьи 20 и пункт 6 статьи 22 Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

³ См. подпункт 2 пункта 3 статьи 20 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» и абзац второй пункта 2 статьи 41 Федерального закона «Об акционерных обществах» (в части правила о 8 рабочих днях).

⁴ Пункт 4 статьи 20 и пункты 1 и 2 статьи 25 Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

и пресекают возможность ее оспаривания. Цель данных новелл — обеспечение возможности быстрого начала торгов вновь размещенными акциями без дисконта к уже торгующимся ранее размещенным акциям¹.

При этом в процессе реформы процедур эмиссии были сохранены общий подход к требованиям раскрытия информации при наличии большого количества акционеров и требования прозрачности на всех этапах эмиссии². С учетом появления механизма ускоренного завершения эмиссии без возможности ее оспаривания после завершения, была продлена возможность оспаривания сделок, осуществленных в процессе размещения акций³. При этом наиболее радикальным изменениям подверглись механизмы обеспечения преимущественного права приобретения вновь выпускаемых акций существующими акционерами.

(9)

¹ На практике вновь выпущенные акции с временным индивидуальным номером торговались отдельно от ранее размещенных акций той же категории, зачастую с дисконтом. Дисконт объяснялся тем, что существование временного номера обеспечивало возможность отмены нового выпуска.

² Большинство действующих критериев освобождения от обязанности регистрации проспекта содержат ограничения, связанные с количеством инвесторов, не относящихся к категории «квалифицированный инвестор». Исключение сделано только для небольших в денежном выражении эмиссий (см. уже упоминавшийся пункт 1 статьи 22 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»). В части прозрачности этапов эмиссии см. требования статьи 23 Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

³ В настоящее время акционеры могут оспорить их в течение 6 месяцев с момента совершения (пункт 10 статьи 26 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»). Ранее срок был ограничен 3 месяцами с момента регистрации отчета об итогах выпуска или представления уведомления об итогах выпуска (регулировалось это правило пунктом 5 статьи 26 прежней редакции Федерального закона «О рынке ценных бумаг»). Данные сроки отсчитываются от разных событий, что затрудняет их сравнение. Тем не менее темп процедуры размещения акций на практике таков, что данное изменение для большинства случаев означает продление возможности оспаривания подобных сделок. Хотя, безусловно, правила оспаривания таких сделок все еще оставляют широкие возможности для структурирования размещения акций таким образом, чтобы акционеры узнали о порочных сделках уже после истечения срока исковой давности.

2.4. Преимущественное право

Ранее действовавшее законодательство не предусматривало каких-либо специальных положений на случай нарушения прав акционеров на преимущественное приобретение вновь размещаемых обществом акций. Таким образом, акционеры могли только пожаловаться на несоблюдение законодательства при размещении акций общества и потребовать не регистрировать соответствующий выпуск или отчет о его итогах. В случае же, если выпуск и отчет об его итогах все же регистрировались, в том числе в силу того, что акционеры узнавали о нарушении своих прав уже после такой регистрации, то возможность акционеров защитить свои права была под вопросом. Этим обстоятельством активно пользовались участники корпоративных конфликтов, размывая доли других акционеров. Упомянутые выше новые правила выпуска акций, предусматривающие механизм быстрого завершения эмиссии без возможности ее оспаривания после завершения, сделали бы данную проблему еще более актуальной.

(10)

В процессе реформы процедур эмиссии появились новые нормы, обеспечивающие защиту преимущественного права акционеров. Так, в настоящее время законодательство позволяет акционеру, преимущественное право которого было нарушено, потребовать от общества:

(а) возмещения убытков, причиненных подобным нарушением. В частности, приобрести соответствующее количество акций на рынке, восстановив тем самым свою долю в уставном капитале, и потребовать от общества возместить разницу между стоимостью приобретенных на рынке акций и той суммой, которая была бы им уплачена, если бы он приобретал их в рамках реализации преимущественного права;

(б) предоставления ему соответствующего количества акций с оплатой их стоимости по цене размещения, в результате чего его доля в уставном капитале также будет восстановлена¹.

¹ Пункт 13 статьи 26 Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

В пользу акционеров претерпели изменения и правила раскрытия информации об их преимущественном праве. Таким образом, в настоящее время права акционеров на сохранение доли в уставном капитале защищены более надежно.

2.5. Номинальная стоимость привилегированных акций

К защите прав акционеров при выпуске новых акций относится также вопрос номинальной стоимости привилегированных акций. С совокупность правил о том, что у акции есть номинальная стоимость, которая может быть разной у обыкновенных и привилегированных акций, и что голосование осуществляется по принципу «одна голосующая акция — один голос»¹, приводила к злоупотреблениям. Встречались случаи, когда контролирующий акционер использовал выпуск привилегированных акций с меньшим номиналом для размывания голосов владеющих обыкновенными акциями миноритариев. Схема была проста и заключалась в выпуске таких привилегированных акций (количество которых в итоге превышало число обыкновенных) с последующей невыплатой гарантированного дивиденда. В результате привилегированные акции становились голосующими и, составляя не более 25% от уставного капитала, могли предоставлять какой угодно большой процент голосов². В процессе реформы Гражданского кодекса соответствующий пробел был устранен. С 1 сентября 2014 года публичное акционерное общество не вправе размещать привилегированные

(11)

¹ См. пункт 1 статьи 25 и статьи 59 Федерального закона «Об акционерных обществах».

² В качестве примера подобной структуры уставного капитала см. Тихорецкий машиностроительный завод имени Воровского. Уставной капитал этого общества состоит из 184,670 обыкновенных акций номинальной стоимостью 20 копеек каждая и 923,350 привилегированных акций номинальной стоимостью 1 копейка каждая.

акции, номинальная стоимость которых ниже номинальной стоимости обыкновенных акций¹.

2.6. Безусловное право членов совета директоров на доступ к документам и информации акционерного общества

С точки зрения логики корпоративного управления невероятно, но факт: до сих пор право членов совета директоров на доступ к информации и документам общества ни в каком виде в законе не было закреплено вообще. Это превращало совет директоров в полностью зависимый орган от менеджмента, который предоставлял директорам только ту информацию, которую сам считал нужным. Очевидно, что подобный подход подрывал эффективность института совета директоров в целом и особенно негативно сказывался на работе независимых директоров. Одним из важнейших достижений реформы Гражданского кодекса является закрепление данного права в законодательстве².

(12)

2.7. Прозрачность эмитентов и доступ инвесторов к информации

В данной сфере за последние несколько лет произошли существенные изменения, облегчившие акционерам и инвесторам доступ к актуальной для них информации. Прежде всего, и это уж точно не осталось незамеченным инвестиционным сообществом, для публичных акционерных обществ³ стали обязательными составление и публикация годовой аудированной и полугодовой неаудированной *консолидиро-*

¹ См. пункт 1 статьи 102 Гражданского кодекса в редакции, действующей с 1 сентября 2014 года.

² См. абзац второй пункта 4 статьи 65.3 Гражданского кодекса в редакции, действующей с 1 сентября 2014 года.

³ Здесь и далее под публичными будут пониматься акционерные общества, обязанные раскрывать информацию в форме ежеквартального отчета и сообщений о существенных фактах. Упрощенно можно сказать, что это все акционерные общества, у которых более 500 акционеров.

ванной финансовой отчетности по Международным стандартам финансовой отчетности. Значение данного шага сложно переоценить. Прозрачность деятельности публичных акционерных обществ существенно повысилась. Инвесторы получили доступ к финансовой информации в тех объемах и формате, в которых они ее получают в большинстве развитых юрисдикций.

Принципиально изменился подход к определению даты составления списков акционеров, имеющих право на участие в том или ином корпоративном событии. Так, ранее совет директоров акционерного общества на заседании в день X мог принять решение созвать общее собрание акционеров, а также решить, что этот день X будет датой составления списка лиц, имеющих право на участие в собрании акционеров. При этом общество могло раскрыть об этом информацию в тот же день X или на следующий день.

