

## Права миноритарных акционеров на Кипре и Британских Виргинских островах

### Введение

В настоящее время корпоративное законодательство большинства стран, включая и Россию, уделяет большое внимание защите миноритарных акционеров компаний от возможного ущемления их прав мажоритарными акционерами, а также руководством компании. Отчасти проблема защиты прав миноритариев решается нормами закона, относящимися к фидуциарным обязанностям руководителей компании перед ее акционерами, к порядку совершения сделок с заинтересованностью и др. Однако помимо этих степеней защиты законодатели многих стран сочли необходимым внести определенную диспропорциональность в корпоративное законодательство, предоставив в ряде случаев миноритарным акционерам особые права.

Наиболее очевидный ход в этом направлении – введение нормы о принятии определенных решений общего собрания акционеров квалифицированным большинством голосов (обычно три четверти). Строго говоря, такая норма не нарушает принципа «одна акция – один голос», но она означает, что миноритарный пакет в размере «25% плюс одна акция» становится «блокирующим», то есть без согласия такого миноритария (или группы миноритариев) принятие решения по соответствующему вопросу невозможно. К таким вопросам обычно относятся ключевые для жизни компании решения: изменение устава, реорганизация и т.д. Упомянем также возможность кумулятивного голосования (обсуждается далее) или иных методов обеспечения представительства меньшинства при выборах в руководящие органы компании (совет директоров).

Далее, закон, как правило, предоставляет каждому акционеру, независимо от его доли в капитале компании, определенные права, такие как право получать от компании ту или иную информацию, право инициировать определенные иски (от своего имени или, в некоторых случаях, от имени компании). Но вдобавок к этому для держателей определенных пакетов акций закон может предусматривать дополнительные права, включая расширенные права по доступу к информации и инициации исков, а также право созыва внеочередного собрания акционеров.

Весьма важным направлением защиты миноритариев является обеспечение справедливых по отношению к миноритариям условий так называемых «фундаментальных» сделок, связанных со сменой контроля в компании (слияния, поглощения, приобретение контролирующих пакетов акций и др.). В странах Европейского союза (ЕС) вопросы приобретения публичных компаний регулируются специальной директивой ЕС, обязательной для имплементирования в национальные законодательства стран-членов ЕС.

Стоит отметить что в странах общего права весьма большую роль в защите миноритариев играют суды, которым предоставлена гораздо большая свобода маневра в пресечении несправедливых действий руководства компании по отношению к ее акционерам.

Эта статья посвящена анализу положений закона, имеющих отношение к защите прав миноритариев, на Кипре и на Британских Виргинских островах (БВО). В настоящее время компании из обеих юрисдикций являются распространенным инструментом владения российскими активами. БВО является «классической» офшорной зоной, не взимающей со своих компаний корпоративного налога и активно продвигающей их для использования в международной

коммерции. Кипр в преддверии вступления в ЕС закрыл свою офшорную зону, но мягкая система налогообложения и выгодный международный налоговый договор с Россией делают его компании по-прежнему весьма привлекательными для использования в качестве инструментов владения. Ввиду сказанного особенности корпоративного права этих стран могут представлять большой интерес, в частности, при возникновении спора между акционерами таких компаний.

Несмотря на то, что обе эти юрисдикции представляют систему общего права, а их корпоративное законодательство исторически восходит к британскому, детали этого законодательства весьма существенно различаются. Корпоративное законодательство Кипра, базирующееся на британской модели, довольно трепетно относится к защите прав миноритариев. Кроме того, оно имплементирует все положения посвященной этой теме Директивы ЕС. Напротив, законодательство БВО, подобно законодательству большинства офшорных зон гораздо гибче законодательства развитых стран в том смысле, что оно не накладывает столь жестких ограничений на взаимоотношение компании и ее акционеров, руководящих органов и т.д. Это, в принципе, логично: акционерами офшорных компаний, как правило, являются отнюдь не мелкие вкладчики, а коммерческие структуры или предприниматели, которые вполне в состоянии самостоятельно урегулировать отношения между собой и не нуждаются в особой опеке со стороны государства, в котором зарегистрирована офшорная компания.

## **Кипр**

Корпоративное законодательство Кипра (Companies Law Cap. 113) (далее «Закон РК») восходит к британскому Закону о компаниях образца 1948 года. После обретения Кипром независимости от Великобритании в 1960 году местные законодатели предпочли не разрабатывать новое корпоративное законодательство с нуля, а сохранить колониальную его версию. В результате кипрская и британская версии корпоративного законодательства имеют очевидные признаки близкого родства. Разумеется, с тех пор в кипрский закон вносилось множество изменений и дополнений (на греческом языке, причем официального консолидированного текста не существует). Учитывая, что и британское законодательство изменялось (наиболее радикально – в 2006 году),<sup>1</sup> законодательства двух стран разошлись довольно далеко. Впрочем, в последнее время наметилась обратная тенденция к конвергенции: в связи с вступлением в ЕС Кипру пришлось имплементировать в свое корпоративное законодательство многочисленные директивы ЕС, ранее уже имплементированные Великобританией.

