



## ПРОЕКТ

### **«Корпоративные отношения: в поисках баланса интересов участников»**

7 октября 2021 г.

### **РЕЗОЛЮЦИЯ ФОРУМА**

В настоящее время основные векторы развития законодательства о корпоративных отношениях определяются планом мероприятий («дорожной картой») «Корпоративное управление, специальные административные районы, процедура банкротства, оценочная деятельность», которая была утверждена распоряжением Правительства РФ от 02.07.2020 №1723-р в рамках реализации проекта «Трансформация делового климата».

Данный документ консолидировал запросы бизнеса, инвесторов и регуляторов в части совершенствования различных механизмов корпоративного управления, чтобы при законодательном урегулировании данной сферы обеспечить сбалансированность интересов. Поддерживая работу по совершенствованию законодательства о корпоративных отношениях, участники Форума отмечают:

1. За последние 2 года произошёл взрывной рост количества розничных инвесторов. Из публикуемых Банком России статистических данных следует, что если по состоянию на II квартал 2019 г. на брокерском обслуживании находилось 2,8 млн клиентов-физических лиц, то по итогам II квартала 2021 г. их количество превысило 14,8 млн человек. В целом доля уникальных инвесторов достигла 17% экономически активного населения страны.

В этой связи возможен рост акционерного активизма, когда миноритарные акционеры станут глубже погружаться в вопросы управления делами общества, в том путём продвижения своих интересов в рамках проводимых корпоративных мероприятий. С учётом данных обстоятельств возникает потребность в более широком внедрении инструментов удалённого участия акционеров в общих собраниях.

Необходимый фундамент заложили поправки в Гражданский кодекс, вступившие в силу с 01 июля 2021 г. и установившие общие правила применения онлайн-технологий при проведении корпоративных мероприятий. Кроме того, Минэкономразвития России был подготовлен законопроект, детализирующий порядок проведения общих собраний акционеров в форме дистанционного присутствия.

Представляется целесообразным ускорить принятие данного

законопроекта, имея в виду его значимость в том числе в контексте текущей эпидемиологической обстановки.

2. По некоторым экспертным оценкам, в отношении более 6,5 млн счетов, зарегистрированных в российской учётной системе, не могут быть идентифицированы владельцы ценных бумаг. В этой связи эмитенты вынуждены нести расходы при рассылке по неактуальным или некорректным почтовым адресам корреспонденции о проведении общих собраний акционеров, а также в связи с выплатой дивидендов почтовым переводом.

На решение данной проблемы направлен другой законопроект, разработанный Минэкономразвития России, который допускает возможность приостановления направления сообщений и (или) выплаты дивидендов т.н. «потерянным» акционерам. Представляется возможным в целом поддержать проектируемые новеллы и в то же время следует отметить целесообразность доработки некоторых из них.

Например, для признания акционера «потерянным» требуется, в частности, чтобы направленная корреспонденция возвращалась в общество или регистратору. Однако такой подход требует оформления возврата неполученных сообщений, что предполагает необходимость уплаты эмитентом дополнительного почтового тарифа в размере стоимости первоначальной рассылки. В целях сокращения неоправданных расходов предлагается допустить подтверждение факта неполучения акционером соответствующего письма с помощью сервиса отслеживания по трек-номеру на интернет-сайте оператора почтовой связи.

3. В практике корпоративных отношений широко используется механизм приобретения эмитентом собственных акций (т.н. «байбэк»). Данный инструмент используется, в частности, в рамках опционных программ, направленных на мотивацию менеджмента общества. Также соответствующие операции могут производиться для предотвращения падения стоимости ценных бумаг вследствие финансового кризиса или из-за влияния неблагоприятных макроэкономических факторов.

Текущее регулирование создаёт не слишком благоприятные условия для реализации программ обратного выкупа. Например, общему собранию акционеров или совету директоров требуется определить единую цену приобретения акций. Однако моменты принятия такого решения и совершения сделок с ценными бумагами не совпадают, в связи с чем цена покупки может оказаться экономически невыгодной.

Для решения имеющихся проблем Минэкономразвития России разработало проект федерального закона, который определяет новый порядок приобретения акционерным обществом своих акций на организованных торгах на основании заявок, адресованных неограниченному кругу участников. Однако данный законопроект содержит существенное ограничение в части сроков реализации программ обратного выкупа, а именно – купленные акции могут находиться у общества не более 1 года и 1 месяца с даты перехода к нему права собственности.

На практике оптимальной продолжительностью опционных программ

является период от 3-х (применительно к достижению краткосрочных целей) до 5-ти лет (в отношении долгосрочных целей). В этой связи представляется целесообразным установить в законопроекте именно такие временные рамки.

4. Декарбонизация производства, переход на новый технологический уклад, цифровизация – эти и другие факторы требуют масштабной перестройки бизнеса. Например, ряд добывающих и промышленных компаний уже реализуют стратегию выделения своих активов с высоким углеродным следом в отдельные структуры. В этой связи важное значение приобретают положения законодательства, определяющие порядок реорганизации хозяйственных обществ.

Законопроект об уточнении соответствующей процедуры с одновременным сочетанием смешанных и совмещённых реорганизаций был разработан почти сразу после внесения в 2014 г. масштабных изменений в Гражданский кодекс РФ в части регламентации статуса юридических лиц. Однако из-за ряда спорных новелл обсуждение данного документа затянулось.

