

Акционерные соглашения¹: зарубежный опыт и потенциальные проблемы российского правоприменения. Часть первая

Степанов В.В.

Введение. В зарубежных правовых системах институт акционерных соглашений существует уже давно. В связи с переходом российской экономики к более или менее рыночным отношениям в 90-е годы прошлого века и стремительным ростом числа создаваемых хозяйственных обществ подобные соглашения стали появляться и у нас. Участники обществ заключали договоры, в которых согласовывали свои действия для эффективного ведения бизнеса.

Нельзя сказать, что они не работали, ведь так или иначе большинство заключаемых договоров исполняется. На данный момент известен ряд успешных соглашений подобного рода. Например, девять акционеров компании «Вимм-Биль-Данн» в 2002 г. заключили соглашение, предусматривающее голосование всех акционеров на общих собраниях акционеров за такое решение, которое было одобрено 2/3 участников акционерного соглашения. В противном случае решение принимается Советом директоров, большинство в котором составляют независимые директора².

В ходе проведения публичного размещения акций (ИРО) акционеры ОАО «МТС» — АФК «Система» (основной акционер) и Deutsche Telecom (владелец 10,15% акций) заключили акционерное соглашение, согласно которому немецкая компания обязалась в течение полугод

после размещения акций не продавать принадлежащие ей акции ОАО «МТС»³.

Проблема заключалась в том, что в российском праве на тот момент не существовало судебной защиты института акционерных соглашений. Преодолеть данное препятствие пытались, подчинив соглашение иностранному правопорядку с устоявшейся практикой применения анализируемого инструмента корпоративных отношений.

Моментом истины для подобных соглашений явилось нашумевшее постановление ФАС Западно-Сибирского округа по делу ОАО «Мегафон»⁴, ставшее прецедентом. Соглашения акционеров российского общества, подчиненные иностранному правопорядку, были признаны недействительными в силу нарушения публичного порядка РФ. В арбитражной практике можно найти ряд близких по духу названному постановлению судебных актов⁵.

Соглашения акционеров — весьма полезный инструмент в корпоративных отношениях, и неразумно полагать, что бизнес откажется от этой идеи. Сложившаяся ситуация заставила инвесторов искать другой выход — в частности, использовать иностранный правопорядок. Проблему решили просто — для управления российским обществом создается офшорная холдинговая компания, которая подчиняется «родному» правопорядку, и уже между акционерами

¹ Здесь и далее для удобства под акционерными соглашениями будут также пониматься договоры об осуществлении прав участников ООО, если об ином не будет сказано прямо.

² См.: Козлов Р., Федуров А. Акционерные соглашения — новый инструмент в российском корпоративном управлении // Слияния и Поглощения. 2007. № 9(55). URL: http://www.tku.iqb-demo.ru/articles/index.php?ELEMENT_ID=2067

³ См.: Каржавина Н.С. Акционерное соглашение как способ преодоления корпоративного конфликта и проблема его действительности по российскому законодательству // Предпринимательское право. 2007. № 4. // СПС «КонсультантПлюс».

⁴ См.: Постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 31 марта 2006 г. № Ф04-2109/2005(14105-А75-11) // СПС «КонсультантПлюс».

⁵ Подробнее о судебной практике см.: Степанов Д. Соглашения акционеров в российской судебной практике // Корпоративный юрист. 2008. № 9. С. 54–58.

этой компании заключается соглашение. К большому сожалению акционеров, данная схема значительно увеличивает налоговое бремя при выплате дивидендов, что, безусловно, является серьезным недостатком.

В ходе проводимых реформ гражданского законодательства не обошли стороной и проблему акционерных соглашений. Министерством экономического развития был подготовлен законопроект «О внесении изменений в Гражданский кодекс Российской Федерации и Федеральный закон «Об акционерных обществах» (в части регулирования акционерных соглашений)». В работе над законопроектом участвовал Совет по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства при Президенте РФ. В результате многочисленных и упорных дискуссий⁶ был принят Федеральный закон от 3 июня 2009 г. № 115-ФЗ, которым в Федеральный закон «Об акционерных обществах» (далее — Закон об АО) была введена ст. 32.1, посвященная акционерным соглашениям. За полгода до этого в ст. 8 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью» (далее — Закон об ООО) Федеральным законом от 30 декабря 2008 г. № 312-ФЗ был введен п. 3, создавший институт договора об осуществлении прав участников общества. Таким образом, законодателем предпринят очередной шаг на пути перехода от императивности к диспозитивности в корпоративном праве.

