

СЕССИЯ IV: ЗАЩИТА ПРАВ МЕЛКИХ АКЦИОНЕРОВ

Доклад

Манн Айраскинен

Советник по законодательству, Министерство юстиции
Финляндия

1. •.....

1. По традиции считается, что отдельные пункты законодательства о компаниях в Финляндии и других Скандинавских странах направлены либо на защиту прав акционеров, не владеющих контрольным пакетом акций в компании, либо на защиту прав кредиторов. (Идея о законе как стандартном контракте между заинтересованными сторонами появилась недавно). В Скандинавских странах главная черта правил о защите интересов акционеров, не владеющих контрольным пакетом акций, состоит в том, что они являются обязательными. Другими словами, эти правила стороны не могут менять *заранее*. Вместе с тем, акционеры по единодушному согласию могут на месте решить, что данные правила к ним не применяются. Стандартным доводом служит то, что в компании не может быть инвесторов, не владеющих контрольным пакетом акций, если не существует надежной защиты их прав. Это предположение, разумеется, приемлемо, однако оно не дает исчерпывающего объяснения, почему режим защиты акционеров, не владеющих контрольным пакетом акций, должен быть обязательным.

2. •..... «.....»,?

2. По традиции в литературе Скандинавских стран правила, обеспечивающие защиту акционеров, не владеющих контрольным пакетом акций, трактуются достаточно узко. Обычно в соответствии с этими правилами тем, кто владеет «абсолютным» меньшинством в 10% (от общего количества акций) или – в некоторых случаях – «относительным» меньшинством в одну треть акций, предоставляются определенные права, а именно:

- право требовать продолжения собрания
- право требовать созыва внеочередного общего собрания акционеров
- право требовать назначения дополнительного аудитора
- право требовать привлечения сертифицированной аудиторской компании (если это не требуется по закону)
- право требовать проведения специальной аудиторской проверки руководства компании и ведения бухгалтерского учета за конкретный период или по фактам совершения конкретных действий
- право требовать, чтобы, по меньшей мере, половина прибыли направлялась на распределение между акционерами (после некоторых вычетов)
- при отрицательной величине капитала – право требовать ликвидации компании
- право предпринимать действия от имени компании по привлечению к ответственности за причиненный ущерб.

3. В соответствии с общими принципами законодательства о компаниях, хотя это не всегда прямо указано в тексте закона, обеспечивают базу для защиты интересов акционеров, не владеющих контрольным пакетом акций.

4. «Принцип равного отношения к акционерам» может быть защищен в судебном порядке. Этот принцип означает, что акционеры имеют права, в особенности, на прибыль и капитал компании, как это установлено в законе и подзаконных актах. Большинство акционеров имеет право решать, каким бизнесом компания занимается, кто будет руководить компанией и как он финансируется, однако прибыль должна распределяться по согласованию. Другой «общий принцип» - предположение, что компания работает для создания богатства для себя (т. е. акционеров), является краеугольным камнем в случаях, связанных с ответственностью за причиненный ущерб. Руководители компании не имеют права направлять прибыль себе или структурам с ними связанным.

5. Необходимо также отметить, что сильный контроль над процессом принятия решений призван защитить интересы акционеров, не владеющих контрольным пакетом акций. Одним из примеров является предусмотренный законом Финляндии выкуп собственных акций компании. Предложение на покупку должно всегда делаться пропорционально уже имеющейся доле акций, единственным исключением являются акции, приобретенные на фондовой бирже. Решение о продаже акций должно всегда приниматься на общем собрании акционеров, которое, однако, может передать право решать этот вопрос Совету директоров компании. Помимо прочего, существуют жесткие правила относительно информации, предоставляемой акционерам до принятия решения. Можно сказать, что указанные правила не всегда соответствуют сложной практике работы фондового рынка, на котором существуют экзотические процедуры типа «голландского» аукциона в сочетании с практикой «маркетмейкеров», которые не всегда можно легко привязать к юридическому режиму.

