

**Инвестиционная привлекательность
российской экономики:
корпоративное управление и
защита прав инвесторов**



Prosperity Capital Management

О Prosperity Capital Management	3
Контроль за инвестициями в стратегические отрасли: «раздвоение сознания»	4
Новеллы института обязательного предложения и процесс законотворчества	5
Закон о борьбе с инсайдом и разъяснение практики его применения	6
Непубличные акционерные общества и права миноритариев	7
Совет директоров и интересы миноритариев	8
Ограничение информационных прав инвесторов	9
Заключение	10

О Prosperity Capital Management



Prosperity Capital Management

- Компания Prosperity Capital Management является крупнейшей в Российской Федерации и СНГ управляющей компанией на рынке ценных бумаг, с 1996 года управляющей фондами и индивидуальными счетами акций для международных инвесторов
- Клиентами компания являются скандинавские государственные учреждения, ведущие скандинавские страховые компании и американские инвестиционные банки, крупнейшие швейцарские банки и европейские family offices и т.д.
- Суммарный размер средств под управлением компании, вложенных в акции российских эмитентов и эмитентов стран СНГ, превышает \$ 4,5 млрд.
- Пакеты акций, которыми управляет компания, являются миноритарными
- Инвестиционная привлекательность российской экономики является ключевым вопросом для деятельности компании
- Одним из основных факторов инвестиционной привлекательности экономики выступает уровень корпоративного управления и защиты прав инвесторов
- Компания весьма активна в сфере корпоративного управления и борьбе за права инвесторов
- На фоне планов по созданию в Москве Международного финансового центра, приватизации ряда государственных активов, а также оттока капитала из страны компания считает необходимым оценить динамику уровня корпоративного управления и защиты прав инвесторов в России

Контроль за инвестициями в стратегические отрасли: «раздвоение сознания»



Prosperity Capital Management

Задача: российское юридическое лицо (А), полностью подконтрольное российским лицам, совершило сделку по приобретению контроля над стратегическим обществом (Х); в группу лиц А входит иностранное юридическое лицо, которое не контролирует А, и которое не приобрело контроля над Х; А не получало согласования Правительственной комиссии на совершение сделки.

Вопрос: действительна ли сделка исходя из закона о стратегических инвестициях?

Ответ ФАС и Правительственной комиссии:
сделка действительна



- Ответ судов, включая ВАС РФ: сделка ничтожна



- Инвесторы: ???

Новеллы института обязательного предложения и процесс законотворчества



Prosperity Capital Management

Стадия: подготовка законопроекта, обсуждение с профессиональным сообществом, внесение в Государственную Думу

Стадия: первое чтение в Государственной Думе

Стадия: второе чтение в Государственной Думе

Стадия: вступление закона в силу

[Институт обязательного предложения НЕ применяется при] приобретении акций в результате их внесения Российской Федерацией ... в качестве вклада в уставный капитал ОАО, владельцем более 50 % ... акций которого является ...Российская Федерация ...