(13)

Подобные действия формально не противоречили требованиям раскрытия информации, в силу которых сообщение о существенном факте публикуется не позднее одного дня с момента наступления соответствующего факта. Но для акционеров подобное регулирование создавало серьезный дискомфорт, а иногда и значительные трудности. Так, инвесторы могли заключить сделку по приобретению акций и уже после ее заключения узнать, что они получают акции, права которых на участие в собрании, получение акций в порядке преимущественного права или предъявление акций к выкупу эмитентом остаются за продавцом. С еще большими проблемами сталкивались владельцы тех акций, которые на такую «неожиданную» дату по какой-либо технической причине оказывались на счете неустановленных лиц—такие акции полностью теряли соответствующие права голоса, выкупа и преимущественного права. Данным обстоятельством пользовались участники корпоративных конфликтов.

Теперь закон требует, чтобы дата составления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, была не ранее чем через 10 дней с момента принятия решения о проведении общего

собрания акционеров, что исключает описанные выше неожиданности.

Еще более кардинально изменился подход к дате составления списка лиц, имеющих право на получение дивидендов. Ранее список лиц, имеющих право на участие в собрании, одновременно являлся и списком лиц, имеющих право на получение дивидендов, объявленных на собрании. Иными словами, он составлялся до собрания, на котором рассматривался вопрос о дивидендах, и информация о его дате раскрывалась в том же порядке, который критиковался выше. Следовательно, проблемы инвесторов были аналогичными. Помимо этого, акционеры, оказавшиеся в списке лиц, имеющих право на получение дивидендов, могли долгое время не иметь информации о том, будут ли они выплачиваться и каким будет их размер. Ведь совет директоров мог принять рекомендацию о выплате дивидендов и их размере уже после даты составления списка. Кроме того, решение о выплате дивидендов в любом случае принималось собранием акционеров, которое также, очевидно, проходило уже после составления списка лиц.

(14)

Теперь же дата составления списка лиц, имеющих право на получение дивидендов, определяется на том же собрании, которое принимает решение о выплате дивидендов. Инвесторы будут узнавать о ней заблаговременно, поскольку она не может быть ранее, чем через 10 дней после собрания.

Изменения в законодательстве затронули также практику предоставления акционерам *материалов собрания акционеров*, существенно повысив их доступность. До изменений по общему правилу материалы представлялись акционерам только по требованию путем направления копий или обеспечения доступа к ним в помещении акционерного общества. И лишь наиболее ориентированные на инвесторов эмитенты размещали их на сайте. В соответствии с новыми требованиями акционерное общество в обязательном порядке направляет материалы собрания в электронной форме номинальным держателям, а те пересылают их своим клиентам-акционерам. Помимо

повышения прозрачности, данная новелла стимулирует электронный документооборот между обществом и акционерами.

Изменения коснулись и деятельности непубличных акционерных обществ, которые ранее могли публиковать *сообщения о собраниях* только в выбранных ими печатных изданиях, например, районных, недоступных многим инвесторам. Очевидно, что доступ к информации о собраниях таких АО был затруднен. В аналогичном порядке зачастую размещалась информация о реализации преимущественного права приобретения размещаемых обществом акций, что влекло еще большие риски нарушения прав акционеров. Изменения закона сделали обязательным одновременную публикацию сообщения о собрании на сайте общества, устранив указанную проблему.

(15)

Следует также упомянуть изменения в части раскрытия информации о *преимущественном праве*. В соответствии с законодательством, уведомление о преимущественном праве приобретения выпускаемых обществом акций рассылается в том же порядке, что и сообщение о собрании, т.е. чаще всего заказным письмом. Данное положение по-прежнему действует. Но теперь закон еще и стимулирует эмитентов раскрывать уведомление о преимущественном праве путем публикации сообщения о нем в форме существенного факта. Стимулом является право эмитента установить в случае такого раскрытия сокращенный срок реализации преимущественного права. Таким образом, повышается прозрачность процедуры реализации преимущественного права и скорость получения акционерами соответствующей информации. Это нововведение надежно обеспечивает реализацию акционерами преимущественного права приобретения вновь размещаемых акций и сохранение их доли в уставном капитале при размещении новых акций.

В сфере обеспечения прозрачности эмитентов произошли и иные, более точечные изменения, ориентированные на устранение специфических недостатков, существование которых замечали в первую очередь активные инвесторы. Так, ранее

в ежеквартальном отчете эмитента указывалось количество акционеров и количество номинальных держателей, зарегистрированных в реестре акционеров. При этом не раскрывалось количество тех акционеров, которые были клиентами номинальных держателей. Очевидно, что на основании такой информации действительное число акционеров установить было невозможно. При этом следует отметить, что от количества акционеров зависят некоторые важные аспекты корпоративного управления. Например, минимальное количество членов совета директоров: чем больше акционеров, тем оно больше и тем большее число своих представителей могут избрать в совет миноритарные акционеры. От количества акционеров также зависит механизм рассылки бюллетеней акционерам: при большом их количестве обязательным является предоставление опции заочного голосования на собрании с предварительной рассылкой бюллетеней. Таким образом, неадекватный механизм раскрытия информации о количестве акционеров может повлечь нарушение прав акционеров, которым предоставлялся бы меньший объем прав, чем требовалось по закону.

(16)

С целью устранения указанного недостатка в новой редакции положения о раскрытии информации было добавлено требование раскрывать в ежеквартальном отчете количество акционеров, включенных в последний доступный список лиц, имеющих право на участие в собрании акционеров, — цифра, которая включает количество всех акционеров.

Еще один изъян в корпоративной практике был связан с процедурой проведения собрания акционеров. В соответствии с ранее действовавшим правилом, кворум объявлялся только по состоянию на начало собрания. При этом регистрация акционеров продолжалась до конца собрания и объявленная в начале собрания информация о кворуме к его концу уже могла стать неактуальной. Между тем данные о кворуме важны при голосовании по вопросу избрания совета директоров, поскольку акционер с существенным пакетом акций при меньшем кворуме может избрать большее количество членов совета директоров. Неактуальная

информация о кворуме на конец собрания приводила к тому, что акционер мог неправильно распределить свои голоса и избрать меньше членов совета директоров, чем позволял его пакет на самом деле. Данный недостаток также был устранен. В новое положение о требованиях к проведению собрания добавили правило объявлять кворум также по состоянию на конец собрания, на тот момент, когда акционерам дается время на голосование.

К числу важных изменений в законодательстве следует отнести *повышение прозрачности голосования депозитарными расписками*. Проблема в данном случае заключалась в том, что при участии в собрании акционеров тех обществ, на часть акций которых были выпущены депозитарные расписки, инвесторы иногда сталкивались со специфическими недостатками регулирования голосования владельцев депозитарных расписок. Первый недостаток заключался в том, что банк-эмитент расписок, выпустивший их на определенный пакет акций, мог зарегистрироваться для участия в собрании всем таким пакетом акций, даже если инструкции на голосование им были получены только от части владельцев расписок. Второй, более серьезный, изъян состоял в том, что представители банка-эмитента расписок могли проголосовать на собрании всем таким пакетом акций, а не только той его частью, в отношении которой были получены инструкции на голосование от владельцев расписок. Первый недостаток приводил к искусственному увеличению кворума собрания и, следовательно, уменьшению размера (в процентах от кворума) пакетов акций принявших участие в собрании акционеров. Следствием второго недостатка могла быть реализация прав голоса по акциям вопреки воле их владельцев.

В настоящее время оба данных недостатка устранены. Новые требования к проведению собрания акционеров предусматривают, что при определении кворума учитываются только те акции, на которые выпущены депозитарные расписки и в отношении которых получены инструкции на голосование от владельцев расписок. Голосование такими акциями

осуществляется только в соответствии с указаниями владельцев депозитарных расписок.

2.8. Полномочия «мегарегулятора» в сфере корпоративных правоотношений

Несмотря на то что сначала за ФКЦБ, а впоследствии за ФСФР в целом признавалась функция по надзору за соблюдением акционерными обществами требований корпоративного законодательства, их соответствующие полномочия не были четко прописаны в законодательстве. Из-за данного пробела один из подходов к объему полномочий регулятора предусматривал, что в отношении корпоративных отношений он имеет только те из них, которые прямо предусмотрены законами. Например, такие как полномочия по контролю за соблюдением требований к порядку проведения общего собрания акционеров¹ или за соответствием обязательного предложения требованиям законодательства². На практике это приводило к тому, что иногда предписания регулятора по вопросам соблюдения иных норм законодательства об акционерных обществах признавались судами недействительными на основании отсутствия у него соответствующих полномочий³. Формирование подобной судебной практики не способствовало укреплению авторитета регулятора. При этом создавался огромный пробел в сфере надзора за многими аспектами корпоративных правоотношений. В итоге просто исчезал тот единственный орган, который мог его осуществлять во внесудебном порядке. Наличие подобного пробела негативно сказывалось на уровне защищенности прав акционеров.