3. КАК В ФИНЛЯНДИИ (И В ДРУГИХ СКАНДИНАВСКИХ СТРАНАХ) ВЫПОЛНЯЮТСЯ ПРАВИЛА, КОТОРЫЕ ОБЕСПЕЧИВАЮТ ЗАЩИТУ АКЦИОНЕРОВ, НЕ ВЛАДЕЮЩИХ КОНТРОЛЬНЫМ ПАКЕТОМ АКЦИЙ?

6. Поскольку нелегко определить, какие правила считаются обеспечивающими защиту прав акционеров, не владеющих контрольным пакетом акций, нелегко и ответить на вопрос, как эти правила выполняются. Ниже я рассмотрю некоторые из наиболее важных мер, которые владельцы меньшинства акций могут принять для защиты своих законных прав.

7. Как обычно принято в странах с рыночной экономикой общей санкцией за нарушение правил, которые защищают права акционеров, не владеющих контрольным пакетом акций, является обязанность полностью компенсировать ущерб, причиненный акционерам. Насколько эта санкция работает на практике, оценить сложно. Большинство дел, по которым Верховный суд выносит свои решения, связаны с ответственности директоров компании. Однако, эти дела, как правило, возбуждаются компаниями (или в рамках процесса банкротства), а не акционерами, не владеющими контрольным пакетом акций. Случаи, когда акционеры, не владеющие контрольным пакетом акций, выигрывали дела в суде против руководства компаний, достаточно редки. Производные действия редко используются на практике. Причина может состоять в том, что индивидуальное право акционера предъявить иск о возмещении ущерба сопоставимо с правом компании.

8. Другим эффективным инструментом, которые акционеры, не владеющие контрольным пакетом акций, часто используют для действий, направленных против компании, является лишение законной силы или изменение решений. Возможно оспорить решение на общем собрании акционеров, например, на основании того, что оно нарушает «принцип равноправия», и каждый акционер имеет на это право. Особенно этот

инструмент эффективен, если речь идет о публичных компаниях, поскольку возможность объявления решения общего собрания акционеров недействительным – обычно после нескольких лет судебных баталий – очень неприятна. Это является одной из причин, почему компании стараются быть очень осторожными в том, что касается и формы, и существа решений, принимаемых на общем собрании акционеров.

9. Третий набор санкций – уголовный. Количество правил, нарушение которых может привести к уголовному преследованию, невелико. Санкции по уголовному преследованию связаны, главным образом, с такими действиями как предоставление неверной информации в регистр и т. д. Однако, важным исключением является случай, когда акционер получил имущество от компании в нарушение положений закона о компаниях. Существует общая обязанность акционера возвратить имущество, которое он получил в нарушение закона (он может владеть имуществом, если у него имелись обоснованные причины считать, что передача имущества осуществлялась в соответствии с законом). Предусмотрена также обязанность руководства компанией выплатить компенсацию за ту часть имущества, которая не была возвращена. Более того, незаконная передача имущества уголовно наказуема. Во-первых это означает реальную опасность объявить несостоятельными лиц, которые работают в компаниях. Во-вторых, сам факт, что незаконная передача имущества является преступлением, дает возможность акционеру обратиться в полицию с просьбой об оказании содействия в обнаружении соответствующих фактов и возврате утраченного имущества.

10. Право выкупа имущества также является важным инструментом защиты прав акционеров, не владеющих контрольным пакетом акций. Ниже я рассмотрю наиболее важные правила выкупа и, особенно, процедуру выкупа, которая, в принципе, по моему мнению, хорошо функционирует.

4. ВЫКУП: ХОРОШО РАБОТАЮЩИЙ РЕЖИМ

11. В Финляндии наиболее широко распространены два режима выкупа – в ситуации «отжима», т. е. право требовать выкупа незначительного пакета акций и право выкупа чьих-либо акций в случае слияния компаний.

