

# Корпоративное управление в России Практика



Prosperity Capital Management

# Содержание



Prosperity Capital Management

<b>О Prosperity Capital Management</b>	<b>3</b>
<b>Значение практики корпоративного управления</b>	<b>4</b>
<b>Информационные права акционеров</b>	<b>5</b>
<b>Принудительный выкуп: роль аффилированных лиц</b>	<b>6</b>
<b>Защита прав владельцев привилегированных акций</b>	<b>7</b>
<b>Заключение</b>	<b>8</b>

# 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, составляет около \$ 4 млрд.
- Пакеты акций, которыми управляет компания, являются миноритарными
- Компания весьма активна в сфере корпоративного управления и борьбе за права инвесторов
- Практика корпоративного управления в России является одним из ключевых вопросов в деятельности компании

## Значение практики корпоративного управления



Prosperity Capital Management

- Глобальный рейтинг конкурентоспособности Всемирного экономического форума 2011: среди детальных показателей стабильно наихудшие у России — **защита права собственности (130-е место из 142) и интересов миноритариев (135-е из 142)**
- Political Risk Atlas 2011: Россия на 10-ом месте - категория «экстремальный риск»: **«страна получила оценку ... из-за.... состояния корпоративного управления»**
- 41-я сессия Всемирного экономического форума в Давосе (2011 год): инвесторы назвали проблемы для развития финансового сектора: **«... главной проблемой для развития финансового сектора инвесторы назвали судебную систему, на втором месте оказалось корпоративное управление ...»**
- Global Private Equity Country Attractiveness Index (2010 год): Россия на 48 месте из 66: **«...Россия отстает в сфере защиты инвесторов и корпоративного управления...»**
- The Global Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2011:
  - индекс «**корпоративное управление**» – 71-е место (по сравнению с 59-м в 2007 г.)
  - индекс «**качество правоприменения**» – 67-е место (по сравнению с 66-м в 2007 г.)
- Maplecroft's Rule of Law Index: рейтинг России – «high risk»

**Корпоративное управление = регулирование корпоративных отношений + практика применения**

## Информационные права акционеров



Prosperity Capital Management

**Поручение Президента РФ:** внести в Государственную Думу проект федерального закона, чётко и однозначно регламентирующего механизмы реализации права миноритарных акционеров на доступ к информации о деятельности публичных компаний; обеспечить совершенствование контроля и надзора в этой сфере, а также корпоративных процедур в целях реализации указанного права

**Инвесторы:** закон должен обеспечить право миноритарных акционеров на информацию

**Эмитенты:** доступ к документам должны иметь только акционеры, у которых более 25 % голосующих акций

### Судебная практика:

Общество отказалось предоставить акционеру, владеющему 50 % - 1 акцией, решения о выпуске акций, их изменения, проспекты ценных бумаг, ежеквартальные отчеты.

ФАС Московского округа (А40-148574/10-132-657): суды не выясняли вопрос о том, не имеется ли злоупотребления правом со стороны акционера в условиях, когда он не требует копий решений ОСА или СД, по вопросу увеличения уставного капитала общества, а также при установленных требованиях по раскрытию информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг.



ОТКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО  
«СУРГУТНЕФТЕГАЗ»

