



# АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОГО ПРАВА

В.В. Гриб\*

## ПРАВОВОЕ ПОЛОЖЕНИЕ МИНОРИТАРНЫХ АКЦИОНЕРОВ

**Аннотация:** Предметом исследования настоящей статьи является анализ положения миноритарных акционеров в компаниях. Данный вопрос требует исследования в силу того, что в последнее время законодательство стремится к предоставлению миноритарным акционерам дополнительной защиты прав и гарантий исполнения имеющихся у них прав. В связи с этим, на взгляд автора, необходимо выяснить, в чем именно заключается особенность положения миноритарных акционеров в акционерном обществе. В настоящей статье будут рассмотрены все риски, которые несут миноритарии в акционерных обществах. При написании настоящей статьи автором были использованы следующие методы: системный метод, сравнительный метод, формально-юридический метод и сравнительно-правовой метод. При исследовании правового положения миноритарных акционеров автор пришел к следующим выводам. Во-первых, основной проблемой положения миноритарных акционеров в акционерном обществе является тот факт, что акционерное общество воспринимается как единое лицо, а не сообщество различных акционеров. В связи с этим акционерам необходимо вырабатывать единую волю акционерного общества. В процессе выработки единой воли между акционерами могут возникать неразрешимые противоречия. В подобной ситуации у миноритариев отсутствует возможность настоять на своем мнении. Во-вторых, мажоритарные акционеры могут злоупотреблять своим положением в акционерном обществе и ущемлять права миноритарных акционеров. В-третьих, несмотря на то, что миноритарные акционеры инвестировали в акционерное общество меньше средств, их базовые права не должны нарушаться и государство должно предоставлять им дополнительные гарантии.

**Ключевые слова:** Миноритарный акционер, Мажоритарный акционер, Корпоративное право, Права акционеров, Корпоративные конфликты, Органы управления компанией, Распределение дивидендов, Изменения устава компании, Общее собрание акционеров, Защита прав акционеров

**DOI:** 10.7256/1994-1471.2014.3.11012

### Правовое положение миноритарных акционеров

В последнее время крайней актуальной темой в науке права стал вопрос о необходимости дополнительной защиты миноритарных акционеров. Между тем прежде чем предоставлять дополнительные права миноритарным акционерам необходимо установить, в чем же заклю-

чается особенность их положения и в связи с чем предоставлять им необходимые гарантии. Ведь на первый взгляд миноритарные акционеры являются такими же владельцами акций как и крупные (мажоритарные) акционеры.

Для начала необходимо определить кого все таки можно называть миноритарными акционерами. На данный момент в российском законодательстве отсутствует легальное опре-

© Гриб Виталий Викторович

\* Аспирант кафедры международного частного права, Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)  
[vitaly.grib@gmail.com]

123995, г. Москва, Садовая-Кудринская ул., д. 9.



деление миноритарных акционеров, поэтому необходимо обратиться к определению выдвинутому научным сообществом.

На наш взгляд, наиболее точное определение миноритарных акционеров дает британский ученый Пол Дэвис.

Пол Дэвис определяет миноритарных акционеров как «акционеров, которые не обладают достаточным количеством акций для того, чтобы обеспечить самостоятельное принятие решений с одной стороны и, существование в компании иного акционера (мажоритарного акционера) или группы акционеров, действующих совместно, которые могут обеспечить самостоятельное принятие решений»<sup>1</sup>.

В связи с вышеизложенным, миноритарные акционеры обладают рядом особенностей.

Главная особенность заключается в том, что компания в ходе своей деятельности не воспринимается как сообщество различных акционеров, которые могут иметь различные взгляды касательно ее развития и ведения дел. В ходе осуществления своей деятельности «корпорация выражает реальную и единую волю членов ассоциации»<sup>2</sup>.

Если говорить о том, кто формирует эту единую волю акционеров компании, то можно выделить следующие органы компании.