В настоящей статье автор попытается сравнить предмет, субъектный состав и исполнимость акционерных соглашений в США, Англии и России. Также будут проанализированы потенциальные проблемы, которые могут возникнуть в практике толкования и применения норм, посвященных новым для российского права институтам акционерных соглашений.

Акционерные соглашения в Англии и США. Институт акционерных соглашений в Англии законодательно не урегулирован. Так, Закон о компаниях 2006 г. (Companies

act 2006) не содержит положений, касающихся соглашений акционеров. Таким образом, акционерные соглашения подчиняются общему праву. Вместе с тем общая диспозитивность английского корпоративного права позволяет участникам коммерческих организаций договариваться об осуществлении корпоративных прав между собой.

Весьма примечательна история развития института акционерных соглашений в США. Так, в конце XIX — начале XX в. суды весьма негативно относились к акционерным соглашениям. Как статутное, так и общее право регулировали преимущественно статус публичных корпораций, чьи акции свободно обращаются на рынке, и их членов. В то же время отношение к частным корпорациям, основанным на более тесной связи между участниками, было несколько неприязненным⁷. Именно в частных корпорациях существует необходимость координации участников, и ее самым простым инструментом являются договорные отношения. Соглашения, предметом которых являлось голосование определенным образом, признавались недействительными *per se* как нарушающие публичный порядок⁸.

Постепенно развивались различные инструменты осуществления корпоративного контроля. Сначала появилась возможность голосовать по доверенности (*by proxy*) вопреки бытовавшему тогда мнению, что голосовать на собраниях акционеров — обязанность владельцев акций. Затем получили развитие так называемые голосующие трасты (*voting trusts*)⁹. Они возникали, например, когда компании были необходимы финансовые средства, а кредитор, предоставляющий их (обычно банк), хотел контролировать свои вложения, не становясь при этом акционером. Вместо этого он получал акции в доверительную собственность. Суды с большим недоверием относились к ним, так как они разделяют имущественный интерес в компании и полномочия по управлению, что первоначально считалось недопустимым¹⁰. Со вре-

⁶ См., например: Из практики Совета по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства при Президенте Российской Федерации (Редакционный материал) // Вестник гражданского права. 2008. № 1. // СПС «КонсультантПлюс».

⁷ См.: Kulms Rainer. A Shareholder's Freedom of Contract in Close Corporations — Shareholder Agreements in the USA and Germany // European Business Organization Law Review. Volume 2, Issue 3–4, September 2001. P. 686.

⁸ См.: The Legality of Voting Trusts // Harvard Law Review, Vol. 29, № 4 (Feb., 1916). P. 433–434 (Дело *Morel v. Hoge* (1908) 130 Ga. 625, 61 S. E. 487).

⁹ Лицу передаются в доверительную собственность акции, и оно получает право распоряжаться голосами на собрании. Передавшее акции в такой траст лицо имеет право только на получение дивидендов.

¹⁰ См.: Bergerman Milton M. Voting Trusts and Non-Voting Stock // The Yale Law Journal. Vol. 37, №. 4 (Feb., 1928). P. 445–467.

менем частные корпорации стали наиболее популярной формой ведения бизнеса в США. Судам пришлось пересмотреть свои взгляды на акционерные соглашения — так начали развиваться положения общего права, регулирующие подобные договоры¹¹. В результате практика отошла от традиционного подхода, выражающегося в жестком обособлении участников от юридического лица, так как акционеры по-прежнему являются выгодоориентированными субъектами, несмотря на то что деятельность осуществляет компания, а они лишь владеют акциями. Соглашения акционеров стали признаваться при условии, что их целью не является причинение вреда корпорации или участникам¹². Причины изменений очевидны. Цели акционерных соглашений обычно не имеют негативного характера и направлены на извлечение компанией выгоды. Вместе с тем в крупных публичных компаниях получить большинство голосов без соглашения практически невозможно, а в частных компаниях независимое голосование есть не что иное, как фикция¹³.