Компании, согласно кипрскому закону, могут быть только с ограниченной ответственностью участников. Ответственность может быть ограничена либо акциями, либо гарантией (мы рассматриваем только компании с акциями). Компания может быть частной (наименование заканчивается на "limited" или "ltd") или публичной (P.L.C. и некоторые другие варианты окончания). Закон, как и ранние версии британского корпоративного законодательства, включает в себя модельный устав компании с ответственностью, ограниченной акциями (в вариантах для частной и публичной компании), применимый по умолчанию («Таблица А»).

Голосование акционеров, как и в Великобритании, может осуществляться «поднятием рук» или «подсчетом голосов»; при этом любые три акционера или акционеры с 10% голосов могут потребовать подсчета голосов (ст. 58 Закона РК). Резолюции акционеров делятся на обыкновенные (принимаемые простым большинством от участвующих в голосовании),

<sup>1</sup> См.: Будылин С.Л. Новое корпоративное законодательство Великобритании: Companies Act 2006. Российская юстиция. 2007. № 3.

чрезвычайные (большинство в три четверти) и специальные (большинство в три четверти плюс особые правила уведомления о голосовании) (ст. 135 Закона РК).

Ряд решений принимается только специальной или, в некоторых случаях, чрезвычайной резолюцией. К ним относятся следующие: изменение целей деятельности, устава, наименования, в некоторых случаях – учредительного договора компании (ст.ст. 7, 12, 19, 24, 195 Закона РК); уменьшение акционерного капитала, а также резервного фонда погашения акций или счета премий по акциям (ст.ст. 55, 57, 64-66 Закона РК; эти положения также дублируются в модельном уставе – ст. 46 Таблицы А); разрешение на приобретение компанией собственных акций (ст. 57А Закона РК); выплата процентов из капитала (ст. 63 Закона РК); перевод непоплаченной части капитала в «резервные обязательства» (не подлежащие оплате акционерами иначе как при роспуске компании) (ст. 59 Закона РК); назначение инспекторов для расследования дел компании (ст. 159 Закона РК); добровольный роспуск компании (ст.ст. 211, 261 Закона РК); санкция ликвидатору компании на распределение активов, а также на принятие акций в качестве оплаты при распределении активов (ст.ст. 270, 286 Закона РК).

Изменение прав держателей определенного класса акций допускается с письменного согласия владельцев трех четвертей таких акций или по чрезвычайной резолюции общего собрания владельцев таких акций. Однако и при выполнении этого требования владельцы не менее 15% таких акций имеют право подать иск в суд об аннулировании данного изменения, если суд сочтет его несправедливым (ст. 70 Закона РК, ст. 4 Таблицы А).

Владельцы 10% акций компании могут инициировать расследование дел компании правительством страны (ст. 158(1) Закона РК), а также созвать внеочередное общее собрание (ст. 126 Закона РК).

Любой акционер, считающий, что дела компании ведутся несправедливо по отношению к части акционеров, может инициировать иск в суде; суд может скорректировать деятельность компании, обеспечить выкуп акций миноритария и др. (ст. 202 Закона РК).

Что касается принудительного выкупа акций у миноритариев при фундаментальных сделках, до недавнего времени единственная норма на этот счет полностью повторяла формулировку британского закона 1948 года: если передача акций оференту одобрена владельцами 90% акций, к которым относится предложение, оферент имеет право выкупить и оставшиеся акции, если только суд по иску миноритария не сочтет подходящим другое решение (ст. 201 Закона РК). Никакой возможности принудительной продажи акций миноритарием не подразумевалось.

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»). При этом положения Директивы относятся лишь к компаниям, ценные бумаги которых допущены к обращению на регулируемом рынке (ст. 1 Директивы).

В частности, в соответствии с Директивой, право принудительного выкупа предоставляется оференту (лицу, сделавшему публичное предложение) в одном из двух случаев (по выбору законодателей каждой страны ЕС): (1) если по результатам предложения оферент владеет 90% акций компании, или (2) если по результатам предложения оферент 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 оферента, получает право принудительной продажи оференту своей доли, также по «справедливой» цене (ст. 16 Директивы).

В апреле 2007 года, почти на год позже предписанного ЕС срока (май 2006 года), Кипр принял Закон 41(I)/2007, полностью имплементирующий положения Директивы о приобретениях компаний (2004/25/ЕС), включая нормы о принудительном выкупе и принудительной продаже акций (требуемая квота – 90%) (ст.ст. 36-37 Закона 41(I)/2007).

Итак, кипрское законодательство о компаниях для защиты миноритариев предусматривает принятие некоторых решений квалифицированным большинством (специальной или чрезвычайной резолюцией), а также предоставляет определенные права (созыва общего собрания и др.) держателю пакета в 10% акций. Возможность принудительного выкупа акций меньшинства при приобретении компании была предусмотрена законом изначально, но полностью положения соответствующей Директивы ЕС были имплементированы лишь в 2007 году.

