02.03.2017

Плюсы и минусы для миноритарных акционеров в связи с вступлением в силу закона № 343-ФЗ

Автор(ы): И.В. Максимов

Вступление в силу 1 января 2017 года Федерального закона № 343-ФЗ изменило нормы Федерального закона «Об акционерных обществах» в части регулирования крупных сделок и сделок, в совершении которых имеется заинтересованность (далее также — КС и СЗ).

Регулирование этих сделок является одним из ключевых аспектов корпоративного управления, затрагивая интересы всех акционеров, поскольку включает в себя вопросы распоряжения имуществом общества. В частности, именно информация и документы по таким сделкам играют ключевую роль в спорах о реформировании системы предоставления информации акционерам, результатом которых стало их включение отдельным пунктом в предложенный законопроектом Министерства экономического развития перечень документов, подлежащих предоставлению акционерам по их требованию, чего нет в действующем законодательстве.

Регулирование КС и СЗ направлено в первую очередь на минимизацию рисков утраты активов общества в результате их совершения. Действовавший до конца прошлого года жесткий механизм контроля за сделками, опиравшийся в основном на формальную, процедурную, сторону в ущерб содержательной, был выработан очень давно в условиях фактического отсутствия иных способов защиты интересов акционеров.

По мере развития корпоративного законодательства, выработки механизмов ответственности органов управления обществ стала очевидной необходимость его изменения. И основной задачей стала выработка такого порядка контроля (одобрения либо согласия на совершение) сделок, который был бы адекватен реальным рискам, позволял обеспечить эффективный контроль со стороны акционеров и одновременно не приводил к необоснованным издержкам общества на его осуществление.

Следует отметить, что в рассматриваемом случае эта задача была вполне успешно решена. Вступивший в силу порядок в целом вполне отвечает как интересам акционеров, в том числе миноритарных, так и обеспечению эффективности бизнеса. Это неудивительно, если принять во внимание длительный процесс обсуждения и согласования его различных аспектов на дискуссионных площадках и в рамках законотворческих процедур.

Вступление в силу 1 января 2017 года Федерального закона № 343-ФЗ изменило нормы Федерального закона «Об акционерных обществах» в части регулирования крупных сделок и сделок, в совершении которых имеется заинтересованность (далее также — КС и СЗ).

Регулирование этих сделок является одним из ключевых аспектов корпоративного управления, затрагивая интересы всех акционеров, поскольку включает в себя вопросы распоряжения имуществом общества. В частности, именно информация и документы по таким сделкам играют ключевую роль в спорах о реформировании системы предоставления информации акционерам, результатом которых стало их включение отдельным пунктом в предложенный законопроектом Министерства экономического развития перечень документов, подлежащих предоставлению акционерам по их требованию, чего нет в действующем законодательстве.

Регулирование КС и СЗ направлено в первую очередь на минимизацию рисков утраты активов общества в результате их совершения. Действовавший до конца прошлого года жесткий механизм контроля за сделками, опиравшийся в основном на формальную, процедурную, сторону в ущерб

содержательной, был выработан очень давно в условиях фактического отсутствия иных способов защиты интересов акционеров.

По мере развития корпоративного законодательства, выработки механизмов ответственности органов управления обществ стала очевидной необходимость его изменения. И основной задачей стала выработка такого порядка контроля (одобрения либо согласия на совершение) сделок, который был бы адекватен реальным рискам, позволял обеспечить эффективный контроль со стороны акционеров и одновременно не приводил к необоснованным издержкам общества на его осуществление.

Следует отметить, что в рассматриваемом случае эта задача была вполне успешно решена. Вступивший в силу порядок в целом вполне отвечает как интересам акционеров, в том числе миноритарных, так и обеспечению эффективности бизнеса. Это неудивительно, если принять во внимание длительный процесс обсуждения и согласования его различных аспектов на дискуссионных площадках и в рамках законотворческих процедур.