К 50-м годам XX в. действительность акционерных соглашений о голосовании определенным образом перестала быть под вопросом для американских судов. Достаточно было того, что цель соглашения была законной и приносила пользу компании и акционерам. Принятие соглашений судами некоторые юристы объясняют необходимостью компенсировать отсутствие защитных ограничений организованного рынка, которые действуют для публичных компаний, возможностью договориться о своих правах и обязанностях для акционеров частных компаний¹⁴.

Вслед за судебной практикой появилось и законодательство, регулирующее акционерные соглашения. В Примерном законе «О предпринимательских корпорациях» (Model Business Corporation act, 2005 (далее — МВСА)) § 6.27, 7.31, 7.32 регулируют отдельные аспекты акционерных соглашений. МВСА инкорпорирован

во внутреннее законодательство полностью или с незначительными изменениями в 24 штатах. В Делавэре, где зарегистрирована значительная доля всех американских корпораций, действует свой Закон о корпорациях (Delaware General Corporation Law), в котором также есть нормы об акционерных соглашениях (§ 202, 218)¹⁵. Данный акт оказал существенное влияние на законодательство других штатов. Так, в Нью-Йорке, Калифорнии действуют законы о корпорациях, которые впитали в себя черты обоих указанных выше актов.

Предмет. Рассмотрим наиболее типичные положения акционерных соглашений (shareholders' agreements).

Российские исследователи выделяют две большие группы акционерных соглашений: соглашение соинвесторов и соглашение миноритариев¹⁶.

Соглашение соинвесторов — акционерное соглашение, заключаемое несколькими крупными акционерами/инвесторами с целью обеспечения управления совместным предприятием за счет создания эффективного механизма согласования их интересов¹⁷. Такие соглашения обычно содержат положения, касающиеся распределения мест в совете директоров, ограничений на продажу и покупку акций, установления специальных требований к процедуре принятия решений органами управления общества, ограничения свободного голосования акционеров на общем собрании.

Соглашение миноритариев — акционерное соглашение, заключенное несколькими миноритарными акционерами для консолидированного влияния на управление компанией¹⁸. Соглашения миноритариев могут иметь различные цели. Так, многие подобные соглашения служат для улучшения положения миноритариев относительно установленного законом уровня и предотвращения злоупотреблений со стороны менеджмента и мажоритариев. Общество, как правило, является стороной такого

¹¹ См.: Kulms Rainer. A Shareholder's Freedom of Contract in Close Corporations — Shareholder Agreements in the USA and Germany // European Business Organization Law Review. Volume 2, Issue 3–4, September 2001. P. 688.

¹² См.: Kruger. Corporate Pooling Agreements and Restriction-of-Directors Agreements // Anglo-American Law Journal. 1981. № 10. P. 73.

¹³ См.: Dodge John F. Validity of Voting Agreements to Continue Shareholders as Directors // Michigan Law Review. Vol. 52. № 8 (Jun., 1954). P. 1244.

¹⁴ См.: Kulms Rainer. A Shareholder's Freedom of Contract in Close Corporations — Shareholder Agreements in the USA and Germany // European Business Organization Law Review. Volume 2, Issue 3–4, September 2001. P. 689.

¹⁵ URL: <http://delcode.delaware.gov/title8/c001/index.shtml>

¹⁶ См.: Булгаков И., Никифоров И. Соглашение между акционерами в российском праве: есть ли альтернатива? // Корпоративный юрист. 2006. № 11. С. 27–32.

¹⁷ См.: Костырко А.Б. Акционерные соглашения: проблемы и перспективы // Закон. 2007. № 12.

¹⁸ См.: Там же.

соглашения и следит за его исполнением. Другая группа соглашений миноритариев направлена на согласование действий группы миноритариев для повышения влияния на решения, принимаемые обществом.

В настоящее время соглашения акционеров могут содержать следующие типичные положения¹⁹:

- Условия, связанные с учреждением компании, внесением вкладов и направлениями деятельности компании. Так, в соглашениях стороны могут установить размер и способ внесения вкладов в уставный капитал, предполагаемые направления развития компании.

