

**Иван Усватов**

руководитель отдела корпоративного и юридического сопровождения Нижегородского филиала, специалист Службы корпоративных секретарей АО «Новый регистратор»

## КОРПОРАТИВНЫЙ АУДИТ КАК ЭТАП ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЯ ОБ ИНВЕСТИРОВАНИИ В РОССИЙСКОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО

В середине 2018 г. на мировых биржевых рынках произошла смена трендов — с «бычьего» на «медвежий». Уже обрушились американские индексы, от них не отстали и индексы европейских бирж, что в целом, очевидно, свидетельствует об окончании цикла нарастания инвестиций в большинство фондовых инструментов (даже на рынке облигаций в последнее время неспокойно), в частности в котируемые акции.

Российская финансовая система, как часть глобального финансового рынка, естественным образом вбирает в себя все основные общемировые тренды. Более того, в нашей стране их негативное влияние (в этом смысле любой тренд дуалистичен) усугубляется вследствие особенностей внутренней и внешней политики.

Однако сформировавшийся «медвежий» тренд может стать тем фактором, который в конечном счете нивелирует имеющиеся риски российского бизнеса или хотя бы их заметную часть. Речь идет о привлечении долгих инвестиций.

*«Рост бюджетного дефицита создает более волатильную среду для акций, но открывает больше возможностей для тех, кто занимается активным управлением и выбирает акции на основании конкретных характеристик той или иной компании. Для тех же, кто движется на автопилоте, используя биржевые и индексные фонды, ситуация становится гораздо менее благоприятной. Когда наблюдающееся сейчас давление продавцов спадет, инвесторы вернуться к стратегиям, которые позволяли заработать в прошлом», —* говорит Майкл Макензи,

старший обозреватель по инвестициям *Financial Times*<sup>1</sup>.

Действительно, мы вступаем в период, когда инвестиционная привлекательность компании будет зависеть не напрямую от величины доходности по ценным бумагам, эмитентом которых она является, и сроков выплат по ним, а от того, насколько такая компания привлекательна как имущественный комплекс и насколько потенциальному инвестору «удобно» участвовать в его управлении. Однако такая «игра вдолгую» потребует от инвестора и более взвешенного решения: можно прибегнуть к услугам инвестиционного советника, но и самому инвестору целесообразно провести самостоятельный анализ — корпоративный аудит.

Рассмотрим основные этапы корпоративного аудита.

<sup>1</sup> Макензи М. На фондовом рынке начинается фундаментальный сдвиг // URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/blogs/2018/10/31/785286-fondovom-fundamentalnii-sdviig>, 31.10.2018.

## НАПРАВЛЕНИЯ КОРПОРАТИВНОГО АУДИТА

### Первое: аудит структуры органов управления

Российское законодательство о рынке ценных бумаг, в частности регулирующие корпоративные отношения, за более чем 20-летний период неоднократно реформировалось: вместе с изменением форм и правовых статусов корпораций менялся и набор предусмотренных законодательством органов управления и контроля, которые, в свою очередь, сочетались в структуре той или иной корпорации порой самым неожиданным образом. Например, нередко в структуре органов управления компаний — представителей малого и среднего бизнеса существует коллегиальный исполнительный орган, фактически являющийся атавизмом, члены которого могут даже не избираться. Чем-то иным, кроме как попыткой следования за модным трендом, данное решение начала 2000-х гг. объяснить сложно.

Однако с течением времени законодатель, все больше погружаясь в заботы о претворении в жизнь свободы предпринимательской деятельности, стал применять дифференцированный подход к регулированию корпоративных отношений, что отразилось в первую очередь на выражении особенностей каждой из имеющихся организационно-правовых форм.

Начиная с сентября 2014 г. корпорации поделены на публичные и непубличные, при этом помимо непубличного общества с ограниченной ответственностью и публичного акционерного общества есть такая форма организации юридического лица, как непубличное акционерное общество, являющееся своего рода переходным

этапом между первыми двумя формами. Как следствие — дальнейшие преобразования, которые вносятся в качестве изменений в Закон «Об акционерных обществах» (и пока в совсем незначительной степени в Закон «Об обществах с ограниченной ответственностью») на протяжении последних 4 лет.

Так, красной линией, протянувшейся через весь Федеральный закон «Об акционерных обществах», стало исключение из возможной структуры управления ревизора как единоличного органа контроля, а также возможное отсутствие его «коллегиального» аналога — *ревизионной комиссии*. В публичных АО в таких случаях контрольную функцию надлежит выполнять формируемому в совете директоров комитету по аудиту «для предварительного рассмотрения вопросов, связанных с контролем за финансово-хозяйственной деятельностью публичного общества», а также специальному лицу, ответственному за организацию и осуществление внутреннего аудита (данная норма вступает в силу 1 июля 2020 г.).