В процессе создания «мегарегулятора» данный изъян был устранен. В законе о Центральном банке появилась статья, которая прямо говорит о том,

¹ Пункт 5 статьи 15.23.1 Кодекса об административных правонарушениях.

² Пункт 4 статьи 84.9 Федерального закона «Об акционерных обществах».

³ См. определение Высшего арбитражного суда Российской Федерации от 11 декабря 2012 года №ВАС-15892/12.

что Банк России является органом, осуществляющим надзор за соблюдением эмитентами требований законодательства об акционерных обществах, а также надзор в сфере корпоративных отношений в целях защиты прав и законных интересов акционеров и инвесторов. За регулятором было недвусмысленно закреплено право проверки деятельности эмитентов и участников корпоративных отношений. В том числе право направлять им обязательные для исполнения предписания об устранении выявленных нарушений законодательства об акционерных обществах¹.

Среди позитивных изменений судебной практики следует отметить разъяснения, которые целой группой судебных актов Высший арбитражный суд Российской Федерации (ВАС) дал по таким важнейшим для корпоративного управления вопросам, как возмещение юридическому лицу убытков членами его органов управления, определение размера убытков и распределение бремени доказывания в ходе судебного процесса².

(19)

2.9. Ответственность директоров

Очевидно, что эффективные и работоспособные инструменты ответственности за нарушение

¹ Статья 76.2 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

² Постановление Президиума Высшего арбитражного суда РФ от 6 сентября 2011 года № 2929/11; Постановление Президиума Высшего арбитражного суда Российской Федерации от 6 марта 2012 года № 12505/11; Постановление Президиума Высшего арбитражного суда РФ от 22 марта 2012 года № 14613/11; Постановление Пленума Высшего арбитражного суда Российской Федерации от 30 июля 2013 года № 62 «О некоторых вопросах возмещения убытков лицами, входящими в состав органов юридического лица» (далее — Постановление ВАС № 62). Следует оговориться, во избежание недоразумений, что Рабочая группа МФЦ участвовала в обсуждении только Постановления № 62. Постановления по конкретным делам формировались, очевидно, самим Судом без посторонних участников. Позиции Постановлений по конкретным делам приводятся в настоящей главе в целях более полного описания достижений судебной практики в сфере корпоративного управления.

каких-либо норм становятся гарантией их соблюдения. При этом неработающие механизмы ответственности являются, пожалуй, самой серьезной проблемой российского корпоративного управления. Имея в целом качественное корпоративное законодательство, наша юрисдикция из рук вон плохо обеспечивает его надлежащее исполнение через механизмы «последующей защиты» — инструменты ответственности и возмещения убытков. Этим обстоятельством вызвано существование большого количества превентивных инструментов защиты прав акционеров. Например, одобрения акционерами сделок с заинтересованностью.

(20)

Логика изменений корпоративного законодательства и связанной с ним судебной практики последних лет заключается в том, чтобы ограничивать возможность акционеров пользоваться превентивными механизмами защиты. Так, их право оспаривать сделки общества было сведено практически к нулю¹. Одновременно предполагается предоставление возможности более активного использования последующих механизмов защиты. И те разъяснения ВАС, о которых речь пойдет далее, представляют собой попытку развить один из таких механизмов — ответственность членов органов управления юридического лица.

Обязанность директоров возместить убытки, причиненные обществу их недобросовестными или неразумными действиями, является одним из важнейших инструментов корпоративного управления.

¹ В части сделок, которые должны одобряться на общем собрании акционеров, Федеральным законом № 205-ФЗ от 19 июля 2009 года «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» было установлено правило о том, что оспорить их может только тот акционер, который мог повлиять на голосование по вопросу об их одобрении (см. абзац четвертый пункта 6 статьи 79 и абзац четвертый пункта 1 статьи 84 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Это полностью исключило возможность оспаривания соответствующих крупных сделок миноритарными акционерами и существенно затруднило для них оспаривание таких сделок с заинтересованностью. Оспаривание же сделок, которые должны одобряться советом директоров, как правило, не актуально, так как совет директоров чаще всего находит возможность их одобрить.

Если бы он эффективно функционировал, то было бы предотвращено большое количество корпоративных конфликтов, связанных с выводом активов из общества в пользу контролирующего акционера или менеджмента. Пока же приходится констатировать, что на практике он работает плохо.

Между тем в течение 2011–2013 годов ВАС сформулировал очень важные, обязательные для судов нижестоящих инстанций разъяснения по данному вопросу, которые призваны сделать инструмент ответственности директоров эффективным. В частности, недобросовестным считается директор, который действовал при наличии конфликта между его личными интересами или интересами его аффилированных лиц и интересами общества. Частными случаями конфликта интересов были названы фактическая заинтересованность директора в совершении обществом сделки и действия директора в интересах одного или нескольких участников общества, но в ущерб самому обществу. ВАС определил и те действия, которые должны быть совершены для того, чтобы директор считался действующим добросовестно в условиях конфликта интересов — он обязан заблаговременно раскрыть информацию о конфликте, а его действия должны быть одобрены в установленном законодательством порядке¹.

(21)

Помимо этого, рассматривая конкретное дело, ВАС установил еще одну особенность положения действующего в условиях потенциального конфликта интересов директора — он не может ссылаться на то, что действовал в пределах *обычного делового риска*². Напомним, что в обычной ситуации действия директора, не выходящие за рамки обычного делового риска, не влекут для него ответственности³. Таким образом, впервые в правоприменительной практике ВАС сформулировал целую концепцию *конфликта интересов*,

¹ Подпункт 1 и абзац девятый пункта 2 Постановления ВАС № 62.

² См. Постановление Президиума Высшего арбитражного суда Российской Федерации от 6 марта 2012 года № 12505/11.

³ Абзац второй пункта 1 Постановления ВАС № 62.

а также ввел понятие *фактической заинтересованности* и установил *презумпцию недобросовестности действий тех директоров, которые принимали решения в условиях скрываемого ими конфликта интересов*.

Остается открытым вопрос о том, что представляет собой фактическая заинтересованность. Очевидно, что конкретное наполнение данное понятие будет получать в судебной практике. Но уже сейчас очевидно, что речь идет о некоем круге ситуаций заинтересованности директора в сделках общества, более широком, чем формальная заинтересованность, описанная в законе. В частности, с учетом позиции ВАС относительно действий директора в интересах одного участника в ущерб обществу, можно ожидать более внимательного отношения судов к тем решениям совета директоров о сделках между обществом и его контролирующим акционером, которые приняты членами совета директоров общества, являющимися одновременно сотрудниками контролирующего акционера. Данные разъяснения призваны упростить привлечение к ответственности тех директоров, которые причиняют убытки обществу, руководствуясь своими собственными интересами или интересами связанных с ними лиц.

(22)

При этом, прежде чем получить возможность привлечь директора к ответственности, акционерам необходимо собрать довольно подробную информацию о сделке и обстоятельствах ее совершения. На практике невозможность получить доступ к такой информации зачастую являлась главным препятствием для использования данного инструмента ответственности. Поэтому весьма ценной является позиция ВАС, в соответствии с которой, если директор *скрывал информацию* о совершенной им сделке от участников общества (например, сведения о ней не были включены в отчетность вопреки требованиям к ее составлению), либо *предоставлял недостоверную информацию* в отношении такой сделки, то он также считается действовавшим недобросовестно¹.

¹ Подпункт 2 пункта 2 Постановления ВАС № 62.

ВАС также дал судам разъяснения о том, какие действия можно считать *противоречащими интересам общества*¹. Цель данного толкования—помочь истцам доказывать наличие неблагоприятных последствий для общества от действий директоров.

