

## АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ЗАЩИТЫ ПРАВ МИНОРИТАРНЫХ АКЦИОНЕРОВ В РОССИИ

© 2017 Веселова Александра Сергеевна

© 2017 Ланская Ирина Андреевна

Национальный исследовательский университет “Высшая школа экономики”

101000, г. Москва, ул. Мясницкая, д. 20

E-mail: sashenaveselova@gmail.com, lanskaya.irina@list.ru

Рассматривается практика нарушения прав миноритарных акционеров в российских компаниях. Анализируются причины нарушения прав миноритарных акционеров и эффективность существующих механизмов защиты. Актуальность проблемы обусловлена определяющим положением защиты миноритариев как обязательного условия привлечения инвестиций в национальную экономику.

*Ключевые слова:* миноритарные акционеры, правовые средства защиты, инвесторы, финансовый рынок.

### **Введение**

Акционеры являются ключевым элементом при создании компании, поскольку именно они формируют уставный капитал акционерного общества. Соблюдение прав акционеров позволяет им принимать полноценное участие в жизни компании, оказывая влияние на ее дальнейшие действия и стратегию развития. Сегодня достаточно трудно встретить компанию, все акции которой принадлежат одному человеку или распределены только между мажоритарными акционерами. Почти в каждой присутствуют и миноритарные акционеры (далее - миноритарии), особенно если компания публичная и размещала акции на бирже. Поскольку возможности влияния на управление компанией со стороны мажоритарных акционеров (далее - мажоритарии) и миноритариев сильно различаются, права последних могут быть ущемлены со стороны основных акционеров компании.

История проблемы конфликта интересов между миноритариями и мажоритариями берет свое начало в 1990-х гг. после распада СССР, когда началась приватизация государственных предприятий. Спустя несколько лет после приватизации началась как легитимная, так и нелегитимная покупка акций людьми, желавшими завладеть правом управления компаниями, сконцентрированным в одних руках. В тот момент зародилась борьба между миноритарными и появившимися мажоритарными акционерами, имевшими контрольный пакет.

Общемировые тенденции в сфере защиты прав акционеров фокусируют внимание на правах миноритариев и направлены на усиление гарантий осуществления их прав. Проблема ущемления прав миноритарных акционеров крайне ак-

туальна сейчас на развивающемся фондовом рынке России, во время острого экономического спада, начавшегося в 2013 г. Тогда же совет директоров Центрального банка Российской Федерации определил защиту прав потребителей финансовых услуг и миноритарных акционеров как одно из приоритетных направлений для повышения уровня развития финансовых рынков. В целях контроля процессов в российских компаниях было создано структурное подразделение Банка России - Служба Банка России по защите прав потребителей финансовых услуг и миноритарных акционеров.

Годовой отчет Банка России за 2016 г. представил основные результаты работы в указанном направлении. Так, в распоряжении Правительства РФ от 25 июня 2016 г. № 1315-р «Об утверждении плана мероприятий (“дорожной карты”) “Совершенствование корпоративного управления”» были учтены предложения Банка России, связанные с модернизацией законодательной базы в этой сфере. Дорожная карта имеет целью повышение уровня правовой защиты миноритариев и предполагает перечень мероприятий для достижения цели<sup>1</sup>. Заключение ЦБ РФ подтверждает, что положение миноритариев требует глубокой проработки на законодательном уровне.

### ***Нарушения прав миноритарных акционеров в России: текущая ситуация***

Понятие “миноритарный акционер” и образованные от него термины уже давно укрепились в системе современной отечественной теории, практике акционерного права и корпоративного управления. Они используются в научной и учеб-

ной литературе, во многих нормативных правовых актах. При этом в законодательстве РФ до сих пор отсутствует определение миноритарного акционера. Отсутствие самого термина “миноритарий” в Законе “Об акционерных обществах” естественным образом наталкивает на мысль, что права инвесторов с маленьким пакетом акций будут защищаться государственным регулированием крайне посредственно.