При этом в непубличных АО и ООО при наличии определенного кворума могут не избираться не только органы контроля (кстати, для ООО возможность избрания единственного ревизора не отменена), но даже коллегиальный орган управления — совет директоров (наблюдательный совет). Так, для исключения ревизионной комиссии непубличному акционерному обществу необходимо утвердить соответствующие изменения в уставе единогласным решением всех акционеров, а для упразднения совета директоров — соблюдение 2 условий: число владельцев голосующих акций менее пятидесяти и принятие изменений в устав квалифицированным большинством голосов акционеров, принимаю-

щих участие в общем собрании (абз. 2 п. 1 ст. 64 Федерального закона «Об акционерных обществах»).

Имеются и другие императивные особенности регулирования деятельности органов управления акционерного общества, такие, например, как:

- запрет на замещение членами ревизионной комиссии должностей в иных органах управления общества;
- ограничение количества членов коллегиального исполнительного органа в составе коллегиального органа управления — не более одной четверти;
- запрет на предоставление статуса председателя в коллегиальном органе управления как членам коллегиального исполнительного органа, так и руководителю общества.

Кроме того, как в ООО, так и в АО участились случаи избрания двух и более единоличных исполнительных органов либо, напротив, передачи соответствующей функции управляющей компании или управляющему — индивидуальному предпринимателю.

### Второе: аудит отношений акционеров между собой и с менеджментом компании

При финансовом вложении для инвестора наличие долгой истории ведения деятельности компании означает перспективы вхождения в уже сложившийся коллектив менеджмента (например, в качестве члена совета директоров) интересующего его общества, а также в устоявшуюся среду акционеров (нередко учредителей этого общества).

В этом аспекте корпоративного аудита необходим анализ структуры акционерного капитала; сле-

дует понять, например, на основе публично раскрываемой обществом корпоративной информации, следующее:

1) относительное (а по возможности и абсолютное) число активных акционеров;

2) «кривая» интереса «молчунов» к принятию решений в обществе;

3) дивидендная политика в том числе как фактор, влияющий на активность миноритарных акционеров;

4) наличие аффилированности (по крайней мере, видимой, предполагаемой), зависимости акционеров друг от друга и их связи с должностными лицами органов управления общества. Здесь максимальный эффект может дать поиск групп лиц, признаки которых предусмотрены положениями ст. 9 Федерального закона «О защите конкуренции» № 135-ФЗ, что раскроет дальнейшие перспективы и в вопросах одобрения экстраординарных сделок (особенно в совершении которых имеется заинтересованность), и по вопросу о применении положений о приобретении более 30 (50, 75)% голосующих акций публичного акционерного общества (а равно и непубличного акционерного общества, прежде имевшее (имеющее) статус «открытого») (гл. XI.1 Федерального закона «Об акционерных обществах»);

5) наличие акционерного соглашения.

Акционерное соглашение как договор об осуществлении прав, удостоверенных акциями, и (или) об особенностях осуществления прав на акции введено в гражданский оборот с июня 2009 г. (ст. 32.1 Федерального закона «Об акционерных обществах»), однако до сих пор практика его заключения акционерами не полу-

чила широкого применения. В связи с этим еще большее внимание следует уделить обществу, где такое соглашение применяется;

6) утвержденный в акционерном обществе особый порядок предоставления информации по требованию акционера, в том числе предоставления конфиденциальной информации.

В том или ином виде порядок предоставления информации акционерам утвержден в каждом обществе (часто в уставе), однако он редко отличается от общих положений закона, несмотря на то, что возможность установления особого порядка предоставления информации законодательно предусмотрена. Так, уставом любого акционерного общества может быть предусмотрено: количество акций, необходимых для доступа к протоколам заседаний коллегиального исполнительного органа общества и документам бухгалтерского учета — менее 25% голосующих акций (п. 6 ст. 91 ФЗ «Об акционерных обществах»); место для ознакомления с истребованными акционером документами, вне помещения исполнительного органа общества (абз. 1 п. 11 ст. 91 ФЗ «Об акционерных обществах»); положение о необходимости предварительной оплаты акционером расходов общества за предоставление копий документов (абз. 2 п. 11 ст. 91 ФЗ «Об акционерных обществах»). Устав непубличного АО (принятый единогласно всеми акционерами) может содержать и иные положения о порядке предоставления информации акционерам, отличающиеся от положений Закона. Кроме того, в связи с получением информации о деятельности общества следует также обратить внимание на договор о нераспространении информации (соглашение о конфиденциальности): наличие в обще-

стве данного документа, утвержденного в установленном порядке, влияет на сроки предоставления информации (документов) о деятельности общества, а также на их перечень — см. п. 12 ст. 91 ФЗ «Об акционерных обществах»;

7) наличие Кодекса корпоративного управления.