Наконец, ВАС сформулировал революционную позицию о том, что *директора общества в определенной степени несут ответственность за происходящее в подконтрольном обществу юридических лицах*. Рассматривая конкретное дело, ВАС указал, что хотя генеральный директор компании действительно имел право назначить руководителя дочернего предприятия и доверять его компетенции и добросовестности, тем не менее, он не должен был устраняться от исполнения обязанности по контролю за выполнением директором дочернего подразделения своих полномочий². При этом ВАС подтвердил, что акционеры вправе требовать от директора *возмещения обществу убытков* в ситуации, когда по вине такого директора были причинены *убытки подконтрольному обществу юридическому лицу*. Обосновывая это право акционеров, в рамках того же дела ВАС указал, что уменьшение стоимости активов дочернего предприятия одновременно уменьшает стоимость активов самого общества, нарушая тем самым инвестиционные интересы акционеров. С учетом того что на практике многие злоупотребления происходят именно в подконтрольных обществу юридических лицах, в отношении которых у миноритарных акционеров практически отсутствуют инструменты влияния и защиты нарушенных прав, развитие данного аспекта ответственности является очень важным шагом вперед.

Еще одно бесценное для практики корпоративного управления разъяснение ВАС предусматривает, что *одобрение действий генерального директора коллегиальным органом общества, а также его действия во исполнение указаний участников общества,*

(23)

¹ Абзацы седьмой—девятый пункта 2 Постановления ВАС № 62.

² См. Постановление Президиума Высшего арбитражного суда Российской Федерации от 6 марта 2012 года № 12505/11.

не избавляют генерального директора от ответственности¹. Данное разъяснение расставило все точки над «і» в системе взаимоотношений органов управления общества. ВАС подтвердил, что решение коллегиального органа или указание участника общества—это не инструкция для генерального директора, а лишь один из ключей, необходимых ему для совершения определенного действия. Вторым ключом является собственное усмотрение генерального директора, который не избавляется от обязанности действовать добросовестно и разумно в интересах общества.

Весьма интересен также один из затронутых ВАС аспектов ответственности членов коллегиальных органов управления за причинившее убытки решение. В соответствии с законом от ответственности освобождаются те из них, кто голосовал против такого решения или не принимал участия в голосовании². ВАС уточнил эту конструкцию, указав, что не принимавшие участия в голосовании директора освобождаются от ответственности, только если их неучастие было добросовестным³. Иными словами, у них была объективная причина для неучастия. Таким образом, *от ответственности избавляются только те члены коллегиального органа, которые голосовали против соответствующего решения или объективно не могли принять участия в заседании*. Цель подобного подхода—стимулировать членов коллегиальных органов управления общества принимать участие в заседаниях и занимать содержательную позицию по вопросам повестки дня.

Важная правовая позиция, связанная с ответственностью директоров, была сформулирована ВАС в отношении *срока исковой давности по требованиям акционеров о привлечении директора к ответственности*. В соответствии с ней любой акционер, обладающий достаточным пакетом акций, может предъявить иск директору о возмещении обществу убытков

(24)

¹ Абзац первый пункта 7 Постановления ВАС № 62.

² Абзац третий пункта 2 статьи 71 Федерального закона «Об акционерных обществах».

³ Абзац второй пункта 7 Постановления ВАС № 62.

в пределах трех лет с момента, когда о причинении директором таких убытков узнали или должны были узнать акционеры общества. При этом не имеет значения, как давно он является акционером общества¹. Данное разъяснение кажется революционным, поскольку предшествующая судебная практика зачастую строилась на противоположной позиции, исходя из которой истец должен был быть акционером на дату совершения директором соответствующего действия. Тем не менее, оно основано на статье 201 Гражданского кодекса Российской Федерации, предусматривающей, что перемена лиц в обязательстве не влечет изменения срока исковой давности и порядка его исчисления. Проще говоря, продажа прежним владельцем акций новому акционеру не означает, что прекращается то право требования к директору общества, которое имел прежний акционер. Оно переходит к новому акционеру вместе с приобретенными ценными бумагами.

(25)

2.10. Определение размера взыскиваемых убытков и распределение бремени доказывания

Право потребовать возмещения убытков является одним из самых важных инструментов защиты нарушенных прав, в том числе в корпоративных отношениях. При этом на практике одним из наиболее существенных препятствий в его использовании зачастую является сложность доказывания размера причиненных убытков. На протяжении многих лет в судебной практике господствовала позиция, в соответствии с которой в случае, если истец не доказал точный размер убытков, в иске должно быть отказано.

ВАС изменил подобный подход, указав, что в случае, если истец обосновал иск, но не смог точно доказать размер убытков, то суд не вправе отказать в иске и должен сам определить размер взыскиваемых убытков исходя из требований справедливости

¹ См. абзац первый пункта 10 Постановления ВАС № 62.

и соразмерности ответственности¹. Данное толкование призвано сделать инструмент возмещения убытков работоспособным.

Вопрос распределения бремени доказывания в судебном процессе особенно важен для исков миноритарных акционеров, предъявленных как в их собственных интересах, так и в пользу общества. В таких делах, как правило, истец является менее информированной стороной. Несмотря на это, на практике бремя доказывания часто полностью возлагалось на истца, ответчик занимал пассивную позицию и суд отказывал в иске с формулировкой «истец не доказал...» Подобный подход не способствовал эффективной защите нарушенных прав миноритарных акционеров.

(26)

ВАС предпринял серьезные шаги по более справедливому распределению бремени доказывания. Так, рассматривая конкретное дело, Президиум ВАС указал, что в случае, если истец представил достаточно серьезные доказательства и привел убедительные аргументы в пользу доказываемого им обстоятельства, то на ответчика переходит бремя доказывания обратного. При этом нежелание ответчика представить доказательства должно квалифицироваться исключительно как отказ от опровержения того факта, на наличие которого аргументированно со ссылкой на конкретные документы указывает процессуальный оппонент. Поэтому суду надлежит согласиться с теми аргументами истца, которые не опровергаются ответчиком².

Таким образом, более информированному ответчику уже не удастся «молча отсидеться» и придется занимать активную оборонительную позицию, предъявляя соответствующие доказательства. Очевидно, это толкование работает и в обратную сторону, поскольку, если ответчик приводит веские доказательства в обоснование своей позиции, на истца

¹ См. Постановление Президиума Высшего арбитражного суда РФ от 6 сентября 2011 года № 2929/11, а также пункт 6 Постановления № 62.

² См. Постановление Президиума Высшего арбитражного суда Российской Федерации от 6 марта 2012 года № 12505/11.

возлагается бремя опровержения соответствующих обстоятельств.

Применительно к вопросам ответственности директоров ВАС сформулировал еще более комплексный подход к распределению бремени доказывания. Первоначальное бремя доказывания лежит на истце, который должен доказать недобросовестность или неразумность действий директора, повлекших убытки для общества. При этом если истец утверждает, что директор действовал недобросовестно или неразумно, и представил доказательства, свидетельствующие об убытках юридического лица, вызванных действиями директора, такой директор может дать пояснения относительно своих действий, указать на причины возникновения убытков и представить соответствующие доказательства в свою пользу. В случае отказа директора от дачи пояснений или их явной неполноты, суд может посчитать подобное поведение директора недобросовестным и возложить на него бремя доказывания отсутствия нарушения обязанности действовать в интересах юридического лица добросовестно и разумно¹. ВАС также перечислил ряд обстоятельств, при успешном доказывании которых истцом презюмируется, что директор действовал недобросовестно или неразумно². В этом случае на такого директора перекладывается бремя доказывания обратного.

(27)

Следует оговориться, что во всей «бочке» позитивных разъяснений ВАС имеется одна серьезная ложка дегтя. Это судебная практика судов нижестоящих инстанций, которая способна свести на нет все усилия высшей судебной инстанции. Яркий пример — резонансное дело о взыскании с генерального директора общества более половины миллиарда рублей убытков, причиненных дочернему заводу сделкой, в которой он был заинтересован (так называемое дело Кировского завода). После отказа судов всех инстанций в удовлетворении иска данное дело попало в Президиум ВАС. Сформулировав несколько прогрессивных

¹ Абзацы третий—пятый пункта 1 Постановления ВАС № 62.

² Абзацы первый—шестой пункта 2 и абзацы первый—четвертый пункта 3 Постановления ВАС № 62.

правовых позиций, Президиум направил дело на новое рассмотрение¹. При новом рассмотрении суд первой инстанции иск удовлетворил и, руководствуясь правилом о том, что если точный размер убытков не доказан, то суд его определяет сам, взыскал с директора... одну тысячу рублей².

Вместе с тем остается открытым вопрос судьбы разъяснений ВАС после его «слияния» с Верховным судом.