В отечественной научной литературе преобладает точка зрения, что положение миноритарного акционера определяет наличие у него хотя бы одной акции компании, и в то же время количества его акций недостаточно для полноценного участия в управлении акционерным обществом и принятия стратегических решений<sup>2</sup>.

Для сравнения экономик государств ежегодно проводятся исследования, на основе которых составляют рейтинги привлекательности стран для инвестирования. Согласно данным ведущего издания Всемирного банка “Ведение бизнеса 2017: Равные возможности для всех” одним из критериев благоприятных условий для бизнеса является уровень правовой защиты миноритарных акционеров. В рейтинге 2017 г. Россия занимает 53-е место по защите прав миноритарных инвесторов, при этом многие государства бывшего СССР находятся в рейтинге гораздо выше (Грузия на 7-м, Беларусь на 32-м).

В данном докладе, в частности, были определены основные проблемные пункты при осуществлении миноритариями своих прав. К их числу относятся низкий уровень юридической ответственности совета директоров и низкая корпоративная прозрачность.

Рассматривая вопрос о защите прав миноритарных акционеров, следует подробнее остановиться на моменте, где именно права владельцев небольших пакетов акций могут быть ущемлены.

1. Реализация права на получение информации о деятельности Акционерного общества.

Каждый акционер обладает правом на получение полной и достоверной информации о деятельности общества в соответствии с долей участника в уставном капитале. На практике распространена ситуация, когда компании отказывали миноритарным акционерам в предоставлении информации, а при обращении в суд иск часто был отклонен по причине отсутствия достаточных обоснований для интереса в запрашиваемых документах.

Обладание детальной информацией о деятельности компании даст миноритариям возможность контролировать действия совета директоров и видеть, насколько эффективно используются их средства. Кроме того, предоставление информации позволит предотвратить утечку средств за счет махинаций со стороны совета директоров. Известно, что в России очень высока доля перекрестного директората, что в сумме с коррумпированностью может приводить к неэффективному использованию капитала компании. Примером такого рода операций являются сделки или аукционы в результате сговора, приобретение ресурсов по завышенным ценам.

Причины, по которым мажоритарные акционеры выступают против детального раскрытия информации, имеют весьма широкий диапазон - от намеренного сокрытия незаконной деятельности до ограничения риска использования информации миноритарными акционерами в своих целях, например, для предоставления ее конкурентам. В данном случае речь идет о недобросовестных миноритариях, действующих вопреки интересам компании. Об этом явлении можно говорить в случае, если деятельность общества находится в постоянном напряжении от условий и требований миноритариев, используя тактику многократного созыва общих собраний<sup>3</sup>.

В ч. 1 ст. 65.2 Гражданского кодекса (ГК) РФ закреплено право акционеров на получение информации о деятельности общества, любой документации в соответствии с учредительными документами. Однако даже в этом случае может возникнуть дискриминация по отношению к миноритарным инвесторам.

Рассмотрим случай иска ОАО “Газпром газораспределение Элиста” против ОАО “Росгазификация”. ОАО “Газпром газораспределение Элиста” направил в ОАО “Росгазификация” просьбу предоставить списки акционеров, имеющих право на участие в собрании за 2010-2013 гг., список лиц, имеющих право на получение дивидендов за те же года и ряд других документов. В соответствии с ч. 1 ст. 15.19 Кодекса Российской Федерации об административных правонарушениях (КоАП) непредставление и нарушение порядка представления информации или представление недостоверной, неполной информации акционерам влечет наложение административной ответственности, однако суд отказал в удовлетворении иска. Причиной стали положения Закона

№ 208-ФЗ, где в п. 4 ст. 51 говорится о возможности предоставления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, только тем, кто включен в список и при этом обладает не менее чем 1 % голосов. В данном случае акционер обладал пакетом размером всего в 0,07 % от общего числа голосов, участвующих в собрании акционеров общества. Следовательно, руководство общества отказало акционеру на законных основаниях.