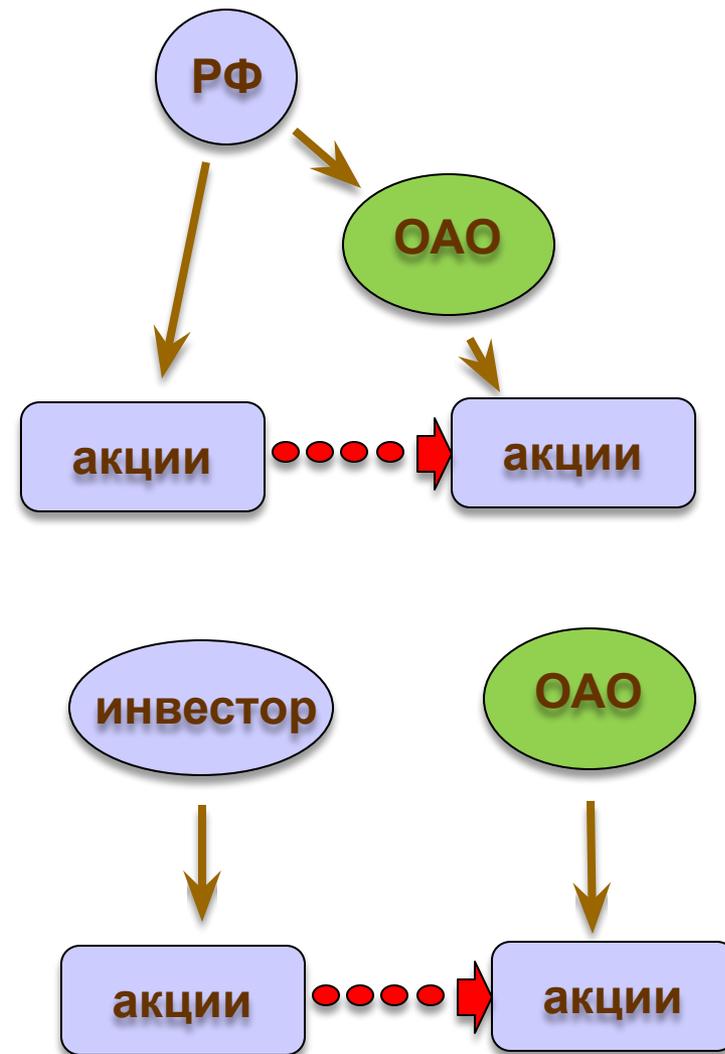
[Институт обязательного предложения НЕ применяется при]

...

+

приобретении акций, вносимых в оплату ... акций ОАО, включенного в перечень стратегических предприятий и стратегических акционерных обществ...

На последней стадии в проект внесли правки, противоречащие смыслу института обязательного предложения



Закон о борьбе с инсайдом и разъяснение практики его применения



Prosperity Capital Management

В феврале 2011 вступает в силу закон о борьбе с инсайдом

Полномочий компетентного органа – ФСФР:

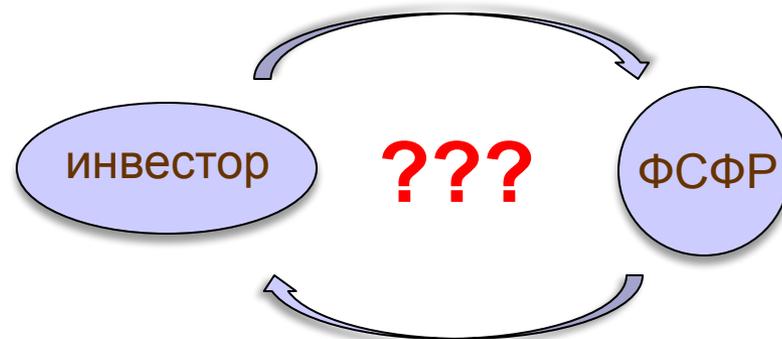
- давать разъяснения по вопросам, отнесенным к ее компетенции
- давать разъяснения по вопросам практики применения закона о борьбе с инсайдом

Открытые вопросы:

- являются ли миноритарии инсайдерами?
- соотношение перечней инсайдерской информации (ИИ), утвержденных ФСФР и эмитентами?
- что будет считаться ИИ до вступления в силу статьи «сведения, относящиеся к ИИ»?
- каковы будут обязанности инсайдеров до вступления в силу в силу статьи о ведении списка инсайдеров?
- и проч.

Ответ ФСФР: служба не наделена полномочиями по разъяснению закона. В связи с тем, что закон не вступил в силу, практика его применения, которая могла бы быть разъяснена, отсутствует.

Инвесторы: ???