Помимо этого, во втором чтении части Гражданского кодекса Российской Федерации по юридическим лицам появилась норма о том, что акционер, требующий от директоров возмещения причиненных обществу убытков, должен уведомить других акционеров о намерении обратиться с таким иском в суд, а также предоставить им информацию, имеющую отношение к делу. Порядок такого уведомления может быть предусмотрен уставом общества³. Данная норма в ее текущей редакции создает очевидное препятствие для предъявления исков об ответственности директоров миноритарными акционерами, которые как раз чаще всего оказываются заинтересованными в возмещении директорами убытков компании. Например, в случае если общество с большим числом акционеров пропишет в учредительных документах требование направлять такие уведомления и материалы дела по почте каждому акционеру.

Дело в том, что по данной категории споров в большинстве случаев суды склонны отказывать в удовлетворении исков. Поэтому риск отказа в иске (и, следовательно, риск несения своих юридических расходов, а также компенсации юридических расходов ответчика) для миноритарных акционеров значительный, даже при обоснованной правовой позиции.

(28)

¹ Речь идет о Постановлении Президиума Высшего арбитражного суда Российской Федерации от 6 марта 2012 года № 12505/11.

² См. решение Арбитражного суда города Санкт-Петербурга и Ленинградской области от 10 февраля 2014 года по делу № А56-1486/2010.

³ См. пункт 2 статьи 65.2 Гражданского кодекса Российской Федерации в редакции, действующей с 1 сентября 2014 года.

В связи с этим при установлении данного требования, влекущего существенные дополнительные расходы на уведомление, риски для миноритариев становятся еще более материальными, что препятствует их обращению в суд.

Важно отметить, что подобные иски миноритарных акционеров являются косвенными. В рамках такого рода споров они требуют возместить убытки не себе, а обществу, т.е. вернуть деньги в компанию. Следовательно, даже если они выигрывают иск, то их выгода, во-первых, косвенная—через восстановление имущественного положения общества и напрямую они ничего не получают. Во-вторых, измеряется выгода в таком же проценте от суммы иска, сколько составляет пакет обратившегося с иском акционера от уставного капитала общества.

(29)

При рассмотрении вопроса об обращении с иском в суд, акционеры всегда соотносят потенциальный риск и потенциальную выгоду. Указанные нормы делают риск большим (в части размера его материальной составляющей), а выгоду сохраняют прежней. Таким образом, акционеры скорее примут решение не обращаться в суд. С учетом изложенного данная норма в ее текущей редакции приведет к снижению уровня защищенности прав миноритарных акционеров и бездействию институтов ответственности на практике. Многочисленные разъяснения ВАС просто некому будет использовать.

При этом какие-либо основания для искусственного ограничения возможности предъявления таких исков отсутствуют. Проблема избыточного предъявления подобных исков практике не известна. Таким образом, нет никаких политико-правовых оснований возлагать на истцов по данным категориям дел подобные дополнительные обременения. Остается надеяться, что законодатель постарается снизить описанный негативный эффект указанной нормы на уровне иных законов.

Нововведения последних лет существенно изменили регулирование различных аспектов корпоративных отношений в пользу акционеров и повысили

уровень защиты их интересов. С одной стороны, это позволяет говорить об успешности реформы корпоративного управления. С другой стороны, достигнутый прогресс требует критической оценки, поскольку перечисленные достижения — это лишь малая часть того, что должно было быть выполнено к 2014 году в соответствии с упомянутыми выше дорожными картами.

2.11. Понятие контролирующего лица и его ответственность

Неработающие механизмы ответственности являются самой серьезной проблемой российского корпоративного управления. Ее квинтэссенция — отсутствие в корпоративном законодательстве понятия контролирующего лица и норм о его ответственности за убытки, причиненные по его вине подконтрольному юридическому лицу.

(30)

Строго говоря, отношения контроля и ответственности контролирующего лица в российском корпоративном праве все же регулируются. Однако для этой цели используется крайне неудачный нормативный аппарат, а именно понятие «основное общество» и нормы о его ответственности. При этом под основным обществом с учетом как буквального содержания нормы, так и практики применения данного термина, понимается: (а) хозяйственное товарищество или общество, (б) напрямую и (в) самостоятельно владеющее контрольным пакетом акций другого хозяйственного общества, признаваемого дочерним. Таким образом, стоит контролирующему лицу не соответствовать какому-либо из трех перечисленных признаков, оно не будет признано основным обществом. И следовательно, не будет нести ответственность за убытки, причиненные подконтрольному юридическому лицу по его вине.

На практике контролирующее лицо очень часто владеет соответствующим пакетом акций не напрямую, а косвенно — через подконтрольные ему юридические лица (несоответствие понятию основного общества по критерию «б»). Не редкость также ситуации, когда

владение контрольным пакетом акций осуществляется совместно несколькими связанными лицами (несоответствие понятию основного общества по критерию «в»). И если второе обстоятельство встречается скорее в случаях, когда контролирующее лицо пытается замаскировать свой контроль, то первое чаще является нормальным структурированием бизнеса. Из сказанного с очевидностью следует, что нормы об ответственности основного общества не эффективны. Даже при простой корпоративной структуре контролирующее лицо может не подпадать под понятие основного общества и уклоняться от соответствующей ответственности. И тем более избежит ответственности контролирующее лицо, которое специально создало корпоративную структуру своего бизнеса с учетом такой задачи.

(31)

С точки зрения юридической техники данная проблема устраняется элементарно. Для этого в Гражданском кодексе понятие «основное общество» достаточно заменить на «контролирующее лицо» и установить правила о его ответственности вместо правил об ответственности основного общества¹. При этом формулировки норм могут оставаться примерно такими же, как и сейчас. Даже сам термин «основное общество» можно сохранить, устранив только те недостатки понятия, которые выше были обозначены буквами «а», «б» и «в». Для этого в новых нормах требуется уточнить, что контролирующим может быть как юридическое лицо любой организационно-правовой формы, так и физическое лицо, а контроль может

¹ См. понятия «основное общество» и «дочернее общество» в статье 67.3 Гражданского кодекса Российской Федерации. Эта редакция действует с 1 сентября 2014 года и повторяет те положения об основных и дочерних обществах, которые содержались в статье 105 предыдущей редакции Гражданского кодекса Российской Федерации с 1994 года. Также см. статьи 53.3 и 53.4 Гражданского кодекса Российской Федерации, которые предлагались редакцией первого чтения проекта Федерального закона «О внесении изменений в части первую, вторую, третью и четвертую Гражданского кодекса Российской Федерации, а также в отдельные законодательные акты Российской Федерации» № 47538–6. Статьи 53.3 и 53.4 как раз и были призваны заменить конструкцию «основное-дочернее общество» на «контролирующее-подконтрольное лицо».

осуществляться прямо или косвенно, самостоятельно или совместно с иными лицами.

Между тем с сожалением приходится констатировать, что в процессе реформирования Гражданского кодекса было принято принципиальное решение о сохранении неизменными норм об основном общест- ве и его ответственности.

2.12. Понятие аффилированности

Упомянув «иных лиц» мы неизбежно подходим к проблематике аффилированности, которая тесно вплетена во многие аспекты корпоративного управления. И первый из таких аспектов — понятие контролирующего лица. Дело в том, что довольно просто установить отношения контроля, если обладателем контрольного пакета акций является одно лицо. Однако в ситуации, когда он находится в руках нескольких лиц, в отношении которых можно предположить имманентное влияние друг на друга, связанность таких лиц необходимо как-то зафиксировать. Для этого в российском законодательстве традиционно используется понятие аффилированности¹, которое, правда, безнадежно устарело и требует уточнения.

(32)

Для иллюстрации данного тезиса приведем некоторые пробелы действующего понятия аффилированности. Во-первых, исходя из буквального содержания, оно признает наличие аффилированных лиц только у такого физического лица, которое официально осуществляет предпринимательскую деятельность, т. е.

¹ См. статью 4 Закона РСФСР «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках». В ней содержится единственное на сегодняшний день понятие аффилированности, на которое ссылается несколько десятков федеральных законов при регулировании тех правоотношений, которые требуют учета связанности лиц. Исключениями из правила об универсальном применении единого понятия аффилированности являются Налоговый кодекс Российской Федерации и Федеральный закон «О защите конкуренции», которые в целях своих сфер регулирования — налоговой и антимонопольной — установили собственные понятия, описывающие связанность лиц — «взаимозависимые лица» и «группа лиц».