В частности, предполагается введение нового документа – заключения о реорганизации, – которое утверждается советом директоров либо исполнительным органом и представляется общему собранию акционеров в процессе рассмотрения соответствующего вопроса. При этом устанавливается субсидиарная ответственность лиц, утвердивших такое заключение, за причинение акционерам убытков вследствие наличия в заключении недостоверной, неполной и (или) вводящей в заблуждение информации.

Однако расплывчатость критериев, которые указывают на неполную или вводящую в заблуждение информацию, создают высокие правовые риски для членов органов управления, которые участвуют в принятии решения. В этой связи предлагается исключить неоднозначные формулировки и ускорить принятие законопроекта, чтобы предоставить бизнесу необходимые правовые инструменты для проведения реструктуризации.

5. Изменение масштаба и структуры бизнеса возможно с использованием не только механизма реорганизации, но и посредством приобретения контрольных пакетов акций других компаний, что широко применяется в рамках сделок по слияниям и поглощениям. В данном контексте важную роль играют положения Закона об акционерных обществах, регламентирующие порядок приобретения более 30% акций.

Необходимость изменения соответствующих правил назрела давно, поскольку и миноритарные акционеры выражали недовольство недобросовестными практиками, которые стали следствием несовершенства действующего законодательства, и эмитенты отмечали избыточную сложность корпоративных процедур.

Соответствующий законопроект, разработанный Минэкономразвития России направлен на достижение баланса интересов всех участников корпоративных отношений. Данный документ в целом представляется возможным поддержать, однако в то же время следует отметить наличие в нём спорных новелл.

В частности, для целей приобретения крупных пакетов акций

устанавливается понятие лиц, действующих согласованно, что предполагает наличие между ними соглашения (письменного или устного) о согласованном приобретении голосующих акций публичного общества и (или) контроля над акционерами (акционером) такого публичного общества, о согласованном распоряжении голосами, предоставленными соответствующими акциями, и об осуществлении устойчивой долгосрочной политики в отношении управления таким публичным обществом и установления контроля над ним или фактической возможности определять его действия.

Однако данный подход содержит расплывчатые критерии («устойчивая долгосрочная политика»), а кроме того, при расширительном толковании под согласованными действиями может пониматься добросовестное исполнение акционерного соглашения, которое в действительности призвано обеспечить стабильность в управлении обществом. В этой связи в качестве единственной характеристики соглашения между связанными сторонами предлагается считать его направленность на приобретение контроля над публичным обществом.

Участники Форума также считают необходимым обратить внимание на проблемы в регулировании корпоративных отношений, которые пока не нашли отражения в документах стратегического планирования или в разработанных законопроектах.

1. В соответствии с требованиями действующего законодательства хозяйственному обществу необходимо принять решение о ликвидации или уменьшении уставного капитала до величины чистых активов в случае, если за 2-ой или каждый последующий финансовый год стоимость чистых активов (далее – СЧА) компании окажется меньше её уставного капитала. Однако изменение в процессе хозяйственной деятельности СЧА, которая представляет собой разницу между балансовой стоимостью активов (имущества) и размером обязательств, не является свидетельством того, что общество не способно исполнять свои обязательства перед бюджетами всех уровней или иными кредиторами.

Например, в большинстве случаев у компаний, созданных для реализации конкретных проектов (SPV), до выхода на стадию окупаемости размер чистых активов может быть отрицательным, но требование о её ликвидации в данной ситуации будет избыточным. Также следует отметить, что на практике арбитражные суды нередко отказывают в удовлетворении соответствующих исков, поскольку одно лишь формальное нарушение соответствующего требования законодательства является недостаточным.

В этой связи предлагается исключить соответствующие нормы.

2. В настоящее время хозяйственному обществу запрещается иметь в качестве единственного участника другое хозяйственное общество, состоящее из одного лица. Данное требование было принято в 90-х годах прошлого века в целях предотвращения злоупотреблений со стороны головных обществ холдингов и уклонения их от ответственности за действия созданных ими дочерних компаний.

Подобный подход мог считаться актуальным в тот период времени, когда гражданское, корпоративное и т.н. «банкротное» законодательство начинало формироваться и не содержало действенных норм об ответственности контролирующих лиц, а также о контроле за сделками с их заинтересованностью (соответствующие нормы строились через конструкцию аффилированности, что являлось неэффективным в случае выстраивания длинной цепочки подконтрольных организаций).

Однако рассматриваемый запрет легко преодолевался путём включения в состав акционеров (участников) т.н. «внучатой» компании технических акционеров (участников), в том числе самого контролирующего акционера дочерней компании. То есть, рассматриваемый механизм изначально не являлся эффективным. При этом в настоящее время российская правовая система достигла иного уровня развития, который учитывает существование сложных холдинговых структур, обеспечивая их прозрачность и ответственность вне зависимости от того, насколько сложно они структурированы.

Например, введено понятие фактического контролирующего лица, а также определены его фидуциарные обязанности и ответственность перед контролируемым юридическим лицом; установлена ответственность контролирующих лиц в банкротстве; закреплены понятие бенефициарного владельца и требования по раскрытию информации о нём; осуществлено детальное регулирование сделок с заинтересованностью, основанное на понятии «контроль», что позволяет охватывать любые цепочки подконтрольных организаций.

В этой связи предлагается признать действующий запрет устаревшим и отказаться от него.