Во-первых, это общее собрание участников компании, или, если говорить об акционерных обществах, общее собрание акционеров. Общее собрание акционеров является высшим органом акционерного общества и, как правило, уполномочено принимать самые важные решения касательно его деятельности: принятие и изменение уставных документов акционерного общества, формирование органов управления, вопросы и реорганизации и ликвидации акционерного общества, утверждение и изменение размера уставного капитала акционерного общества. При этом вполне очевидно, что у миноритарных акционеров сильно ограничена возможность влиять на окончательное решение при вынесении решений по вышеуказанным вопросам в силу того, что им противостоят акционеры, обладающие достаточным количеством голосов для принятия единоличного решения.

Во-вторых, это управляющий акционерным обществом, или, иными словами, исполнительный орган акционерного общества. Данный орган имеет двоякую природу, по мнению А.А. Данельяна: «Вне [компании] – это [исполнительный орган] полномочный орган юриди-

ческого, внутри, в отношениях с высшим органом управления – общим собранием – это лица, на которых возложено оперативное управление организацией, реализацией его прав»<sup>3</sup>. То есть, иными словами, исполнительный орган формирует волю компании при ведении оперативного управления ей и руководства ей в ходе обычной хозяйственной деятельности.

Как следует из указанного выше, исполнительный орган, как правило, избирается общим собранием акционеров. При этом если исполнительный орган является единоличным, то у миноритарных акционеров нет никакой возможности влиять на выбор указанного органа, так как очевидно, что будет избрано лицо, необходимое мажоритарному акционеру или акционерам.

Несколько лучше обстоит дело в случае если исполнительный орган является коллегиальным. В таком случае, при кумулятивном голосовании, у миноритарных акционеров появляется шанс получить представительство в коллегиальном исполнительном органе. Однако даже в подобной ситуации большинство голосов в коллегиальном органе останется у кандидатов, избранных мажоритарным акционером. Таким образом, и в случае наличия коллегиального исполнительного органа возможность миноритарных акционеров влиять на формирование единой воли компании остается минимальным.

И, наконец, в-третьих, это совет директоров или наблюдательный совет. Указание совета директоров в данном списке может показаться не совсем однозначным, так как, к примеру, в соответствии с российским законодательством данный орган в ряде случаев может вовсе не формироваться. Тем не менее, в определенных странах, например в США, совет директоров является одним из основных органов компании: «...Все полномочия корпорации осуществляются советом директоров, либо под его руководством совета директоров, компетенция которого может быть ограничена в уставе»<sup>4</sup>.

Если говорить о компетенции совета директоров, то она является более широкой по сравнению с исполнительным органом и в основном заключается в выработке приоритетных направлений деятельности, контроле за исполнительным органом, а также созыве и проведении собраний акционеров компании.

Что касается порядка формирования, то совет директоров, как правило, избирается так же, как и коллегиальный исполнительный ор-

<sup>1</sup> Paul Davies. Introduction to Company Law. Oxford. 2010. С. 216.

<sup>2</sup> Данельян А.А. Корпорации и корпоративные конфликты. М., 2007. С. 77.

<sup>3</sup> Данельян А.А. Там же. С. 78.

<sup>4</sup> Сыродоева О.Н. Акционерное право США и России (сравнительный анализ). М., 1996. С. 53.



ган, то есть избирается на общем собрании акционеров компании.

Таким образом, у миноритарных акционеров практически полностью отсутствует возможность участвовать в формировании воли компании или хотя бы влиять на формирование данной воли.

При этом необходимо отметить, что в компаниях зачастую возникают корпоративные конфликты, объектом которых становится «деятельность корпорации и те результаты такой деятельности, на которые имеют притязания участники корпорации»<sup>5</sup>.

При таких конфликтах положение миноритарных акционеров является невыгодным в силу того, что не существует универсального пути развития компании, гарантирующего прибыльность и успешность бизнеса. Поэтому акционеры каждой компании пытаются найти тот путь, который поможет их компании добиться положительных результатов. Следовательно, миноритарные акционеры практически полностью лишены возможности выйти победителями в корпоративном конфликте опираясь только лишь на свои акции.

