

С.Л. Будылин

ПРАВА МИНОРИТАРНЫХ АКЦИОНЕРОВ В РОССИИ И ВЕЛИКОБРИТАНИИ

В основе законодательства об акционерных обществах (компаниях, корпорациях — в зависимости от местной юридической терминологии), видимо, большинства стран мира, лежит один и тот же базовый принцип: владельцы акций одного класса имеют права на принятие решений о деятельности компании, соответствующие числу принадлежащих им акций. Казалось бы, этот принцип не вызывает сомнений в его справедливости. Однако в настоящее время законодатели большинства стран мира считают необходимым внести в него определенные коррективы. А именно, владельцам миноритарных пакетов акций предоставляются некоторые «дополнительные» права, диспропорционально большие по сравнению с величиной их пакетов; полномочия же мажоритарных акционеров соответственно урезаются.

Смысл этого шага в том, чтобы «защитить» миноритариев от мажоритариев. Дело в том, что если все вопросы решаются акционерами простым большинством голосов, мажоритарии, владеющие пакетом более 50% акций, получают возможность решать все вопросы без всякого учета мнения меньшинства. Соответственно, существует опасность того, что мажоритарии злоупотребят своими правами, ведя дела компании таким образом, чтобы получить выгоду за счет миноритариев. Простейший пример — продажа ценных активов по заниженной стоимости покупателю, аффилированному с мажоритариями. Менее тривиальный пример — реорганизация компании, с которой не согласно меньшинство акционеров.

Отчасти эта проблема может решаться положениями права, регули-

рующими фидуциарные обязанности директоров компании перед ее акционерами (прежде всего перед миноритарными акционерами), нормами о сделках с заинтересованностью и т.д. Вместе с тем в настоящее время большинство развитых стран считает необходимым защитить права миноритарных акционеров своих компаний и более прямым образом, законодательно предоставив им некоторые дополнительные полномочия.

Защита миноритариев осуществляется нормами права закона, предусматривающими дополнительные права миноритариев при голосовании (например, механизм кумулятивного голосования при выборах совета директоров); право требования выкупа акций по «справедливой цене» в определенных законом случаях; право на производный (косвенный) иск; право на групповой (коллективный) иск¹.

Один из основных приемов такой защиты — требование квалифицированного большинства при решении определенных вопросов. Прежде всего речь идет о таких ключевых для жизни юридического лица решениях, как реорганизация, изменения в уставе и т.д. Однако не все страны следуют этой логике. Так, корпоративное законодательство Делавэра не требует принятия каких-либо решений акционеров квалифицирован-

ным большинством голосов (хотя корпорация и может установить такое требование в своих учредительных документах)². То же можно сказать и о корпоративном законодательстве Британских Виргинских островов³. Отмечу, что в обеих этих юрисдикциях чрезвычайно большую роль в защите миноритариев играют суды, имеющие самые широкие полномочия на контроль выполнения директорами своих фидуциарных обязанностей и на пересмотр нарушающих справедливость транзакций. Возможно, именно с этим связано отсутствие в упомянутых юрисдикциях формальных требований об обязательном принятии решений квалифицированным большинством.

Кроме того, держателям определенных пакетов акций обычно предоставляются права на получение от компании той или иной информации⁴, на созыв собрания акционеров, на подачу некоторых исков.

Весьма важная для современного права проблема — защита прав миноритариев при сделках, связанных со сменой контроля в компании (имеются в виду прежде всего слияния и поглощения). Именно в таких сделках очень часто возникают разногласия относительно того, не были ли ущемлены права акционеров при сделке. С другой стороны, в этом вопросе законодателю следует

¹ Романова Ю.В. Защита прав миноритарных акционеров в российском и зарубежном гражданском праве // Журнал российского права. 2004. № 10.

² Будылин С.Л. Права миноритарных акционеров в корпоративном праве США на примере штата Делавэр // Журнал российского права. 2008. № ____.

³ Будылин С.Л. Права миноритарных акционеров на Кипре и Британских Виргинских островах // Корпоративный юрист. 2007. № 10. С. 17.