- Условия, относящиеся к голосованию определенным образом по определенным вопросам (Voting agreements)²⁰. В соглашении возможно определение порядка голосования, в частности голосования на общем собрании акционеров, при выборе членов совета директоров.

- Положения об управлении (Provision of control). В таком положении обычно говорится о правах и обязанностях в управлении компанией, которыми наделяются участники, а также требования единогласного принятия значимых решений, таких как объявление о выплате дивидендов, выпуске или продаже акций/долей. В соглашении можно предусмотреть право отдельных акционеров выдвигать или назначать членов совета директоров, установить число членов органов управления, назначаемых по предложению участника. Часто устанавливаются не только обязанности голосовать определенным образом, но и особые процедуры голосования и управления.

- Ограничения на отчуждение акций/долей (Restrictions on the transfer of share). Участники договариваются не отчуждать их акции/доли без предварительного согласия остальных.

- Положения на случай смерти одного из участников (Survivorship arrangement). В нем обычно предусматривают, что наследники покойного участника должны продать его акции/долю компании, как правило, по цене, определенной в соглашении. Также предусматривается обязанность пожизненного страхования для участников, чтобы гарантировать исполнимость соглашения.

- Оценка (Valuation). В соглашении участники могут установить, что действительная стоимость акций/долей (fair value)

должна определяться независимым экспертом или в соответствии с оговоренным в соглашении механизмом.

- Право преимущественной покупки (Right of first refusal). В соответствии с таким положением участники имеют преимущественное право покупки долей/акций участника перед внешним инвестором по цене оферты внешнему участнику.

- Право преимущественной покупки по действительной стоимости (Pre-emption rights). Участник, желающий продать свои акции/доли, обязан в соответствии с данным условием сделать предложение продать акции/доли другим участникам по действительной стоимости (fair value).

- Опцион на продажу (Put options). Акционер имеет право продать свои акции другим участникам, а они обязаны купить их. Цена обычно определяется на основании действительной стоимости (fair value).

- Опцион на покупку (Call options). Акционер имеет право купить акции других участников, а они обязаны продать их. Цена обычно определяется на основании действительной стоимости (fair value).

- Право на часть прибыли от последующей продажи акций их приобретателем (Catch-up clauses). В соответствии с данным положением, в случае если лицо воспользовалось опционом на покупку, продавец сохраняет права на часть суммы, вырученной покупателем от последующей продажи акций.

- Право «потянуть за собой» (Drag-along rights). В случае если участник продает свою долю/акции внешнему инвестору, такой участник может требовать у других участников продать их доли/акции этому инвестору по той же цене и на тех же условиях. Такие права могут расцениваться как опцион на покупку под условием.

- Право «последовать» (Tag-along rights (or co-sale agreements)). Право акционера продать свои акции внешнему инвестору на тех же условиях, на которых продали акции крупные акционеры. Такое право может быть расценено как опцион на продажу под условием.

- Право остальных акционеров требовать у покупателя акций другого акционера покупки всех акций полностью (Piggyback rights). В соответствии с такой оговоркой, если акционер хочет продать свои акции третьему лицу, другие акционеры могут

¹⁹ См.: Chemla G., Habib M., Ljungqvist A. An analysis of shareholder agreements // Journal of the European Economic Association. 2007. March. P. 117–119.

²⁰ См.: Булгаков И., Никифоров И. Указ. соч. С. 27–32.

уведомить продавца и покупателя о своем намерении также продать акции. В этом случае покупатель может приобрести только те предложенные акции вместе.

- Право требовать публичного предложения акций компании при определенных условиях (*Demand rights (or initial public offering clauses)*). Акционеры договариваются об обстоятельствах, при которых они обязаны принять решение о публичном размещении акций. Такими условиями, как правило, являются достижение определенного уровня прибыли или специально оговоренные случаи, при которых необходимо привлечение внешних инвестиций.

- Условия, связанные с корпоративным управлением в компании и порядком голосования по определенным вопросам. В соглашении можно предусмотреть право отдельных акционеров выдвигать или назначать членов совета директоров, установить число членов органов управления, назначаемых по предложению участника. Часто устанавливаются не только обязанности голосовать определенным образом, но и особые процедуры голосования и управления (что отличает данный вид соглашений от предыдущего). Также допустимо установление повышенного квалифицированного большинства голосов для принятия решений по отдельным вопросам (*supermajority voting requirements*)²¹.