Отсутствие минусов для миноритариев не означает, однако, что они стали основными бенефициарами закона 343-ФЗ. Главным и (в отличие от многих других случаев) вполне осязаемым результатом закона должно стать существенное снижение нагрузки на органы управления (собрания акционеров и советы директоров/наблюдательные советы) акционерных обществ.

Для системного уменьшения числа подлежащих одобрению сделок были использованы различные инструменты.

Во-первых, введение либо изменение отдельных ключевых пороговых значений. Подавляющее число сделок с заинтересованностью вполне могло бы не рассматриваться на советах директоров российских компаний в силу их малой значимости для компаний и выносилось на одобрение органов управления лишь в силу требования закона об одобрении всех без исключения СЗ.

Теперь не подлежат одобрению (ни совета директоров, ни общего собрания акционеров) сделки с заинтересованностью, стоимость которых не превышает 0,1% от балансовой стоимости активов общества.

Например, для ПАО «Роснефть» это означает, что в дальнейшем не подлежат рассмотрению органами управления общества все сделки стоимостью менее 9,4 миллиарда рублей (по текущей стоимости активов). Сделки такого размера составляют очень малую величину из более чем 2 200 сделок с заинтересованностью, рассмотренных советом директоров общества за 2015-й и девять месяцев 2016 года. При этом порог одинаково значим практически для всех компаний — как для крупнейших (ПАО «Газпром» — почти 13 миллиардов рублей, ПАО «Сбербанк» — свыше 22 миллиардов), так и второго эшелона и еще более мелких.

Например, для ПАО «Северсталь» будут подлежать одобрению сделки суммой свыше 460 миллионов рублей, что составляет около 1% чистой прибыли общества за 2016 год. Следует отметить, что российский порог, с одной стороны, значительно жестче, скажем, английского аналога, составляющего 0,25% балансовой стоимости активов для компаний с премиальным листингом, но в ряде случаев (в том числе при низкой капитализации компании) может оказаться более мягким, поскольку английскими правилами предусмотрены также дополнительные проверки порогов 0,25% для соотношения связанной с отчуждаемыми активами прибыли к общему размеру прибыли, а также стоимости активов к капитализации компании.

Помимо этого, в пять раз (с 2 до 10%) увеличен порог стоимости сделок с заинтересованностью, подлежащих одобрению собранием акционеров. Это увеличение не только уменьшает количество вопросов повестки дня собраний, хотя это тоже существенно для акционеров крупных компаний, особенно холдингов с большим числом подконтрольных обществ.

Например, в 2016 году на годовое собрание акционеров (ГОСА) ПАО «Газпром» было вынесено 86 сделок с заинтересованностью, на рассмотрение ГОСА ПАО «ОАК» — 44 сделки. Даже простое ознакомление с условиями такого числа сделок уже является очень непростой задачей для подавляющего числа акционеров, не говоря уже об осознанном голосовании.

Таким образом, одобрение СЗ собранием акционеров преимущественно являлось затратной формальностью, а не действенным способом контроля, что подтверждается в том числе и раскрываемым голосованием иностранных миноритарных акционеров ряда крупных ПАО, следующих в основном рекомендациям менеджмента в данном отношении[i].

Повышение порога в несколько раз сократит количество внеочередных собраний, созывавшихся только или преимущественно для одобрения сделок с заинтересованностью. При этом выведенные из под одобрения собраний сделки не останутся без контроля, они передаются в компетенцию советов директоров.

А наличие достаточно проработанного института ответственности членов советов директоров делает такую передачу в определенном смысле даже предпочтительней с точки зрения защиты интересов миноритарных акционеров, которые по многим причинам могут оказаться не в состоянии принять участие в собрании акционеров, рассматривающем соответствующие сделки.