⁴ См., например: Кравченко Р.С. Корпоративное управление: обеспечение и защита права акционеров на информацию (российский и англо-американский опыт). М., 2002; Кравченко Р.С. Право на информацию в акционерном законодательстве России, США и Канады // Закон. 2002. № 9.

соблюсти баланс интересов: чрезмерная забота о миноритариях может дать им в руки инструменты для, по существу, шантажа мажоритариев путем блокирования экономически эффективных сделок по слиянию и поглощению. Законодатели многих стран в целях установления такого баланса интересов в определенных ситуациях дают мажоритариям право принудительного выкупа акций миноритариев, а миноритариям, наоборот, право принудительной продажи своих акций мажоритариям по «справедливой» цене.

Настоящая статья посвящена сравнительному анализу положений закона, имеющих отношение к защите прав миноритариев, в России и Великобритании.

Россия

В России основным нормативным актом, регулирующим отношения акционеров в акционерном обществе, является Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее — «Закон РФ»). Каждая голосующая акция (как правило, обыкновенная, но в некоторых случаях, включая вопросы реорганизации и ликвидации, также и привилегированная) дает право ее владельцу на один голос (п. 1 ст. 49 Закона РФ). По общему правилу, решение принимается большинством голосов от участвующих в собрании (при наличии кворума) (п. 2 ст. 49 Закона РФ).

Однако для решения ряда вопросов требуется большинство в три четверти от участвующих в собрании (п. 4 ст. 49 Закона РФ). К таким вопросам относятся изменение устава общества, реорганизация или ликвидация общества, определение количества и стоимости объявленных акций (которые общество вправе размещать дополнительно к уже размещенным), приобретение обществом собственных размещенных акций (подп. 1-3, 5, 17 п. 1 ст. 48 Закона РФ). Тем же большинством принимается и решение об одобрении крупной сделки, предметом ко-

торой является имущество, стоимость которого составляет более 50 процентов балансовой стоимости активов общества (п. 3 ст. 79 Закона РФ). То же большинство требуется и для уменьшения уставного капитала общества путем уменьшения номинальной стоимости акций, причем решение принимается лишь по предложению совета директоров (ст. 29 Закона РФ). Отметим также, что первоначальные органы управления общества избираются тремя четвертями голосов его учредителей (п. 4 ст. 9 Закона РФ).

В некоторых случаях Закон предписывает принятие решения большинством в три четверти от участвующих в собрании, но разрешает установить и более высокую квоту уставом общества (п. 4 ст. 32, п. 3—4 ст. 39, Закона РФ). А вот для преобразования акционерного общества в некоммерческое партнерство требуется единогласное решение всех акционеров (п. 1 ст. 20 Закона РФ). Кроме того, общество может своим уставом определить дополнительный список вопросов, решение по которым принимается органами управления общества квалифицированным большинством голосов или единогласно (п. 3 ст. 11 Закона РФ). Еще один метод обеспечения прав меньшинства — кумулятивное голосование при выборе членов совета директоров общества (п. 4 ст. 66 Закона РФ). Отметим также, что и совет директоров принимает определенные виды решений квалифицированным большинством (например, абз. 4 п. 4 ст. 69 Закона РФ) или единогласно (например, п. 2 ст. 28, п. 2 ст. 79 Закона РФ).

Особенностям сделок, связанных с приобретением более 30% акций общества, посвящена новая глава XI.1, введенная в Закон в 2006 году. Глава, в частности, вводит понятия «добровольного предложения» (ст. 84.1 Закона РФ) и «обязательного предложения» (ст. 84.2 Закона РФ) о покупке голосующих акций акционерного общества (имеется в виду публичная оферта об их приобретении).

Указанная глава устанавливает ряд норм, направленных на защиту прав миноритарных акционеров.

Так, лицо, приобретшее более 30% акций открытого акционерного общества, обязано направить остальным акционерам «обязательное предложение», т.е. публичную оферту о приобретении и остальных акций по цене не ниже расчетной цены (определяемой по результатам предшествующих публичных торгов или, при отсутствии таковых, независимым оценщиком) (п. 1, 4 ст. 84.2 Закона РФ). То же правило действует и при превышении порогов владения в 50% и 75% голосующих акций (п. 7 ст. 84.2 Закона РФ).