Чтобы более подробно рассмотреть, к каким именно рискам ведет подобное положение миноритарных акционеров, необходимо рассмотреть права, реализация которых может быть затруднена в случае если акционер является миноритарным.

Одним из самых важных акционеров является право акционеров на управление компанией. При этом необходимо отметить, что право на управление компанией является скорее родовым понятием и включает в себя более узкие права акционера.

Одно из самых базовых прав, касающееся управления компании, является право акционера на участие в общем собрании акционеров. В науке существует следующее определение права акционера на участие в общем собрании акционеров: «Участие акционера в общем собрании представляет собой совокупность действий, связанных с подготовкой и проведением общего собрания акционеров и принятием решений, включая голосование, предложение вопросов в повестку дня, обсуждение вопросов, поставленных на голосование, и другие»<sup>6</sup>. С одной стороны, может показаться, что право акционера участвовать в общем собрании является неотъемлемым и не может зависеть от количества акций, принадлежащих акционеру. С другой стороны, зачастую судами примени-

ма практика, что результаты общего собрания акционеров не отменяются даже в том случае, если акционер не был уведомлен о предстоящем собрании акционеров, когда его голос не мог повлиять на принятие окончательного решения по вопросам, внесенным на повестку дня. Таким образом, в случае если в компании есть акционер, который обладает достаточным количеством голосов для самостоятельного принятия решения, то потенциально можно не уведомлять в определенных случаях миноритарных акционеров о предстоящем собрании без каких-либо последствий для результатов собрания акционеров компании. Таким образом, право миноритарных акционеров на участие в общем собрании акционеров может быть ограничено и у акционеров будет крайне мало шансов отстоять это право, даже обратившись в судебные органы.

Еще одним важным правом, связанным с управлением компанией, является право акционеров избирать кандидатов в исполнительный орган компании и совет директоров компании. В частности, в соответствии с мнением Колотушкиной О.Е.: «Основная функция общего собрания акционеров – это обеспечение форума для избрания членов совета директоров»<sup>7</sup>.

Выше мы рассматривали, что одной из главных проблем для миноритарных акционеров является невозможность влиять на выбор органов управления компании при выборе единоличного исполнительного органа акционерной компании. Однако, при избрании членов в коллегиальный орган компании (совет директоров или коллегиальный исполнительный орган), разные формы проведения голосования по-разному влияют на обеспечение права миноритариев на формирование органов управления компаний.

Как правило, при избрании членов коллегиальных органов управления в акционерных компаниях используется одна из двух форм голосования: голосование по каждому кандидату отдельно или кумулятивное голосование.

В случае когда голосование проходит по каждому кандидату отдельно, то, разумеется, мажоритарный акционер имеет достаточное количество голосов для самостоятельного принятия решения. Таким образом, при такой форме голосования миноритарные акционеры оказываются абсолютно не представлены в органах управления компании.

С другой стороны, когда речь идет о кумулятивном голосовании, голосование идет сразу по всем кандидатам одновременно. При этом

<sup>5</sup> Дanelьян А.А. Там же. С. 81.

<sup>6</sup> Корпоративное право /Под ред. И.С. Шиткиной. М., 2008. С. 391.

<sup>7</sup> Колотушкина О.Е. Основы корпоративного права США. Н. Новгород 2000. С. 43.



каждый участник собрания наделяется голосами, пропорциональными количеству акций, которыми он владеет. В случае если применяется данный вид голосования, то, безусловно, мажоритарный акционер все также сможет выбрать большинство участников коллегиального исполнительного органа или совета директоров, однако, скорее всего, не сможет самостоятельно избрать всех участников данных органов. Миноритарные акционеры в таком случае получат возможность хотя бы получить представительство в иных органах акционерного общества кроме общего собрания акционеров.

Таким образом, при использовании голосования по каждому кандидату отдельно миноритарные акционеры в принципе не могут реализовать свое право на формирование органов управления акционерным обществом.