В последнее время регулятор (Банк России) все чаще упоминает данный документ как необходимый для использования в публичных акционерных обществах акт, а также в компаниях иных организационно-правовых форм, которые имеют большое число их владельцев либо планируют размещение ценных бумаг по открытой подписке. В таких обществах Кодекс корпоративного управления становится основным корпоративным документом, аккумулирующим буквально все внутренние положения, регулирующие отношения между акционерами и акционерным обществом.

### **Третье: изучение истории корпоративных споров, арбитражных и административных дел**

С 1 июля 2015 г. закон обязывает акционера, оспаривающего решение общего собрания акционеров общества или требующего возмещения причиненных обществу убытков либо признания сделки общества недействительной (применения последствий недействительности сделки), заблаговременно уведомить других акционеров о намерении обратиться с соответствующим иском в суд путем направления в общество письменного уведомления (ст. 93.1 ФЗ «Об акционерных обществах»). Таким образом, сведения о подобных исках можно получить в самом обществе. Однако такой способ получения информации об участии

общества в корпоративных спорах не единственный. Надежной базой, содержащей соответствующие сведения, является картотека арбитражных дел (<http://kad.arbitr.ru>), предоставляющая в свободном доступе все арбитражные дела, производство по которым осуществляется на территории Российской Федерации, с публикацией сканированных промежуточных и итоговых документов, принимаемых арбитражными судами, в практически он-лайн-режиме.

Изучение таких данных о деятельности интересующего инвестора общества важно настолько, насколько важно любое изучение контрагента, но и в разрезе понимания отношений между акционерами это тоже необходимо иметь в виду.

#### **Четвертое: анализ правовых рисков и рисков отношений с регулятором**

Оценка рисков — также важная часть анализа в рамках любого корпоративного аудита. В данной статье мы рассмотрим два вида рисков.

**Правовые риски** связаны с динамикой изменений законодательства и практики его применения.

Гражданское законодательство, в частности законодательство, регулирующее деятельность корпораций, переживает период активных изменений. В настоящее время наметились два основных тренда таких изменений: общий диспозитивный подход к нормам как материального, так и процессуального права и гармонизация норм гражданского законодательства, в первую очередь положений федерального закона с нормами Гражданского кодекса РФ.

В рассматриваемой связи нас более других интересует гармонизация с Гражданским кодексом Федерального закона «Об акционерных обществах» и Федеральному закону «Об обществах с ограниченной ответственностью». Здесь следует зафиксировать тот факт, что гармонизация Федерального закона «Об акционерных обществах» происходит, несомненно, более целенаправленно и последовательно, что для потенциально инвестора может стать важным сигналом.

Говоря же **о рисках отношений привлекающей инвестиции организации с регулятором**, следует иметь в виду в первую очередь степень административного давления, а с другой стороны, качество выполнения регистрационных функций. Надо отметить, что в этом отношении создание мегарегулятора на основе Банка России самым положительным образом сказалось на регулировании деятельности эмитентов (чаще всего акционерных обществ). Тем не менее сложности в общении с регулятором могут иметь место в отдельных областях регулирования, в основном по причине внутренних структурных изменений, что, однако, компенсируется коммуникативной доступностью, демонстрируемой Банком России.

Для инвестора, свою очередь, наибольшую ценность, по мнению автора статьи, представляет отношение регулятора к балансу интересов между акционером/участником и корпорацией, что в конечном счете влияет на практику привлечения к ответственности за нарушение требований законодательства. До недавнего времени законодательство в целом и практика его применения в частности однозначно гарантировали приоритет прав

инвестора (акционера, участника). Сегодня же этот баланс постепенно сдвигается в сторону интересов корпорации, однако не до такой степени, чтобы опасаться ущемления прав инвесторов. Делается это скорее в целях защиты исправно работающего бизнеса от недобросовестных действий конкурентов или «профессиональных извлекаателей выгоды» из миноритарных пакетов акций.

#### **ПОДВОДЯ ИТОГ**

В целом российское правительство не прекращает прилагать усилия по улучшению инвестиционной среды; законодательство в этой сфере имеет диспозитивный уклон, а регулятор демонстрирует открытость и заботу о балансе между правами инвесторов и защитой предпринимательства.

Вместе с тем перечисленные выше направления корпоративного аудита в большей степени касаются деятельности акционерных обществ, но и для обществ с ограниченной ответственностью они также применимы с учетом особенностей функционирования данной формы организации бизнеса.

В конечном счете выбор инвестора будет зависеть в основном от выгоды его вложений, в том числе от того, в каком объеме и в каком порядке он сможет вернуть вложенное. В данной связи каждая форма корпораций (ООО, НАО, ПАО) имеет несомненные плюсы и минусы, и все же работа регулятора, наличие сформированной учетной инфраструктуры, а также прозрачность и доступность периодической финансовой и иной отчетности делают публичное акционерное общество сегодня наиболее предпочтительным объектом инвестирования. ■