12. Положения о ситуации «отжима» приводятся в действие, когда одному акционеру принадлежит 90 и более процентов голосов и акций самой компании. В подобной ситуации владелец контрольного пакета акций выкупить по рыночной цене акции, которыми владеют другие акционеры. В то же время и акционер, чьи акции подлежат выкупу, имеет право требовать выкупа своих акций. В случае слияния компаний, акции тех акционеров, которые не согласны с этой сделкой и которые требуют их выкупа, будут выкуплены по рыночной цене.

13. В обоих случаях цена должна определяться арбитрами. Затраты на это несет компания (за исключением редких случаев, когда акционер, не владеющий контрольным пакетом акций, подозревается в преднамеренной затяжке в решении вопроса). Для того, чтобы защищать интересы отсутствующих акционеров суд назначает адвоката. В ситуации «отжима» владелец контрольного пакета акций имеет право просить судебного решения относительно своего права выкупить акции и права получить акции в собственность до того, как будет определена цена. В данном случае владелец контрольного пакета акций должен предоставить гарантию, утвержденную арбитрами.

14. Данный процесс имеет следующие преимущества:

- спор касается цены выкупа, а не законности сделки: компании могут продолжить операцию по слиянию: компании могут продолжить слияние, не опасаясь, что решение о слиянии будет признано недействительным;
- арбитры хорошо знают ситуацию и сравнительно быстро выносят решения (в отличие от судов первой инстанции);
- решения арбитров признаются сторонами: хотя существует возможность оспаривать решения в суде, на практике это делается редко;
- компании, которые несут затраты по вынесению решения, рады такой форме улаживания спора, поскольку это дает возможность быстро получить решение.

5. ИСПОЛНЕНИЕ РЕШЕНИЙ И СУДЫ

15. Как суды решают вопросы, связанные с защитой интересов акционеров, не владеющих контрольным пакетом акций? Для Финляндии ответ будет простой – не очень хорошо. Юридические споры, связанные с законом о компаниях, обычно сложны. У судов первой инстанции отсутствует необходимый опыт, что на практике означает и большую задержку по времени и слабую предсказуемость результата. Решения судов первой инстанции обычно обжалуются.

16. Расходы на рассмотрение подобных дел могут быть значительными. Поскольку в Финляндии сторона, проигравшая дело, обычно несет расходы выигравшей стороны, риск затрат на судебное разбирательство обычно бывает высоким. Может быть интересно отметить, что введение НДС на юридические услуги вызвало несколько лет назад дальнейшее повышение расходов на судебные разбирательства. Добавление НДС на расходы, которые и так высоки, было, возможно, самой значительной мерой правительства, направленной на защиту интересов акционеров, не владеющих контрольным пакетом акций. Возможно, что менее значительные изменения к закону о компаниях не имели значение, сопоставимое с этим.

6. ЗАЩИТА ИНТЕРЕСОВ МЕЛКИХ АКЦИОНЕРОВ РЫНОЧНОЙ ПРАКТИКОЙ

17. Опыт Финляндии на протяжении последних десяти лет показывает, что институциональные факторы играют главную роль в определении уровня защиты интересов акционеров, не владеющих контрольным пакетом акций. В начале 90-х гг. система собственности на акции в Финляндии была значительно либерализована. Эта мера, наряду со сдвигом в корпоративном финансировании от системы, ориентированной на банки, к системе, ориентированной на рынок, привела к существенному улучшению сравнительных позиций акционеров, не владеющих контрольным пакетом акций в публичных компаниях.

18. Иностранная собственность означает, что крупные международные инвесторы вкладывают высоко мобильные средства в финские компании. Позиции этих инвесторов по отношению к руководству и акционерам-сотрудникам компаний очень сильны. Они готовы голосовать даже ногами, а иногда – и акциями. Более того, они имеют средства решать проблемы в судебном порядке, если это будет необходимо. Они также несут с собой свое понятие справедливости. Эта новая форма владения меньшинством акций в компаниях сыграла важную роль в изменении отношении компаний к своим акционерам. Финансовая система, которая все больше ориентируется на рынок, еще больше подчеркивает значимость акционеров, в том числе тех, которые не занимают контрольных позиций в компании.