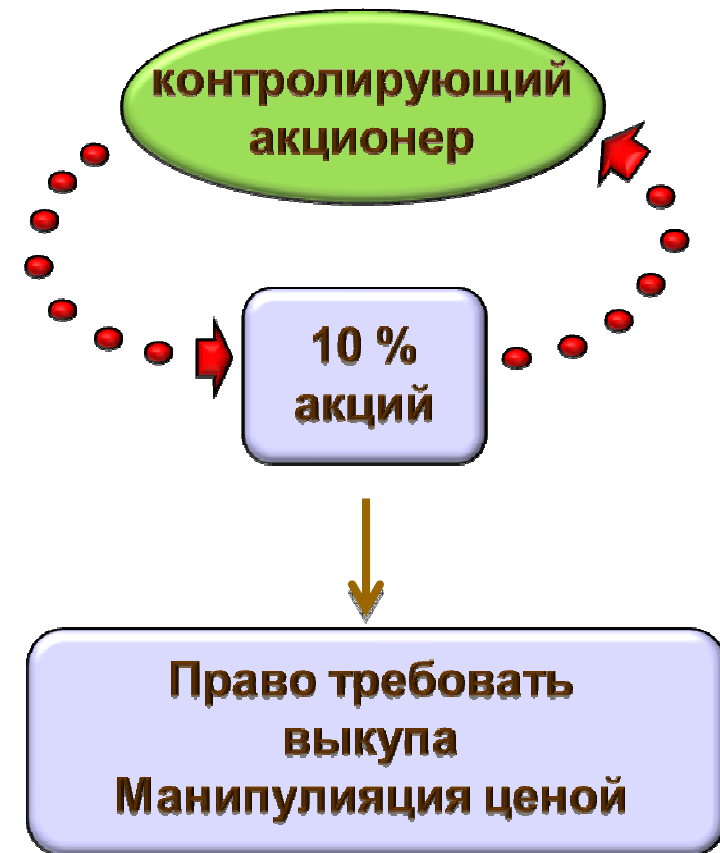


## Принудительный выкуп: роль аффилированных лиц



Prosperity Capital Management

- Указанные в законе условия принудительного выкупа:
  - ✓ приобретение не менее чем 95 % голосующих акций в результате добровольного или обязательного предложения
  - ✓ не менее чем 10 % голосующих акций должно быть приобретено именно на основании оферты
- Условие, вытекающее из смысла норм закона и гарантирующее работу института:  
приобретаемые на основании оферты 10 % акций должны быть приобретены у неаффилированных акционеров
- Позиция ФАС МО (А40-176443/09-21-1322): достаточно приобрести не менее 10 % голосующих акций на основании оферты у любого лица
- Практические последствия:  
**произвольное определение цены принудительного выкупа = принудительное лишение миноритарных акционеров имущества без соразмерной компенсации**



## Защита прав владельцев привилегированных акций



Prosperity Capital Management

- Существующие привилегированные акции:
  - ✓ право получать дивиденды наравне с обыкновенными акциями, т.е.
  - ✓ имеют право на дивиденд в размере не более, чем по обыкновенным акциям
  - ✓ не вправе претендовать на дивиденд, если по обыкновенным акциям не объявляется дивиденд
  - ✓ не становятся при этом голосующими
- Новые привилегированные акции:
  - ✓ право получать дивиденд в размере не менее 10 % чистой прибыли, т.е.
  - ✓ по данным акциям могут быть объявлены дивиденды неограниченного размера (даже если они не объявлены по обыкновенным и существующим привилегированным)
  - ✓ становятся голосующими при необъявлении дивиденда
- Против выпуска новых акций выступают акционеры, владеющие более 40 % существующих привилегированных акций. Действительно ли решение о включении в устав положений о новых акциях?
- **Ответ суда (А40-2568/11-83-20): права владельцев существующих привилегированных акций не нарушаются. Решение действительно.**



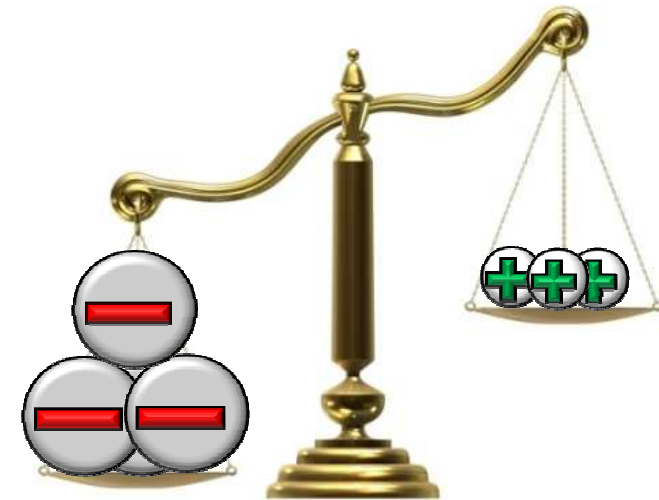
## Заключение



Prosperity Capital Management

В России существуют позитивные для инвесторов изменения в сфере практики корпоративного управления и защиты их прав:

- принятие закона о центральном депозитари
- предложения по снятию ограничений на размещение акций российских эмитентов за рубежом
- законопроект ФСФР по улучшению регулирования обязательного предложения
- введение МСФО
- ФАС Северо-Западного округа (А56-2068/2010): уменьшение активов дочерних компаний уменьшает активы самого акционерного общества
- позиция «тройки» ВАС (ВАС-2929/11): суд не может отказать в возмещении убытков только на том основании, что размер убытков не может быть установлен достоверно
- и т.д.



- Однако все позитивные аспекты пока:
  - перекрываются существующими пробелами закона
  - перекрываются крайне негативной практикой применения институтов защиты прав инвесторов.
- Необходимо приоритезировать задачи повышения уровня корпоративного управления и защиты прав инвесторов как на уровне закона, так и на уровне правоприменения

[www.prosperitycapital.com](http://www.prosperitycapital.com)



Prosperity Capital Management



Prosperity Capital Management