Закрытое акционерное общество

Число акционеров – не более 50, нет листинга

Отличие от ОАО: преимущественное право

Права миноритариев: такие же, как в ОАО

Преобразование ОАО в ЗАО: путем внесения изменений в устав

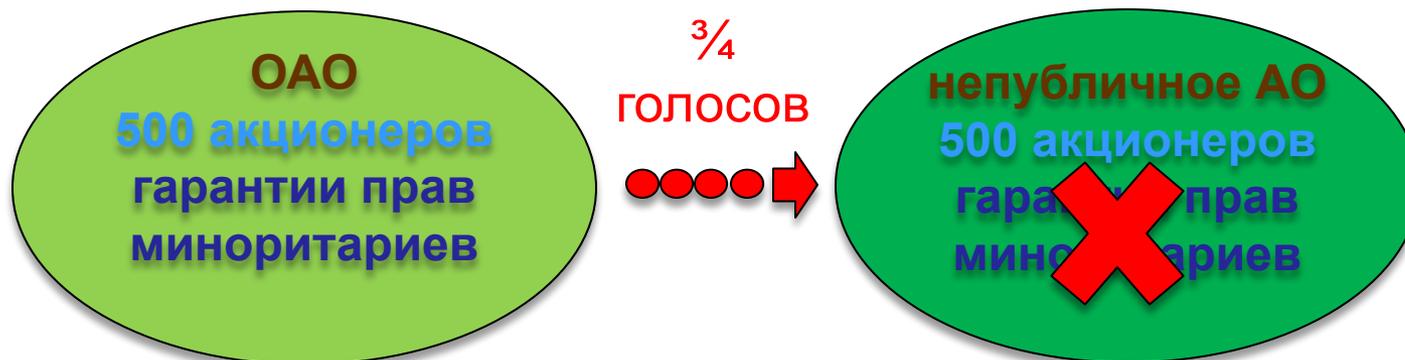
Непубличное акционерное общество

- Число акционеров – не более **500**, нет листинга

- Отличие от ОАО: **по ряду вопросов - на усмотрение владельца $\frac{3}{4}$ акций**

- Права миноритариев: **по ряду вопросов - на усмотрение владельца $\frac{3}{4}$ акций**

- Преобразование ОАО в непубличное АО: путем внесения изменений в устав



По единоличному решению владельца 75 % акций можно будет лишить 499 миноритариев существенной части гарантий прав, установленных законом

Гарантии прав миноритариев:

- ежегодное переизбрание СД
- минимальное число членов СД
- кумулятивное голосование при избрании членов СД
- выдвижение кандидатов миноритариев

Совет директоров: текущее регулирование

Переизбрание: ежегодно

Минимальное число членов: 5, 7 (при 1 000 акционеров) и 9 (при 10 000 акционеров)

гарантии при избрании СД	
кумулятивное голосование	минимальное число членов
ежегодное переизбрание	кандидаты миноритариев

гарантии при избрании СД	
кумулятивное голосование	минимальное число членов
ежегодное переизбрание	кандидаты миноритариев

Совет директоров: предлагаемое регулирование

- Переизбрание: **раз в три года**
- Минимальное число членов: **5 (при 10 акционерах)**

Аргументы авторов

- Гарантия продолжительности работы членов СД

Инвесторы:

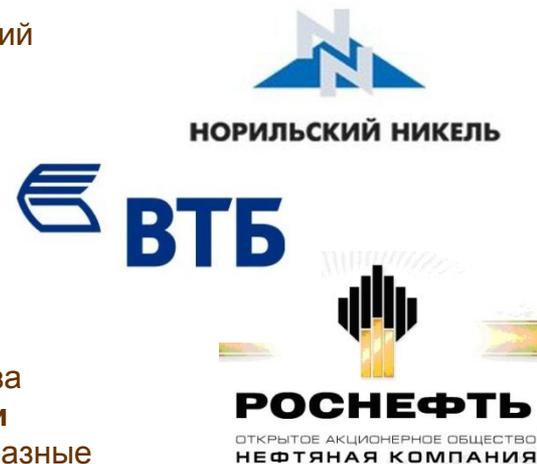
- Существенное ущемление прав миноритарных акционеров, при этом аргументы «за» не работают