Далее, если кто-то приобрел в результате такого добровольного или обязательного предложения более 95% голосующих акций общества, он обязан выкупить и остальные акции, если этого потребуют их владельцы (ст. 84.7 Закона РФ). Цена также определяется по результатам публичных торгов или оценщиком, но при этом она должна быть не менее цены реализованного добровольного или обязательного предложения, а также не меньше цены приобретения акций, совершенного уже после реализации предложения (если таковое приобретение имело место) (п. 6 ст. 84.7 Закона РФ).

В качестве «симметричной меры» по защите самого мажоритария, выкупившего более 95% голосующих акций общества, он получает право выкупить оставшиеся акции по своему желанию (ст. 84.8 Закона РФ). Цена определяется независимым оценщиком, но при этом она должна быть не меньше цены реализованного добровольного или обязательного предложения, а также не меньше цены любого приобретения акций, совершенного после реализации предложения. Миноритарий, не согласный с оценкой стоимости выкупаемых у него акций, имеет право на иск о возмещении убытков (что, однако, не делает сам выкуп недействительным) (п. 4 ст. 84.8 Закона РФ).

Закон предусматривает возможность подачи акционером компании иска от имени общества к руководству общества, причинившего своими виновными действиями (бездействием) убытки обществу. Для этого акционер должен владеть не менее

1% обыкновенных акций общества (абз. 1 п. 5 ст. 71 Закона РФ). Подобный вид иска, называемый производным или косвенным иском, характерен для англосаксонской системы права, но в настоящее время воспринят и континентально-европейскими правовыми системами.

Если же виновные действия или бездействие руководства связаны с нарушениями порядка приобретения акций открытого общества, предусмотренных главой XI.1 (Приобретение более 30 процентов акций открытого общества), то акционер может подать иск о возмещении причиненных ему убытков (например, если акции выкуплены у него по недостаточно высокой цене) без необходимости достижения какой-либо квоты владения. Общество в этом случае также может подать иск от своего имени о возмещении причиненных ему убытков (если таковые имели место). Из текста статьи не вполне очевидно, предполагал ли законодатель возможность производного иска в данном случае («Общество или акционер вправе обратиться в суд с иском... о возмещении причиненных ему убытков...»); из буквального прочтения нормы следует, что не предполагал (абз. 2 п. 5 ст. 71 Закона РФ).

Акционеры имеют определенные права на получение информации: общество обязано обеспечить доступ акционеров к определенным документам (устав, годовые отчеты, протоколы общих собраний и т.п.). Если же акционер (или группа акционеров) владеет не менее 25% голосующих акций, он получает дополнительно право на доступ к документам бухгалтерского учета и протоколам заседаний коллегиального исполнительного органа (правления) (п. 1 ст. 91 Закона РФ).

Великобритания

В Великобритании только что завершилась довольно радикальная реформа корпоративного права. В 2006 г. был принят новый Закон о компаниях (Companies Act 2006) (далее «Закон ВБ»), который вводился в

действие по частям в 2007—2008 гг., с окончательным вступлением в силу в октябре 2008 г. Здесь мы рассмотрим положения нового закона, который во многом представляет собой консолидацию и усовершенствование формулировок старого закона, но также содержит и много новых элементов.

Закон предусматривает несколько разновидностей компаний, включая компании с неограниченной и ограниченной ответственностью; для последних ответственность участников может быть ограничена либо акциями, либо гарантией (ст. 3 Закона ВБ). Здесь мы рассмотрим лишь компании с ответственностью, ограниченной акциями, которые близки к континентально-европейским акционерным обществам. Компании с ограниченной ответственностью делятся на публичные и частные (ст. 4 Закона ВБ).