- Условия, направленные на разрешение «тупиковых» ситуаций (*Deadlock provisions*). В соглашении можно предусмотреть, какие ситуации следует считать «тупиковыми», а также предусмотреть для ситуации определенную процедуру ее разрешения. (Например, *Russian roulette*, *Texas shootout*, *fire-side chat*, многовариантную процедуру.)

Интересен вопрос о том, как соотносятся подобные соглашения и устав (*articles of association*) в английских корпорациях. Обычно в соглашениях урегулированы в основном финансовые вопросы, так как это позволяет сохранять конфиденциальность. Вместе с тем в акционерные соглашения включаются обязательства акционеров по приведению устава в соответствие с соглашением, а также устанавливается процедура внесения этих изменений²².

С 1 октября 2009 г. вступила в силу ст. 17 Закона о компаниях, которая придала решениям и соглашениям, принятие которых потребовало бы специальной резолюции в случае разногласий между акционерами, статус учредительных документов, которые должны быть зарегистрированы в реестре компаний (*House of Companies*). Очевидно, что соглашения акционеров, заключенные между квалифицированным большинством акционеров, которые обязывают внести изменения в устав, подпадают под указанное ранее правило, что исключает конфиденциальность соглашения.

Устав английской компании обычно предусматривает основания, по которым автоматически прекращается участие какой-либо из сторон в совместном бизнесе. Как правило, это связано с началом процесса ликвидации компании-акционера, иницированием процедуры банкротства или же сменой ее руководства. Данные положения устава дополняются положениями соглашения акционеров, в которых более детально описывается, возникновение каких именно обстоятельств будет считаться «дефолтом» акционера-участника и что влечет за собой прекращение его участия. При наступлении такого рода событий часто предусматривается, что остальные акционеры выкупают пакет акций выходящего участника по заранее оговоренной цене²³.

В США акционерным соглашениям может быть придана большая юридическая сила, чем у закона или устава. Так, § 7.32 МВСА позволяет акционерными соглашениями ограничивать полномочия совета директоров, предоставлять «усиленное» право голоса для определенных акционеров, определить разные категории акций и права по ним или иным образом моделировать корпоративную структуру. Последний тип соглашений называется контрольными соглашениями (*control agreements*), для которых требуется волеизъявление всех акционеров. Срок действия такого соглашения по умолчанию составляет 10 лет, если иное не предусмотрено соглашением. Данное соглашение должно быть включено в устав или его содержание должно быть раскрыто обществу. Только после этого

²¹ См.: Чернова А.В. Акционерные соглашения как инструмент эффективного управления обществом // Юридический справочник руководителя. 2009. № 5. URL: <http://www.delo-press.ru/magazines/law/issue/2009/5/>

²² См.: Петрова Е., Храпов М. Регулирование акционерных соглашений по английскому праву // Корпоративный юрист. 2008. № 9. С. 44.

²³ См.: Овчарова А., Шоstrand Е. Правовое регулирование и практические аспекты заключения и исполнения соглашений акционеров по российскому и английскому праву: сравнительный анализ // Слияния и поглощения. 2009. № 12. URL: <http://www.vegalex.ru/en/text/44237.html>

оно обретает юридическую силу. При этом ответственность с директоров переходит на акционеров, к которым применяются правила о партнерстве²⁴.

Субъектный состав. Сторонами соглашения по английскому праву могут быть как акционеры, так и компания, но соглашение не может ограничивать ее правоспособность. Если акционер — участник соглашения является директором, то недопустимы положения, которые препятствуют его обязанности действовать добросовестно и разумно в интересах компании. Также часто включаются положения по присоединению к соглашению всех дочерних обществ компании, что является весьма актуальным для холдинговых структур. Кроме того, сторонами могут быть потенциальные акционеры, гаранты по обязательствам акционеров и другие третьи лица. Обычно включаются положения, что права нового владельца акций не регистрируются компанией, пока он не присоединится к соглашению акционеров²⁵.