В случае применения кумулятивного голосования положение миноритариев, безусловно, улучшается при получении представительства в органах акционерного общества, однако члены данных органов в случае возникновения спорного решения не смогут повлиять на окончательное решение.

Таким образом, в любом случае право акционеров избирать кандидатов в органы управления акционерного общества зачастую нереализуемо и не влияет на состав органов управления акционерного общества.

Необходимо также отметить, что право на избрание исполнительного органа и членов совета директоров зачастую связывается с правом акционеров смещения лиц с выборных должностей акционерного общества. Так, в частности, В. П. Мозолин указывает, что: «Еще нормы общего права признавали за акционерами право смещения лиц с должности директоров корпораций при нарушении ими своих обязанностей»<sup>8</sup>.

Между тем, смещение, как и избрание лиц, осуществляющих управление акционерным обществом, должно осуществляться общим собранием акционеров. При этом необходимо отметить, что исполнительный орган и совет директоров, как правило, избираются сроком на год, до следующего общего собрания акционеров, смещение лиц с должностей в органах, как правило, связано с созывом внеочередного собрания акционеров.

При этом законодательством или внутренними документами компании, как правило, устанавливается ограничение относительно того, каким количеством акций должен владеть акционер, для того чтобы созвать вне-

очередное собрание акционеров. Таким образом, миноритарный акционер может просто не владеть достаточным количеством акций для созыва внеочередного собрания акционеров и тем самым не обладать правом смещать лиц с выборных должностей в органах управления компании.

Но даже если миноритарный акционер обладает достаточным количеством акций для созыва внеочередного собрания акционеров (как правило 10% от общего числа обыкновенных акций), его акций не хватит ни для создания необходимого кворума на общем собрании акционеров, ни на то, чтобы повлиять на принятие решения, в случае если мажоритарный акционер будет придерживаться противоположного мнения по данному вопросу.

Еще одним важным блоком прав акционеров являются права акционеров регулировать существенные изменения, производимые с акционерным обществом. К подобным существенным изменениям можно отнести как изменения, вносимые в устав компании или же реорганизация общества.

Как было сказано выше, важным правом, которым обладают исключительно акционеры, является право на принятия, изменения или дополнения устава акционерного общества.

Известны случаи, когда законодательство передает решение данных вопросов совету директоров. Так, в частности, В.В. Мозолин отмечает, что: «Закон штата Иллинойс прямо предусматривает (§ 25), что право принятия, изменения и отмены внутреннего регламента корпорации принадлежит исключительно директорам, если в уставе корпорации оно не было закреплено за акционерами»<sup>9</sup>.

Однако Г. Ласк указывает, что в США это не является повсеместной практикой: «Порядок, которому надлежит следовать, не единообразен, но общее направление везде одинаково. Обыкновенно предложение об изменении выработывается и одобряется советом директоров. Затем план представляется акционерам в созываемом для этой цели годичном или чрезвычайном собрании. Повестка дня о собрании, на обсуждение которого предлагается план, должна содержать указание о том, что предлагаемое изменение будет представлено собранию на одобрение; она должна также сообщать сведения об основных чертах предлагаемых изменений»<sup>10</sup>.

В иных странах изменение и дополнение устава компании также отнесено к компетенции общего собрания акционеров.

<sup>8</sup> Мозолин В.П. Корпорации, монополии и право в США. М., 1966. С. 238.

<sup>9</sup> Мозолин В.В. Там же. С. 240.

<sup>10</sup> Ласк Г. Гражданское право США. М., 1961. С. 446.



Однако данное право акционеров, в случае когда мы говорим о миноритариях, также является трудно реализуемым, в силу того, что принятие решений в их компании монополизировано мажоритарным акционером. Таким образом, изменения или дополнения в устав компании, которые будут предложены миноритарным акционером для внесения в устав компании, могут быть приняты только в том случае, когда они соответствуют интересам мажоритарных акционеров. И, наоборот, миноритарные акционеры фактически беззащитны в ситуациях, когда мажоритарные акционеры вносят в устав изменения, противоречащие интересам миноритариев.