Решения на собраниях акционеров могут приниматься одним из двух способов: «голосование поднятием рук» (*show of hands*) или «голосование подсчетом голосов» (*poll*). В первом случае каждый акционер (или его представитель), присутствующий на собрании, имеет один голос, независимого от числа акций, которыми он владеет. Во втором случае один голос соответствует одной акции, а не одному акционеру. Кроме того, возможно понятие решения письменной резолюцией акционеров; в этом случае каждой акции также соответствует один голос (ст. 284 Закона ВБ).

Голосование поднятием рук, помимо того, что оно призвано облегчить процедуру подсчета, можно рассматривать как некоторую уступку миноритарным акционерам. Действительно, при таком методе голосования даже акционер с одной акцией получает те же права, что и держатель контрольного пакета. Однако преимущество это во многом иллюзорно, так как акционер с достаточно большим пакетом акций всегда может потребовать проведения голосования подсчетом голосов (ст. 321 Закона ВБ).

По общему правилу, решения принимаются акционерами «обык-

новенной резолюцией», то есть простым большинством. При принятии решения письменной резолюцией требуется большинство от общего числа существующих голосов, при принятии решения на собрании — от участвующих в голосовании. Естественно, при голосовании поднятием рук учитываются количество голосующих акционеров, а при голосовании подсчетом голосов — количество их акций (ст. 282 Закона ВБ).

Однако ряд решений принимается «специальной резолюцией», то есть большинством не менее 75% (по данному классу акций). Аналогично предыдущему случаю, при принятии решения письменной резолюцией требуется квалифицированное большинство от числа всех голосов, а при принятии решения на собрании — от числа участвующих в голосовании акционеров (поднятие рук) или числа их акций (подсчет голосов) (ст. 283 Закона ВБ).

К решениям, принимаемым специальной резолюцией, Закон относит, в частности, изменение устава компании (ст. 21 Закона ВБ); изменение наименования компании (ст. 77 Закона ВБ); перерегистрацию публичной компании в частную и наоборот (ст.ст. 90, 97 Закона ВБ); преобразование компании с неограниченной ответственностью в компанию с ограниченной ответственностью (ст. 105 Закона ВБ); отказ от применения преимущественного права акционеров на приобретение акций (ст. 569—571 Закона ВБ); уменьшение капитала компании (ст. 626, 641 Закона ВБ); вне рыночное приобретение компанией собственных акций (ст. 694 Закона ВБ); выплаты из капитала для погашения или приобретения собственных акций (ст. 713, 716 Закона ВБ). Изменение прав держателей определенного класса акций допускается с согласия держателей акций этого класса, принятого специальной резолюцией на общем собрании акционеров данного класса или их письменной резолюцией тремя четвертями всех существующих голосов (ст. 630 Закона ВБ); при этом владельцы 15% акций данного класса могут обратиться в суд с иском об аннулировании изменения

прав, если оно будет признано несправедливым (ст. 633 Закона ВБ). Устав компании может требовать специальной резолюции и для других решений. Кроме того, устав может содержать так называемые «бронированные» положения (*entrenched provisions*), предусматривающие более жесткие требования для их изменения, чем специальная резолюция (например, единогласное решение участников). Такие «бронированные» положения могут быть внесены в устав только при создании компании либо впоследствии единогласным решением всех участников (ст. 22 Закона ВБ). Эта мера направлена на защиту интересов учредителя компании, вложившего в нее свои средства, от внезапного изменения основ устройства компании.

Что касается «фундаментальных» сделок (связанных с изменением контроля в компании), они являются предметом особого внимания не только британских законодателей, но и органов ЕС, применительно к публичным компаниям.

Для соблюдения прав меньшинства при слиянии публичных компаний, а также при поглощении одной публичной компанией другой публичной компании, требуется одобрение держателей 75% акций каждого класса каждой компании (ст. 907 Закона ВБ). Аналогичным образом, при разделении компании требуется одобрение держателей 75% ее акций каждого класса (ст. 922 Закона ВБ).

Далее, все страны ЕС обязаны имплементировать в свое законодательство Директиву ЕС о приобретении компаний (*Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeover bids*, OJ L 142, 30.04.2004, P.12) («Директива»). Отметим, что положения Директивы относятся лишь к компаниям, ценные бумаги которых допущены к обращению на регулируемом рынке (ст. 1 Директивы). Великобритания имплементирует Директиву в Разделе 28 (*Takeovers etc.*) Закона ВБ.