Ограничение информационных прав инвесторов



Prosperity Capital Management

- Норильский никель: необходимо законодательно **ограничить** право миноритарных акционеров на получение информации о деятельности крупных **публичных** компаний
- ВТБ: «предлагаем внести в сферу информационного взаимодействия между акцио эмитентом ряд разумных **ограничений**»
- Роснефть обжалует в КС РФ **конституционность** положений закона об акционерн обществах об **информационных правах акционеров**
- ФСФР РФ: Владимир Миловидов: служба неоднократно сталкивались с **нецелесообразными** запросами..., в частности о сделках с заинтересованностью за последние три—пять лет... "Подготовка ответов ... **занимает много времени, сил и средств эмитента**, а потому ... эмитенты не всегда отвечают на такие нецелесообразные запросы... надо ... попытаться законодательно определить ... **рамки целесообразности...**"
- ВАС РФ: акционеру может быть отказано, если он требует предоставления документов, явно **не представляющих ценности с точки зрения их анализа...** акционеру может быть отказано, если будет доказано **злоупотребление правом на информацию**, при этом о наличии **правомерного интереса** могут, в частности, свидетельствовать **планирование продажи доли, подготовка иска в суд, подготовка к участию в ОСА...**



Инвесторы:

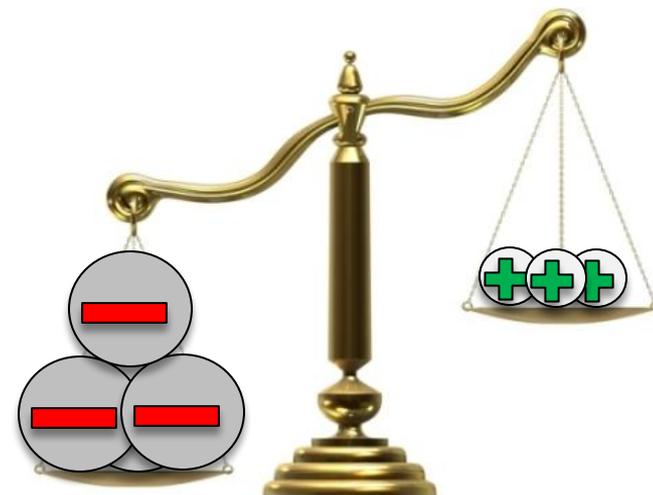
**Подобные предложения являются необоснованными.
Существующих ограничений достаточно для защиты интересов эмитентов.
Принятие данных предложений нанесет ущерб интересам инвесторов.**



- В России существуют позитивные для инвесторов изменения в сфере корпоративного управления и защиты их прав:
 - институт акционерных соглашений
 - закон о борьбе с инсайдом
 - позиция КС РФ о возможности оспаривания принудительного выкупа (Определение от 23.03.2010 г. № 334-О-О)
 - постановление Президиума ВАС РФ о праве требовать выкупа по итогам одобрения крупной сделки с заинтересованностью (от 05.10.2010 № 5438/10)
 - законопроекты о запрещении голосования квазиказначейскими акциями
 - законопроект об одновременной выплате дивидендов
 - проект норм о преимущественном праве владельцев существующих акций
 - предложение рассмотрения вопроса прекращения листинга на ОСА
 - проект письма Президиума ВАС РФ об информационных правах акционеров

- Однако все позитивные аспекты:
 - сопровождаются каким-либо «но»
 - перекрываются негативными изменениями
 - перекрываются крайне негативной практикой применения институтов защиты прав инвесторов.

- России необходимо приоритезировать задачи повышения уровня корпоративного управления и защиты прав инвесторов как на уровне закона, так и на уровне правоприменения.



www.prosperitycapital.com



Prosperity Capital Management



Prosperity Capital Management