зарегистрировано в качестве индивидуального предпринимателя¹. Таким образом, участие в каком-либо корпоративном правоотношении физического лица можно использовать для уклонения от действия норм, ссылающихся на понятие аффилированности.

Во-вторых, в соответствии с правилами о группе лиц, на которые опирается действующее понятие аффилированности, если юридическое лицо № 1 косвенно, т.е. через цепочку подконтрольных ему юридических лиц, контролирует юридическое лицо № 2, то аффилированными они признаются, только если между ними в цепочке контроля находится не более трех юридических лиц. Также, если юридические лица № 1 и № 2 находятся под общим косвенным контролем юридического лица № 3, то аффилированными они признаются, только если между каждым из них и юридическим лицом № 3 в цепочке контроля находится не более одного юридического лица. Либо если юридическое лицо № 1 прямо подконтрольно юридическому лицу № 3, то оно будет признано аффилированным с юридическим лицом № 2, только если в цепочке контроля между юридическими лицами № 3 и № 2 находится не более двух юридических лиц. Иными словами, простым удлинением цепочки контроля аффилированность можно «разорвать».

(33)

В-третьих, закон признает аффилированными юридическое лицо и его участника, который владеет более чем 20%-ной долей в нем². Однако если лицо владеет, например, 15% голосующих акций, а аффилированное с ним лицо владеет еще 15% голосующих акций, то никто из них не признается аффилированным

¹ Своим толкованием ВАС (см. Постановление Президиума ВАС № 14613/11 от 22 марта 2012 года) разрешил данную проблему применительно к сделкам с заинтересованностью акционерного общества. Однако для остальных правоотношений данный пробел остается крайне актуальным.

² Буквально норма говорит о «праве распоряжаться более чем 20% общего количества голосов». Теоретически такая формулировка позволяет толковать норму более широко, чем просто прямое самостоятельное владение соответствующей долей. Однако практика по пути расширенного толкования за многие годы применения данной нормы так и не пошла.

лицом такого акционерного общества. Следовательно, для того чтобы в подобной ситуации уклониться от действия норм об аффилированности, достаточно соответствующий пакет акций «разложить» на два аффилированных лица.

Помимо этого, через родственные отношения текущее понятие аффилированности, напротив, устанавливает слишком широкий перечень аффилированных лиц физического лица. К ним отнесены, во-первых, его супруг, родители (в том числе усыновители), дети (включая усыновленных), полнородные и неполнородные братья и сестры. Обозначим их родственниками первого уровня. Во-вторых, супруг, родители (в том числе усыновители), дети (включая усыновленных), полнородные и неполнородные братья и сестры родственников первого уровня. Назовем их родственниками второго уровня. Ну и наконец, супруг, родители (в том числе усыновители), дети (включая усыновленных), полнородные и неполнородные братья и сестры родственников второго уровня.

(34)

Таким образом, действующее понятие аффилированности, с одной стороны, не охватывает многие очевидные значимые случаи связанности, а с другой стороны, относит к аффилированным лицам чрезмерно широкий круг родственников. Наконец, действующее понятие представляет собой исчерпывающий перечень оснований аффилированности, что позволяет легко обходить соответствующее регулирование, используя связанных лиц, не подпадающих под указанные в законе критерии.

С учетом данных недостатков вряд ли возможно использовать действующее понятие аффилированности для описания совместного контроля, поскольку его можно легко обходить на практике. Следовательно, реформа понятия контролирующего лица предполагает один из двух сценариев: либо понятие совместного контроля необходимо описывать с помощью понятия аффилированности, одновременно устраняя имеющиеся в нем пробелы, либо для целей понятия контроля следует сформировать собственное актуальное понятие связанности.

Делая выбор, необходимо иметь в виду, что понятие аффилированности имеет значение не только для описания совместного контроля. Оно также является ключевым для многих иных норм, которые регулируют конфликт интересов или учитывают связанность. В корпоративном праве это ответственность за убытки, причиненные сделкой с заинтересованностью, ответственность членом органов управления, обязательное предложение и прочие нормы. За пределами корпоративного права еще около 40 федеральных законов также ссылаются на единое действующее понятие аффилированности. Очевидно, что пока оно содержит описанные выше недостатки, все ссылающиеся на него нормы будут неэффективны.

(35)

Перечисленные обстоятельства диктуют необходимость устранения пробелов понятия аффилированности. С точки зрения юридической техники данная задача является немного более сложной, чем замена понятия основного общества на контролирующее лицо. И достаточно успешно решалась той редакцией понятия аффилированности, которую предлагалось включить в Гражданский кодекс Российской Федерации¹.

Отсутствие понятия контролирующего лица и его ответственности, а также пробелы понятия аффилированности представляют собой самые серьезные недостатки норм, регулирующих корпоративные отношения в России. Вряд ли найдутся оппоненты, которые будут утверждать, что описанные выше недостатки действующего регулирования — это нормальная с точки зрения права и корпоративного управления ситуация, которую следует бережно сохранять для будущих поколений. Вместе с тем попытки устранить хотя бы один из указанных пробелов встречают отчаянное сопротивление, цель которого — отсрочить любые изменения.

¹ См. статью 53.2 Гражданского кодекса Российской Федерации, которая предлагалась редакцией первого чтения проекта Федерального закона «О внесении изменений в части первую, вторую, третью и четвертую Гражданского кодекса Российской Федерации, а также в отдельные законодательные акты Российской Федерации» №47538–6.

Происходит оно в основном под флагом борьбы за чистоту юридической техники. Например, одним из основных аргументов оппонентов нового понятия аффилированности служит тезис о том, что само это понятие в принципе не может быть единым и универсальным. При том что, как отмечалось выше, оно уже более 15 лет как раз является единым и универсальным. И то действующее законодательство, нормы которого учитывают отношения связанности, все эти годы развивалось именно исходя из его универсальности.

Другим тезисом, который выдвигают оппоненты, служит утверждение о том, что в соответствии с новым понятием аффилированности все сделки между акционерным обществом и его дочерними компаниями становятся сделками с заинтересованностью. В то время как все подобные сделки уже сейчас, при действующем регулировании, являются сделками с заинтересованностью. Согласно положениям статьи 81 Федерального закона «Об акционерных обществах» в таких сделках заинтересованными всегда считаются единоличный исполнительный орган акционерного общества и акционер, владеющий более 20% акций.

Пока перевес в этой дискуссии на стороне оппонентов устранения пробелов в аффилированности. Так, в обновленный Гражданский кодекс Российской Федерации не было включено новое понятие аффилированности, хотя оно содержалось в проекте редакции первого чтения. Между тем устранить отмеченные проблемы—принципиально важная задача для практики корпоративного управления. Это позволит российское регулирование корпоративных отношений «контролирующее лицо — подконтрольное юридическое лицо» наконец-то привести в соответствие с лучшей международной практикой и содержанием самих этих отношений. Начнут также работать нормы об ответственности контролирующего лица, членов органов управления, ответственности за убытки, причиненные сделкой с конфликтом интересов, институты обязательного предложения и принудительного выкупа.

2.13. Обязательное предложение и принудительный выкуп

Другим важнейшим направлением повышения инвестиционной привлекательности российской экономики и уровня корпоративного управления является совершенствование процедуры регулирования приобретения крупных пакетов акций. В большинстве развитых юрисдикций подобное регулирование существует и действует достаточно эффективно. Его задача заключается в обеспечении защиты прав миноритарных акционеров при появлении в публичной компании нового или увеличении степени контроля уже существующего крупного акционера. Такой акционер получает возможность существенно изменить принципы деятельности компании, что затрагивает интересы остальных акционеров. Поэтому на него возлагается обязанность выкупить акции у прочих акционеров по той же цене, по которой он приобрел свой пакет акций.

(37)

В российском законодательстве приобретение крупных пакетов акций регулируется нормами об обязательном предложении и принудительном выкупе, которые, однако, на практике совершенно не выполняют функцию защиты интересов миноритарных инвесторов. Акционеры, получившие крупный пакет, пользуются пробелами регулирования и, если не хотят, то не направляют обязательное предложение. Либо даже направив, не исполняют его. И наоборот, такие акционеры искусственно создают условия для принудительного выкупа по удобной для них цене, даже если размер контролируемого ими пакета акций таков, что по закону они подобным правом уже не обладают¹.