2. Обязательный выкуп акций мажоритарным владельцем.

Закон об акционерных обществах устанавливает законное право владельца более 95 % общего количества акций общества выкупить у акционеров их акции, а также ценные бумаги, конвертируемые в такие акции. Мажоритарные акционеры, совершая сделку по выкупу акций, указывают на отсутствие практической значимости поддержания прав миноритарных акционеров, начиная с определенного момента.

С одной стороны, общий объем выкупаемых у миноритариев акций не может оказать влияния на процесс управления фирмой, однако с другой - позволяет миноритарным акционерам помешать совершению некоторых сделок компании.

Нарушение прав в данном случае кроется в ярко выраженном принудительном характере выкупа, цена которого формируется независимым оценщиком и должна быть не ниже рыночной стоимости, а также цены, установленной при продаже, после которой у эмитента появился мажоритарный владелец. Нетрудно догадаться, что в качестве оценщика может быть привлечено заинтересованное лицо.

Стоит отметить, что самые значимые споры, возникающие в случае нарушения прав акционеров, обычно связаны с определением рыночной цены акций компании, которые выкупаются у акционера, а также споры, связанные с участием акционеров в управлении.

3. Дополнительная эмиссия акций.

При дополнительном выпуске акций эмитентом возможно перераспределение корпоративного контроля, в связи с чем у всех владельцев акций компании есть возможность приоритетной покупки акций для сохранения пропорции принадлежащих им акций этого типа. Нарушение прав миноритариев может произойти в случае, если уведомление акционеров произошло ненадлежащим образом, не соблюден порядок предостав-

ления преимущественного права. Случаи некорректного расчета количества акций для покупки или необоснованного отказа в приеме заявок от миноритария, заключения договора купли-продажи также имеют место в практике.

Примечательно, что в подобных случаях судебная практика практически всегда встает на сторону миноритарного акционера. И как результат, эмитенту может быть отказано в регистрации итогов эмиссии.

4. Слияния и поглощения.

Процесс слияний и поглощений остается самым острым для миноритарных акционеров. При таких процессах устанавливаются специальные коэффициенты акций. В результате степень размытия капитала может быть очень существенной.

5. Нарушение внутренней документации.

Примером нарушения внутренней документации, которое состоит в несоблюдении устава или соглашения акционеров, может послужить следующая ситуация: акционер не был извещен или не был приглашен на общее собрание акционеров, хотя имел на это право.

Согласно исследованию эффективности корпоративного управления в России, проведенному Сбербанком СИБ, причина его низкого качества заключается именно в структуре акционерного капитала. В руках государства 53 % капитализации, акции же в большинстве принадлежат нерезидентам, у которых ограниченные возможности влияния на деятельность компании. В исследовании утверждается, что российские компании, которые начинают соблюдать права миноритариев, показывают рост котировок на 45 % выше рынка уже на следующий год<sup>4</sup>.

### ***Способы защиты прав миноритарных акционеров в России***

В п. 3 ст. 96 ГК РФ установлено, что правовое положение акционерного общества, а также права и обязанности акционеров определяются в соответствии с ГК РФ и Федеральным законом «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ. Кроме того, для урегулирования актуальных корпоративных конфликтов был принят Федеральный закон от 5 января 2006 г. № 7-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах»» и другие законодательные акты РФ.