Значительно упрощает одобрение сделок с заинтересованностью новация, предусматривающая одобрение сделки большинством голосов не заинтересованных в ее совершении акционеров, принявших участие в голосовании, а не всех незаинтересованных, как это было ранее. Эта норма снижает риск непринятия собранием решения, поскольку при доле заинтересованного акционера (акционеров), например в 60%, одобрить сделку должна не менее чем половина остальных акционеров, а обеспечить участие в собрании 20% миноритариев бывает очень сложно. Защита интересов миноритариев при этом обеспечивается сохранением за ними права проголосовать против одобрения сделки.

Во-вторых, были изменены некоторые фундаментальные определения, оказывающие значительное влияние на количество подлежащих одобрению сделок. Законопроект продолжает системное вытеснение из законодательного поля вызывающего много споров вследствие сложности предусмотренных им связанностей и одновременно практической бесполезности для реального контроля понятия аффилированности значительно более прозрачной и понятной связкой «контролирующего» и «подконтрольного» лица в трактовке закона «О рынке ценных бумаг». **Радикально сокращается число потенциально заинтересованных лиц, поскольку доля участия, с которой начинается заинтересованность, возрастает с 20 до 50%,** что пропорционально уменьшает количество сделок с заинтересованностью таких лиц. Для целей регулирования сделок с заинтересованностью не признаются контролирующими лицами Российская Федерация, субъект Российской Федерации и муниципальное образование.

Кроме того, законодатель принципиально изменил понятие крупной сделки, перейдя от формальных количественных показателей ее размера, выраженных в процентах балансовой стоимости активов общества, **к качественному критерию «сделок, выходящих за пределы обычной хозяйственной деятельности», под которыми, в свою очередь, понимаются сделки, не приводящие к «прекращению деятельности общества или изменению ее вида или существенному изменению ее масштабов»**.

Этот аспект регулирования (в том числе применительно и к сделкам с заинтересованностью) стал одним из немногих, вызвавших критику со стороны инвесторов при обсуждении текста законопроекта, в том числе по поводу формулировки определения «обычная хозяйственная деятельность».

По мнению инвесторов, количество крупных сделок, в отличие от сделок с заинтересованностью, крайне незначительно, в отличие от вызываемого ими риска для общества, что делает неактуальным расширение понятия обычной хозяйственной деятельности, в результате которого практически все крупные сделки общества выпадают из зоны контроля акционеров. Однако в результате в основу закона была положена позиция, согласно которой критерием таких сделок должны стать не их размеры, а последствия их совершения для общества.

Отдельно следует остановиться на **новациях порядка оспаривания сделок**. Введение на первый взгляд ограничивающего права миноритариев порога оспаривания, составляющего 1% голосующих акций, в действительности работает в том числе на защиту их интересов. Указанный порог введен не дополнительно, а вместо ранее действовавшей нормы, в соответствии с которой реально оспорить

одобренную сделку смогли только акционеры, чье голосование могло реально повлиять на принятие решения об одобрении, к каковым в подавляющем большинстве случаев не могут быть отнесены и владельцы значительно более крупных пакетов.

В то же время существенные с точки зрения интересов акционеров и одновременно защиты общества от недобросовестного оспаривания основания оспаривания, в том числе наличие доказательств убыточности сделки для общества, не были изменены.

Безусловно, все реальные плюсы и минусы новаций закона № 343-ФЗ может показать только практика его исполнения, в том числе правоприменительная, однако уже сам факт появления закона, регулирующего сложные и достаточно болезненные аспекты корпоративных отношений и при этом отвечающего интересам как бизнеса, так и миноритарных акционеров, следует считать успехом.

---

[i] Например, ISS Russia and Kazakhstan Proxy Voting Guidelines 2016 (политика по голосованию на собраниях акционеров в 2016 г. подразделения международной компании Institutional Shareholder Services) предполагает рассмотрение рекомендаций по сделкам с заинтересованностью на индивидуальной основе, в том числе опираясь на мнение независимых директоров (если таковые имеются). Раскрытие голосований некоторых иностранных акционеров по ряду ПАО с участием государства показывает, что они часто голосуют «за» предложенные сделки.