¹ В соответствии с требованиями статьи 84.8 Федерального закона «Об акционерных обществах», право на принудительный выкуп акций у прочих акционеров получает тот акционер, который совместно с его аффилированными лицами владеет более 95% голосующих акций. Однако пересечь указанный порог владения такой акционер должен в результате приобретения не менее 10% голосующих акций на основании добровольного или обязательного предложения, цена которого и определяет цену принудительного выкупа. Поэтому те лица, которые приобрели более 95% голосующих

Актуальность данной проблематики подтверждается тем, что с середины 2006 года, когда вступили в силу нормы о приобретении крупных пакетов акций, большинство публичных корпоративных конфликтов было связано именно с ненаправлением обязательного предложения или с претензиями по поводу законности осуществления принудительного выкупа. Так, в 2006–2007 годах имела место череда конфликтов, связанных с принудительными выкупами, в 2008 году — массовый отказ акционеров от выкупа в рамках обязательных предложений. Из более свежих примеров — скандальный принудительный выкуп акционеров «Седьмого континента» и приобретение «Газпромом» акций газораспределительных компаний без направления оферты миноритариям.

(38)

Особенно сложно объяснить иностранным инвесторам, почему при получении контроля над крупным публичным акционерным обществом российские законы не требуют направлять прочим акционерам публичную оферту по цене приобретения контроля. Именно такая ситуация сложилась при приобретении «Роснефтью» контроля над ТНК-ВР, который был получен через цепочку подконтрольных организаций, что по российскому законодательству не предусматривает обязанности направлять оферту миноритариям. Подобная ситуация просто немыслима для зарубежных инвесторов. В результате произошел очередной крупный корпоративный конфликт, который крайне негативно отразился на инвестиционной привлекательности российской экономики.

Представляется, что в настоящее время приоритетная задача — исправить закон и устранить все имеющиеся в нем пробелы для того, чтобы не допустить возникновения подобных конфликтов

акций в каком-либо ином порядке, принудительный выкуп делать не вправе. Между тем на практике данное «затруднение» обходится легко. Такой контролирурующий акционер отчуждает 10% голосующих акций формально не связанной, но действующей согласованно с ним структуре, которая потом акцептует добровольное предложение такого акционера. Дополнительная выгода такой схемы заключается в том, что контролирующий акционер сам определяет цену принудительного выкупа акций.

в будущем. Необходимо дать инвесторам сигнал о готовности услышать их обоснованные претензии и работать над устранением недостатков законов и правоприменительной практики¹. К таким требующим устранения существенным недостаткам относятся в первую очередь отсутствие обязанности направления оферты при косвенном приобретении крупного пакета акций² и крайне слабые механизмы понуждения к направлению и исполнению оферты³. Именно эти пробелы чаще всего используются для уклонения от выкупа акций.

Еще одна важная задача — изменение механизма акцепта оферты. Действующий механизм несет в себе существенные риски для акционеров, принимающих оферту. Сначала такие акционеры направляют заявление об акцепте оферты, затем зачисляют свои предъявляемые к выкупу акции на счет оферента, и далее ждут от него оплаты. Риск для них заключается в следующем: в случае, когда оферент отказывается от оплаты, акционеры, которые продолжают ее требовать, не могут

(39)

¹ Справедливости ради необходимо отметить, что такая работа уже давно ведется. Правда, пока безрезультатно. Так, ФСФР России еще в 2011 году подготовила первую редакцию соответствующего законопроекта, а ВАС с 2012 года разрабатывал разъяснения по вопросам судебной практики, касающейся приобретения крупных пакетов акций. Законопроект на момент написания главы все еще находился на стадии межведомственных согласований с более или менее очевидной перспективой дальнейшего движения. Что касается наработок ВАС, то они, судя по всему, уже вряд ли когда-либо станут чем-то большим, чем проект Постановления Пленума ВАС.

² Например, в тех случаях, когда приобретается не сам пакет акций, а контроль над тем юридическим лицом, которое владеет соответствующим пакетом акций.

³ Единственным механизмом понуждения к направлению оферты является ограничение права голоса приобретателя 30, 50 или, соответственно, 75% акций. И если ограничение в 30% еще может иметь какой-то смысл, то ограничение в размере 50 или 75% акций бессмысленно — такой пакет голосов позволяет принимать на собрании все необходимые решения. Каких-то специальных механизмов понуждения к исполнению направленной оферты нет в принципе.

забрать зачисленные ими на счет оферента акции, поскольку они тем самым откажутся от своего требования к такому лицу. Следовательно, в течение длительного периода времени акционеры остаются без акций и оплаты. Опасность для них состоит в том, что лицо, направившее оферту, может в этот период времени инициировать проведение общего собрания акционеров по вопросам, например, увеличения уставного капитала, реорганизации или изменения устава общества. Не имея акций на своем счете, такие акционеры не смогут принять участия в собрании и повлиять на результаты голосования, реализовать преимущественное право приобретения акций, получить долю во вновь создаваемой компании и т.д. Очевидно, что подобные действия нарушат их права и в итоге они могут оказаться и без оплаты, и без своих акций. В конце конфликта акции им все-таки вернут, но уже либо их доля в уставном капитале будет размыта, либо из общества выделят какие-либо ценные активы, либо объем дивидендных прав по акциям будет уменьшен.

(40)

С учетом изложенных выше аргументов целесообразно изменить алгоритм акцепта оферты. Более разумным и взвешенным представляется следующий порядок: (1) акционеры направляют заявление об акцепте оферты, (2) их акции блокируются на их счетах для целей выкупа по оферте, (3) оферент оплачивает предъявленные к выкупу акции, (4) акции автоматически списываются со счетов акционеров в момент поступления оплаты. Таким образом, предлагается сделать данный механизм полностью аналогичным механизму выкупа акций эмитентом. Подобный порядок никак не ущемит права оферента, но вместе с тем гарантирует акцептантам защиту их прав. Имея заблокированные акции на своем счете, они смогут реализовать свои права, включая право голоса, преимущественного приобретения вновь размещаемых акций и получения акций создаваемого в результате реорганизации общества.

Критически следует подойти и к перечню обстоятельств, освобождающих от направления оферты.

Сейчас многие из них используются для уклонения от направления обязательного предложения. Например, приобретатель акций освобождается от направления обязательного предложения в случае получения акций от любого аффилированного с ним лица¹. Это правило позволяет уклоняться от направления обязательного предложения с помощью искусственного создания формальной аффилированности между лицами, находящимися под контролем различных лиц. Иными словами, контроль над пакетом акций переходит к другому лицу, но оферта при этом не направляется. Очевидно, что более корректным было бы правило об освобождении от направления оферты в случае перехода акций между контролирующим лицом и подконтрольным или лицами, находящимися под общим контролем, т.е. в ситуациях, когда соответствующий пакет акций продолжает контролироваться тем же лицом².

(41)

Наконец, еще одна важная задача — имплементировать концепцию согласованных действий по поглощению акционерного общества. В большинстве развитых юрисдикций согласованные действия учитываются нормами, регулирующими поглощения. В том числе они являются критерием для определения круга лиц, которые обязаны направлять оферту³. Отсутствие подобного критерия в российских

¹ Абзац пятый пункта 8 статьи 84.2 Федерального закона «Об акционерных обществах».

² При этом государство вряд ли должно относиться к таким контролирующим лицам, т.е. переход акций от одной контролируемой государством компании к другой контролируемой государством компании (которая не является для первой контролирующей или подконтрольной) должен предусматривать направление оферты. Следует данный вывод из того, что доля государства в российской экономике велика и политика права требует, скорее, не признавать связанность компаний через контролирующее их государство. В противном случае, например, сделки между любыми контролируемыми государством компаниями всегда были бы сделками с заинтересованностью контролирующего акционера и одобрялись бы миноритариями (или незаинтересованными членами совета директоров).