Все сказанное выше справедливо и для акционерных соглашений по американскому праву. Так, например, об акционерном соглашении как о соглашении между акционерами или акционерами и компанией говорит Закон штата Вашингтон о предпринимательских корпорациях (Washington business corporation act)²⁶, § 202 Закона о корпорациях штата Делавэр (Delaware General Corporation Law)²⁷, § 7.32 МВСА²⁸. Закон о корпорациях штата Калифорния (California Corporations Code)²⁹ в статье-дефиниции 186 говорит об акционерном соглашении как о соглашении между акционерами, а если акционер один, то между акционером и корпорацией. Закон штата Юта о корпорациях (Utah Revised Business Corporation Act)³⁰ в ст. 371 разъясняет, что стороной голосующего соглашения должен быть как минимум один акционер. То есть третье лицо — сторона соглашения может требовать от акционера проголосовать определенным образом.

Исполнимость. В английском праве не предусмотрено специальных норм об ответственности за нарушение акционерного соглашения, поэтому применяются общие нормы. Разумеется, наиболее приемлемым средством является принуждение к исполнению обязательства в натуре (specific performance), так как именно для этого и заключается акционерное соглашение. На практике стороны включают специальные оговорки в соглашение, указывающие, что в случае нарушения они предполагали именно исполнение в натуре в качестве ответственности. Очевидно, что денежная компенсация в большинстве случаев не способна заменить исполнение эксклюзивных по своему характеру обязательств. Тем не менее английские суды не связаны подобными оговорками и часто присуждают возмещение убытков вместо реального исполнения³¹.

Тогда и возникает проблема, связанная с тем, что возмещение убытков носит исключительно компенсационный характер. При этом оценить, а тем более доказать размер убытков, причиненных нарушением акционерного соглашения, — задача не из легких. В такой ситуации на помощь приходят положения договоров о заранее оцененных убытках (liquidated damages).

Ввиду вышесказанного самой эффективной мерой ответственности, которая, как правило, закрепляется в акционерных соглашениях, является право сторон, не нарушивших соглашения, в принудительном порядке выкупить акции нарушившего соглашение участника³².

В МВСА (§ 7.31) и законах большинства штатов (например, в Законе штата Вашингтон о предпринимательских корпорациях (Revised code of Washington 23B.07.310), § 202 Закона о корпорациях штата Делавэр, § 706 Закона о корпорациях штата Калифорния) предусмотрено принудительное исполнение в натуре обязательства по соглашению проголосовать определенным образом.

Стоит рассмотреть и ответственность за нарушение условий об ограничении

²⁴ См.: Kulms Rainer. A Shareholder's Freedom of Contract in Close Corporations — Shareholder Agreements in the USA and Germany // European Business Organization Law Review. Volume 2, Issue 3–4, September 2001. P. 693.

²⁵ См.: Овчарова А., Шостранд Е. Указ. соч.

²⁶ См.: Revised code of Washington (23B.06.270 и 23B.07.320). URL: <http://apps.leg.wa.gov/rcw/default.aspx>

²⁷ URL: <http://delcode.delaware.gov/index.shtml>

²⁸ URL: <http://www.abanet.org/buslaw/committees/CL270000pub/nosearch/mbca/assembled/20051201000001.pdf>

²⁹ URL: <http://law.onecle.com/california/corporations/index.html>

³⁰ URL: http://le.utah.gov/~code/TITLE16/16_10a.htm

³¹ См.: Иванов А., Лебедева Н. Соглашение акционеров: шаг вперед или топанье на месте? // Корпоративный юрист. 2008. № 9. С. 52.

³² См.: Петрова Е., Храпов М. Указ. соч. С. 46.

оборота акций. Так, § 6.27 MBCA предоставляет возможность возврата акций от нового владельца, если отчуждатель не мог в силу соглашения передавать акции. Тем не менее данное правило действует, только если на сертификате акции специально четко выделена информация об ограничениях в обороте на акции или если эмитент в разумный срок

сообщил в письменной форме об ограничениях покупателю, а также, если лицо знало об ограничениях по соглашению акционеров.

(Продолжение статьи, в котором будут подробно рассмотрены акционерные соглашения в российском законодательстве, читайте в следующем номере журнала)