Нередко бывает так, что менеджмент компании чинит препятствия переходу контроля над компанией в руки стороннего инвестора. Для

этого, в частности, устав компании может быть заранее составлен таким образом, чтобы затруднить приобретение контроля таким инвестором. Такая политика менеджмента не является сама по себе незаконной, но может не соответствовать интересам акционеров компании (как правило, речь в таких случаях идет об интересах множества миноритарных акционеров, владеющих, однако, в совокупности большей частью капитала компании). Директива предусматривает возможность устранения подобных препятствий для стороннего инвестора: если он делает публичное предложение, соответствующее условиям Директивы, «оборонительные» ограничения теряют силу на период действия такого предложения (ст. 11 Директивы).

В данном случае Директива не требует введения этой нормы (ст. 11 Директивы) в качестве императивной. Допускается применение или неприменение данных правил по выбору самой компании (ст. 12 Директивы). Британский Закон следует именно этому варианту: компания, акции которой допущены к торгам на регулируемом рынке, может специальной резолюцией принять решение о входе в режим, предусмотренный Директивой (препятствия для стороннего инвестора сняты), но может также специальной резолюцией выйти из этого режима (препятствия, предусмотренные уставом или договором акционеров, остаются в силе) (ст. 966 Закона ВБ).

Директива предусматривает возможность, по результатам публичного предложения о покупке всех акций компании, дальнейшего принудительного выкупа у миноритария его доли (*squeeze-out*), а также и принудительной продажи миноритарием своей доли (*sell-out*) (ст. 15—16 Директивы).

Согласно Директиве, право принудительного выкупа предоставляется oferенту (лицу, сделавшему публичное предложение) в одном из двух случаев (по выбору законодателя каждой страны ЕС): (1) если по результатам предложения oferент владеет 90% акций компании, или (2) если по результатам предложе-

ния oferент приобрел 90% акций, к которым относится предложение (формулировка Директивы несколько сложнее, но мы для простоты ограничимся лишь случаем обыкновенных акций). В первом случае возможно увеличение квоты местными законодателями, но не выше, чем до 95%. В любом случае цена выкупа должна быть «справедливой» (ст. 15 Директивы). При аналогичных условиях любой акционер, не принявший изначального предложения oferента, получает право принудительной продажи oferенту своей доли, также по «справедливой» цене (ст. 16 Директивы).

В части принудительного выкупа британские законодатели избрали второй вариант нормы из предусмотренных Директивой: oferент получает право принудительного выкупа, если по результатам предложения он приобрел не менее 90% стоимости акций, к которым относится предложение, и также, в случае голосующих акций, не менее 90% соответствующих им голосов (последнее уточнение играет роль, если приобретаются акции различных классов с разными правами голоса) (ст. 979 Закона ВБ). Направив соответствующее уведомление оставшимся владельцем скупаемых акций (соответствующее требованиям Закона), oferент может выкупить у них акции на условиях своего исходного предложения (ст. 981 Закона ВБ).

В части принудительной продажи избран первый вариант правила: если по результатам предложения oferент владеет не менее 90% от стоимости всех голосующих акций компании, и также не менее 90% всех соответствующих им голосов, то владелец голосующих акций, изначально отклонивший предложение, может потребовать все же приобрести его акции. Подобное правило с необходимыми изменениями применяется и при приобретении не голосующих акций, а также при приобретении не всех акций, а лишь акций одного или нескольких классов (ст. 983 Закона ВБ). Продажа производится по цене исходного предложения или «на согласованных сторонами условиях» (ст. 985 Закона ВБ).

Миноритарий, не согласный с условиями принудительного выкупа или принудительной продажи, может обратиться в суд, который имеет право увеличить сумму вознаграждения, если признает ее несправедливой, а также иным образом исправить условия сделки (ст. 986 Закона ВБ).