³ См., например, пункт 2 Директивы 2004/25/ЕС Европейского парламента и совета от 21 апреля 2004 года о поглощениях. <http://>

нормах является одним из самых явных пробелов. Приобретающее контроль лицо просто раскладывает контрольный пакет акций на несколько формально не связанных между собой юридических лиц. И хотя все знают, к кому перешел контроль над компанией, формально обязанность направлять оферту не приобретает ни такое новое контролирующее лицо, ни какое-либо из согласованно действующих юридических лиц. Или же контролирующий акционер использует согласованно действующее с ним лицо для того, чтобы искусственно получить право принудительного выкупа долей миноритарных акционеров по удобной для него (читай, заниженной) цене.

(42)

Устранение всех указанных пробелов позволит кардинально повысить уровень корпоративного управления в России, особенно в глазах иностранных инвесторов, которые привыкли к тому, что нормы о приобретении крупных пакетов акций защищают права миноритариев, а не помогают принудительно выкупать у них акции по заниженной цене.

2.14. Одобрение сделок акционерного общества

Как уже отмечалось выше, бездействие механизмов ответственности обуславливает наличие инструментов превентивной защиты, к которым относятся нормы об одобрении сделок. По мере развития институтов ответственности и их эффективного применения на практике, можно будет постепенно отказываться от каких-то элементов механизма одобрения сделок. В настоящее время первоочередная задача видится в ином.

По мере развития экономических отношений в России деятельность юридических лиц усложнялась,

eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32004L0025:EN:NOT, point 1 of NOTES ON RULE 9.1 continued of UK TAKE-OVER CODE <http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/code.pdf> Более полную информацию о концепции «совместных действий» в ЕС см. http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/study/study_en.pdf

что повлекло за собой разветвление организационной структуры компаний. Сегодня значительная часть бизнеса любой публичной компании сосредоточена не в ней, а в подконтрольных ей юридических лицах. Участники экономических отношений давно учитывают данное обстоятельство и смотрят не на отдельное юридическое лицо, а на группу юридического лица. Так, цена акций публичной компании всегда отражает стоимость бизнеса подконтрольных ей структур.

Между тем развитие правового регулирования в данном аспекте пока отстает от эволюции экономических отношений. Многие правоотношения, экономическая суть которых требует учитывать происходящее в группе юридического лица, по-прежнему регулируются исходя только из того, что происходит в самом юридическом лице.

(43)

Справедливости ради следует отметить, что в последнее время было много сделано для того, чтобы преодолеть отставание. Так, все публичные компании теперь обязаны составлять консолидированную финансовую отчетность по Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО), а также раскрывать в форме существенных фактов сведения о некоторых материальных сделках подконтрольных им юридических лиц¹. Судебная практика начинает постепенно признавать определенную ответственность директоров общества за то, что происходит в подконтрольных ему юридических лицах.

Вместе с тем многие важные институты игнорируют группу юридического лица и в первую очередь это касается норм об одобрении сделок акционерного общества. В настоящее время они затрагивают только сделки, стороной в которых является само общество, а критерии материальности таких сделок определяются исходя из размера активов общества². В современных реалиях у данной конструкции имеется два недостатка. С одной стороны, органы управления

¹ См. подпункт 32 пункта 1 статьи 30 Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

² См. пункт 1 статьи 78 и абзац второй пункта 4 статьи 83 Федерального закона «Об акционерных обществах».

общества оказываются зачастую заваленными сделками, которые нематериальны для группы общества. С другой стороны, к формальной компетенции этих органов не отнесены важные для группы сделки, которые совершаются на уровне подконтрольных обществу юридических лиц. И если первый недостаток—это «всего лишь» своего рода неудобство, то второй — «дыра» в регулировании, которая приводит к тому, что все серьезные злоупотребления, связанные с выводом активов, в последнее время случаются именно на уровне таких подконтрольных юридических лиц.

Помимо прочего, получается, что все механизмы корпоративного контроля, управления, оперативного доступа к информации и защиты прав, имеющиеся у миноритарных акционеров, существуют только на уровне общества и не распространяются на подконтрольные ему юридические лица. При этом у контролирующего акционера и членов органов управления общества, напротив, как правило, имеются возможности влиять на то, что происходит в таких юридических лицах. Представляется, что именно данное обстоятельство обуславливает идеологию норм о сделках с заинтересованностью в той части, в которой они любую сделку между обществом и подконтрольным ему юридическим лицом¹ считают сделкой с заинтересованностью контролирующего акционера и генерального директора общества², т.е. эти нормы создают своеобразное препятствие к переводу активов из общества в подконтрольные ему компании.

(44)

¹ До «праправнучки» включительно.

² Происходит это в силу положений пункта 1 статьи 81 Федерального закона «Об акционерных обществах». Они относят к заинтересованным в сделке лицам единоличный исполнительный орган общества (ГД), а также акционера общества, владеющего более 20% голосующих акций, в случае если их аффилированное лицо выступает стороной по сделке или владеет более 20% акций стороны по сделке. При этом «дочки», «внучки» и «правнучки» общества оказываются аффилированными с ГД и акционером общества, владеющим более 50% голосующих акций, в силу правил о группе лиц, на которые ссылаются нормы об аффилированности.

Представляется, что пришло время изменить концепцию одобрения сделок публичных акционерных обществ. Такие общества составляют консолидированную отчетность по МСФО, данные которой являются достаточно надежными критериями установления круга подконтрольных обществу юридических лиц и определения консолидированной стоимости активов группы общества. Для них можно ввести правила одобрения органами управления сделок не только самого общества, но и подконтрольных ему юридических лиц. Материальность подобных сделок необходимо определять исходя из стоимости активов всей группы. При этом соответствующие нормы о сделках с заинтересованностью должны учитывать только «стороннюю» заинтересованность, возникающую из отношений вне группы. Например, контролирующего акционера следует признавать заинтересованным в сделке компании группы не потому, что он контролирует эту компанию, а потому, что он контролирует вторую сторону сделки. При условии введения такого регулирования можно будет отказаться от упоминавшего выше существующего контроля за сделками общества с подконтрольными ему юридическими лицами.

(45)

Помимо этого, при разработке соответствующих норм необходимо устранить и иные недостатки действующего регулирования. Например, разумно было бы установление минимального порога материальности, до которого сделки с заинтересованностью совершаются без одобрения¹. Введение подобного правила повлечет несколько позитивных последствий. Во-первых, совет директоров и общее собрание акционеров публичного акционерного общества будут освобождены от рассмотрения массы несущественных сделок. Во-вторых, они получают полномочия по одобрению действительно важных для всей группы сделок, которые ранее на их рассмотрение вообще не попадали.

¹ Сейчас в силу правил статьи 83 Федерального закона «Об акционерных обществах» любая сделка с заинтересованностью должна быть одобрена советом директоров или общим собранием акционеров.

Наконец, можно будет более свободно перемещать активы между обществом и подконтрольными ему юридическими лицами, в то время как материальный вывод их за периметр группы начнет контролироваться на уровне совета директоров и общего собрания акционеров. Указанные вопросы будут переведены в формальную компетенцию этих органов из неформальной компетенции контролирующего акционера и менеджмента, что снизит возможность злоупотреблений, повысит прозрачность деятельности общества и уровень ответственности за принимаемые решения. Таким образом, совет директоров и общее собрание акционеров от формального подхода к одобрению сделок смогут перейти к действительно общему руководству деятельностью общества.

(46)

* * *

Описанные в настоящей главе изменения представляют собой лишь часть того, что важно урегулировать в ближайшее время. К ним относятся также некоторые иные аспекты одобрения сделок акционерного общества, запрет голосования квазиказначейскими акциями, защита прав акционеров в процессе реорганизации, ряд вопросов прозрачности, доступ членов совета директоров общества к документам и информации подконтрольных юридических лиц, преимущественное право при размещении нового типа акций, вопросы прав владельцев депозитарных расписок и клиентов иностранных номинальных держателей, система внутреннего контроля в публичном акционерном обществе, некоторые полномочия Банка России в сфере корпоративного управления.

В последние годы в области корпоративного законодательства произошло довольно много важных изменений. В ближайшее время потребуются активно продолжать начатую работу. Связано это с тем, что действующие нормы законодательства исчерпали возможность эффективного регулирования многих аспектов корпоративных отношений. Для дальнейшего качественного развития корпоративного управления в России потребуются серьезные изменения, заданная

планка которых достаточно высока. Впереди предстоит большая и трудоемкая работа по подготовке и внедрению соответствующих нормативных актов. По ее итогам мы получим принципиально новое качество российского корпоративного управления, что не останется незамеченным инвесторами.