Для полного понимания механизма защиты прав миноритарных акционеров стоит определить,

какие способы защиты прав существуют. Так, в рамках управления акционерным обществом можно выделить следующие наиболее распространенные способы защиты прав миноритариев, закрепленных в Федеральном законе “Об акционерных обществах” и в ГК РФ:

1) судебный способ защиты прав в соответствии с п. 7 ст. 49 Закона № 208-ФЗ дает возможность обжаловать решение общего собрания акционеров, если оно идет вразрез интересам миноритария. На деле вероятность удовлетворения такого иска мала, поскольку суд вправе оставить иск без удовлетворения, если голос данного миноритария был незначителен для результатов общего голосования. Следует отметить, что голос миноритарного акционера редко когда может повлиять на исход голосования, следовательно, возможности реализации данного правового механизма неизбежно малы;

2) в соответствии с п. 1 ст. 75 Закона “Об акционерных обществах” акционер имеет право, в определенных случаях, требовать выкупа акционерным обществом всех или части принадлежащих ему акций. Если акционерное общество отказывается выкупать либо уклоняется от их выкупа, акционер вправе обратиться в суд с требованием обязать общество выкупить акции;

3) в соответствии с п. 3 ст. 11 Закона “Об акционерных обществах” устав общества может установить ограничения максимального числа голосов, которые предоставляются одному акционеру только лишь в случае, если решение принято акционерами единогласно;

4) миноритарные акционеры вправе продать находящиеся в их руках акции и выйти из акционерного общества, где фактически управление перешло в руки одного лица или группы лиц.

Перечисленные выше методы защиты прав миноритариев ограничивают последних, делая возможным по большей части лишь продажу акций либо выход из общества. Законодательством не предусмотрены права оспаривать миноритарием выкуп акций у него.

### **Заключение**

Подводя итог вышесказанному, можно сделать вывод о том, что достижение имущественных интересов миноритарными акционерами практически невозможно, так как нередко нарушаются их права на участие в управлении обществом, а механизмы защиты прав миноритариев на прак-

тике ограничены. Многочисленные случаи дискриминации прав миноритариев приводят к крайне негативным для экономики последствиям, в числе которых отток капитала с отечественного финансового рынка и снижение объемов торгов<sup>5</sup>.

Для того чтобы укрепить свое влияние на деятельность компании, миноритарии могли бы консолидировать акции, передав их, например, номинальным держателям. Последние, в свою очередь, представляли интересы своих доверителей на собраниях общества.

Причиной распространенных практик нарушения прав миноритарных акционеров является также слабая регулирующая составляющая. В большинстве случаев эмитент, нарушивший права миноритариев, не наказывается. В остальных случаях санкции за установленные правонарушения настолько малы, что это может стать препятствием для мажоритариев для дальнейших злоупотреблений своими преимуществами.

Руководствуясь вышесказанным, авторы работы пришли к выводу, что проблемы нарушения прав миноритариев обусловлены в большей степени недостаточным регулированием российского фондового рынка, а точнее, его ориентированностью на защиту интересов мажоритариев с целью сохранения капитала внутри страны.

Для совершенствования системы защиты прав миноритариев необходимо увеличить привлекательность акционерных обществ для инвестирования путем внедрения на законодательном уровне и активной реализации механизмов, которые позволили бы обеспечить доступ миноритариев к необходимой информации о деятельности акционерного общества, ужесточили штрафы за пренебрежение правами миноритариев крупными акционерами.

<sup>1</sup> Об утверждении плана мероприятий (“дорожной карты”) “Совершенствование корпоративного управления”: распоряжение Правительства Рос. Федерации от 25 июня 2016 г. № 1315-р.

<sup>2</sup> Соломонов Е.В. Защита прав миноритарных акционеров // Вестник Омского университета. Серия “Право”. 2015. № 2 (43).

<sup>3</sup> Сазанова И.В. О соотношении понятий “недобросовестность” и “злоупотребление правом” // Российский юридический журнал. 2008. № 1. С. 172-178.

<sup>4</sup> URL: <http://stocks.investfunds.ru/news/45797>.

<sup>5</sup> Ефремов А.П. Проблемы защиты прав миноритарных акционеров на российском фондовом рынке // Теория и практика общественного развития. 2014. № 5.