Что касается «информационных прав», помимо права на получение обычной корреспонденции, такой как уведомление о проведении общих собраний, любой акционер имеет право потребовать от компании предоставления ему последней годовой финансовой отчетности, отчета директоров, отчета аудитора (а для контролируемых компаний еще и отчета о вознаграждении директоров) (ст. 431—432 Закона ВБ), а также, что немаловажно в век Интернета, предоставления документа на бумажном носителе (*hard copy*) (ст. 1145 Закона ВБ).

Стоит также упомянуть, что владельцы 10% акций могут потребовать созыва общего собрания (в некоторых случаях квота снижается до 5%) (ст. 303 Закона ВБ); проведения аудита отчетности компании, даже если он не обязателен по закону (ст. 476 Закона ВБ); предъявления требования тому или иному лицу требования о раскрытии его интереса в акциях данной публичной компании (ст. 476 Закона ВБ) (публичная компания имеет право потребовать раскрытия такой информации от любого лица, которое по закону обязано предоставить эту информацию, ст. 793 Закона ВБ). Владельцам 5% акций закон также предоставляет определенные права (ст. 98, 292, 314, 338, 342, 369—370, 488, 527 Закона ВБ).

Любой акционер имеет право обратиться в суд с иском о том, что дела компании ведутся несправедливо по отношению ко всем или некоторым из ее акционеров (ст. 994 Закона ВБ). Суд, если он согласится с акционером, может скорректировать дея-

тельность компании, инициировать гражданский иск от имени компании (к ее менеджменту), или обеспечить выкуп акций недовольного миноритария (ст. 996 Закона ВБ). Наконец, акционер может подавать производные иски (*derivative claims*) от имени компании (как правило, речь идет об исках о возмещении убытков к руководству компании, не исполняющему свои обязанности должным образом) (ст. 260 Закона ВБ).

Выводы

Российское законодательство об акционерных обществах предусматривает такие виды защиты миноритариев, как требование квалифицированного большинства голосов при решении определенных вопросов на общем собрании акционеров; кумулятивное голосование при выборах членов совета директоров; право получения определенной информации. Держателям однопроцентного пакета предоставляется право на производные иски к руководству компании. Что касается «фундаментальных» сделок, миноритарии имеют право продать свою долю акционеру, чья доля в обществе превысила определенную квоту (30/50/75%, а также 95% по результатам добровольного или обязательного предложения), по цене не ниже определенной законом. В свою очередь, мажоритарий, скупивший 95% акций общества в результате добровольного или обязательного предложения, может принудительно выкупить и остальные акции у миноритариев, также с ограничением на минимальную цену.

Британское законодательство о компаниях защищает интересы миноритарных акционеров прежде всего путем требования специальной резолюции акционеров (принимаемой квалифицированным большинством)

для вынесения определенных решений; предоставления права получения определенной информации; предоставления права производного иска. В соответствии с Директивой ЕС, британский Закон предусматривает возможность снятия «оборонительных» ограничений, предусмотренных уставом компании, при приобретении компании сторонним инвестором. Далее, в соответствии с требованиями той же Директивы, оферент, приобретший по результатам публичного предложения не менее 90% акций, к которым предложение относилось, получает право принудительно выкупить и остальные акции по той же цене. Если же по результатам предложения оферент получил контроль над 90% всех акций компании, оставшиеся миноритарные акционеры имеют право принудительно продать свои пакеты оференту.

В настоящее время значительную роль в конвергенции систем права играет законодательство ЕС. Рассматривавшаяся выше Директива ЕС, в частности, предписывает как возможность принудительного выкупа оферентом акций меньшинства, не принявшего публичное предложение о приобретении акций, так и принудительной продажи акций этим меньшинством оференту. Эти положения присутствуют в законодательстве Великобритании. По видимому, данная директива ЕС послужила моделью и для российского варианта данных норм.

Таким образом, несмотря на то, что российское и британское право относятся к различным правовым системам (гражданского права и общего права) принципы защиты прав миноритариев в их корпоративном праве во многом аналогичны друг другу. По-видимому, отчасти это объясняется конвергенцией правовых систем, стимулируемой законодательством ЕС.