Таким образом, мажоритарные акционеры имеют инструмент, позволяющий им за счет изменений, вносимых в устав акционерного общества, максимально ограничить права миноритарных акционеров в рамках существующего закона.

Еще одной важной группой прав миноритарных акционеров, которые могут быть ущемлены мажоритарными акционерами, является право на получение дивидендов.

В соответствии с правилом, действующим во всех странах, акционеры имеют право на получение «части чистой прибыли акционерного общества, подлежащей распределению между акционерами, приходящейся на одну обыкновенную или привилегированную акцию»<sup>11</sup>.

При этом выплата дивидендов не осуществляется каждый год автоматически.

Так, в частности, Г.В. Полковников указывает, что: «Согласно английской традиции право на получение дивидендов только тогда становится таковым, когда директора компании решат его выплатить и выделяют фонд его оплаты, который становится фондом его оплаты, который становится фондом доверительной собственности, владение которым осуществляется в интересах пайщиков и на который они имеют преимущественное по сравнению с другими кредиторами право»<sup>12</sup>.

Аналогичным образом дивиденды выплачиваются и в США: «Вопрос о том, какая сумма дивидендов именно должна быть выплачена, решают по своему усмотрению директора компании»<sup>13</sup>.

Или, в частности в России, в соответствии с п. 3 ст. 42 ФЗ «Об акционерных обществах» решение о выплате (объявлении) дивидендов принимается общим собранием акционеров.

Таким образом, выплата дивидендов осуществляется на основании решения соответствующего органа управления акционерного общества.

Следовательно, если говорить о России, то миноритарные акционеры не имеют возможности повлиять на решение общего собрания акционеров о том, будут ли выплачиваться дивиденды акционерам, а если будут, то в каком именно размере.

Если рассматривать страны, где вопрос о выплате дивидендов решается советом директоров, то в их случае права миноритариев также страдают. Несмотря на то, что акционеры напрямую не решают данный вопрос, тем не менее, не стоит забывать, что большинство членов совета директоров избирается мажоритарным акционером, и поэтому высока вероятность того, что решение будет приниматься именно в его интересах.

Необходимо также отметить, что вопрос о выплате дивидендов не является просто вопросом о получении денег акционерами. Вынесение решения касательно выплаты дивидендов напрямую затрагивает и развитие самого акционерного общества. Так как источником дивидендов является чистая прибыль акционерного общества, то необходимо понимать, что чистая прибыль компании может кроме дивидендов идти и на ряд иных важных целей.

Так, в частности, чистая прибыль акционерного общества может быть потрачена на его развитие (расширение производства, привлечение новых сотрудников, приобретение различных активов и т.д.).

Иным путем распоряжения чистой прибылью может быть увеличение поступлений в резервный фонд акционерного общества, который используется для покрытия его убытков, погашения облигаций или выкупа акций.

Как видно из приведенных выше примеров, вопрос о распределении чистой прибыли в акционерном обществе является принципиальным вопросом не только касательно получения прибыли акционерами, но и вопросом развития самого акционерного общества.

Таким образом, миноритарные акционеры, лишённые возможности влиять на выплату дивидендов всем акционерам, фактически лишены возможности влиять на распоряжение значительной частью чистой прибыли акционерного общества, а также опосредованно определять количество средств, идущих на развитие акционерного общества и различные фонды, отвечающие за его стабильность.

И, наконец, еще одним немаловажным риском для миноритариев является тот факт, что они лишены возможности влиять на решения о выпуске акций акционерного общества.

<sup>11</sup> Корпоративное право /Под ред. И.С. Шиткиной. М., 2008. С. 398–399.

<sup>12</sup> Полковников Г.В. Английское право о компаниях: закон и практика. М., 2000. С. 78–79.

<sup>13</sup> Ласк Г. Там же. С. 436.



На первый взгляд может показаться, что вопрос о выпуске новых акций не затрагивает интересы миноритарных акционеров напрямую, однако ниже будет показано обратное.

Основная проблема, связанная с выпуском новых акций компании, заключается в том, что доля миноритарного акционера уменьшается. Уменьшение доли акционеров после выпуска новых акций заключается в следующем. Безусловно, акционер продолжает владеть всеми теми акциями, которые были у него и до выпуска новых. Однако после выпуска новых акций, общее количество акций компании увеличивается. Соответственно, доля акционера в процентном соотношении уменьшается, если только он не приобретет выпущенные акции компании в количестве, пропорциональном его доле.

Далее необходимо рассмотреть, как именно происходит выпуск акций и каким образом миноритарные акционеры могут предотвратить размывание своей доли.

Таким образом, можно сказать, что положение миноритариев в акционерных обществах является достаточно шатким и зачастую ми-

норитарные акционеры не могут реализовать значительную часть своих прав.

С одной стороны, это может показаться верным, в силу того, что данные акционеры вложили гораздо меньше средств в акционерное общество, чем мажоритарные акционеры, и соответственно, несут гораздо меньшие риски в случае убыточной деятельности общества. Однако законодательство уже предоставляет некоторые права акционерам в зависимости от количества акций, которыми они владеют (право внесения предложений на повестку дня, право выдвижения кандидатов в исполнительный орган акционерного общества или совет директоров и т.д.).

С другой стороны, законодательство всех стран гарантирует акционерам все те права, которые перечислены выше, независимо от количества акций, находящихся у них в собственности. Таким образом, права, которые зачастую не могут быть реализованы миноритарными акционерами, являются базовыми и должны быть надлежащим образом обеспечены. Поэтому предоставление миноритарным акционерам дополнительной защиты является необходимой мерой.

### Библиография

1. Paul Davies. Introduction to Company Law. Oxford. 2010.
2. Данельян А.А. Корпорации и корпоративные конфликты. М., 2007.
3. Сыродоева О.Н. Акционерное право США и России (сравнительный анализ). М., 1996.
4. Корпоративное право / Под ред. И.С. Шиткиной. М., 2008.
5. Колотушкина О.Е. Основы корпоративного права США. Н. Новгород. 2000.
6. Мозолин В.П. Корпорации, монополии и право в США. М., 1966.
7. Ласк Г. Гражданское право США. М., 1961.
8. Полковников Г.В. Английское право о компаниях: закон и практика. М., 2000.
9. Белов В.А. Вытеснение миноритарных акционеров: произвол «мажоров» или новый институт российского акционерного права? // Законодательство. 2005. № 2, 3.
10. Долинская В.В., Фалеев В.В. Миноритарные акционеры: статус, права и их осуществление. М., 2010.

### References

1. Paul Davies. Introduction to Company Law. Oxford. 2010.
2. Danel'yan A.A. Korporatsii i korporativnye konflikty. M., 2007.
3. Syrodоеva O.N. Aktsionernoe pravo SShA i Rossii (sravnitel'nyi analiz). M., 1996.
4. Korporativnoe pravo / Pod red. I.S. Shitkinoi. M., 2008.
5. Kolotushkina O.E. Osnovy korporativnogo prava SShA. N. Novgorod. 2000.
6. Mozolin V.P. Korporatsii, monopolii i pravo v SShA. M., 1966.
7. Lask G. Grazhdanskoe pravo SShA. M., 1961.
8. Polkovnikov G.V. Angliiskoe pravo o kompaniyakh: zakon i praktika. M., 2000.
9. Belov V.A. Vytesnenie minoritarnykh aktsionerov: proizvol «mazhorov» ili novyi institut rossiiskogo aktsionernogo prava? // Zakonodatel'stvo. 2005. № 2, 3.
10. Dolinskaya V.V., Faleev V.V. Minoritarnye aktsionery: status, prava i ikh osushchestvlenie. M., 2010.

*Материал поступил в редакцию 4 февраля 2014 г.*