### **Британские Виргинские острова**

Британские Виргинские острова (БВО) – заморская территория (раньше это называлось – колония) Великобритании в Карибском море. Они обладают значительной степенью автономии, в частности, имеют свое собственное корпоративное и налоговое законодательство. БВО ни в каком смысле не являются частью ЕС, а потому не обязаны имплементировать директивы ЕС. БВО являются самой популярной в мире офшорной зоной: там насчитывается более 700 тыс. компаний, созданных нерезидентами.

В 2005-2006 годах на БВО была проведена довольно радикальная реформа корпоративного и налогового законодательства, по-видимому, являвшаяся ответом на недовольство развитых стран существовавшим на БВО офшорным режимом. Было ликвидировано различие между двумя версиями корпоративного законодательства, регулирующими офшорные компании (точнее, «компании международного бизнеса») и местные, неофшорные компании. Ранее они регулировались двумя разными законами (International Business Companies Act 1984 (Сap. 291) и Companies Act (Сap. 285), соответственно). После переходного периода 2005-2006 годов, то есть начиная с 1 января 2007 года, на БВО действует единый корпоративный закон для всех видов компаний (BVI Business Companies Act 2004, as amended) (Закон о коммерческих компаниях от 2004 г. с последующими изменениями; далее «Закон БВО»). Однако при этом полностью отменено налогообложение корпоративного дохода, то есть компании по-прежнему могут использоваться в качестве офшорных (ст. 242 Закона БВО). Все ранее созданные компании БВО с начала 2007 года считаются автоматически перерегистрированными по новому законодательству.

Все версии корпоративного законодательства БВО основаны на британской модели. Однако если отмененный ныне закон о «местных» компаниях довольно близко следовал британскому Закону о компаниях 1948 года, то принятый в 1984 году закон о компаниях международного бизнеса был разработан специально под нужды иностранных предпринимателей, создающих компании на БВО. Он, в частности, давал возможность компании самостоятельно урегулировать отношения между участниками и руководящими органами компании своими учредительными документами, не устанавливая сколько-нибудь серьезных ограничений в этом смысле. Новый Закон полностью унаследовал эту гибкость от закона о компаниях международного бизнеса. Таким образом, в этом

смысле корпоративное законодательство БВО в настоящее время существенно отличается от британского аналога.

Согласно Закону БВО, компания может быть создана в одной из нескольких форм: компания с ответственностью, ограниченной акциями; компания с ответственностью, ограниченной гарантией (с правом выпуска акций или без такового); компания с неограниченной ответственностью (с правом выпуска акций или без такового) (ст. 5 Закона БВО). Мы рассмотрим только компании с ответственностью, ограниченной акциями. Мы также не рассматриваем здесь «компании с ограниченными целями деятельности» (ст. 8 Закона БВО). Наименование компании с ограниченной ответственностью оканчивается на слова "Limited", "Corporation", "Incorporated", "Societe Anonyme", "Sociedad Anonima" или на соответствующие аббревиатуры (ст. 17 Закона БВО).

Согласно британской традиции, в компании есть акционеры и директора, конкретные полномочия которых определяются документами самой компании (они могут играть роль как исполнительного, так и наблюдательного органа) (ст. 109 Закона БВО). В отличие от британского закона, многие положения Закона БВО, регулирующие отношения между участниками компании и ее руководством, являются диспозитивными, то есть могут быть изменены уставом компании. В британском законе большинство диспозитивных положений выносятся в модельный устав; Закон БВО такого модельного устава не содержит. По умолчанию Закон БВО предоставляет чрезвычайно широкие полномочия директорам компании, но при этом они, конечно, обязаны действовать в интересах компании (ст. 120 Закона БВО).

Решения акционеров принимаются резолюцией на собрании акционеров или путем принятия письменной резолюции. Акционеры голосуют в соответствии с числом голосов, относящихся к их акциям; «голосования поднятием рук» Закон БВО не предусматривает. По общему правилу, для решения любых вопросов требуется простое большинство (при голосовании на собрании – от числа голосов, участвующих в голосовании), но учредительные документы компании могут предусматривать необходимость квалифицированного большинства в определенных случаях (ст. 81 Закона БВО). Законодатели же БВО полностью воздерживаются от требований, связанных с квалифицированным большинством.

Если меньшая квота не предусмотрена учредительными документами, акционеры с 30% голосов могут потребовать от директоров созыва собрания акционеров (в котором, кстати, можно участвовать по телефону) (ст. 82 Закона БВО). Кроме того, по просьбе любого акционера, а также директора, такое собрание может быть созвано судом (ст. 86 Закона БВО).

Учредительный договор и устав компании (memorandum and articles of association), вообще говоря, могут быть изменены простой резолюцией акционеров. Однако учредительный договор и устав могут предусматривать полный запрет изменения определенных положений, возможность их изменения только квалифицированным большинством или возможность их изменения лишь при определенных условиях. Кроме того, учредительный договор может уполномочивать и директоров (!) компании на изменение учредительного договора или устава; однако при этом директора не могут ограничивать возможности акционеров по внесению таких изменений (ст. 12 Закона БВО).

Слияние или поглощение компаний должно быть одобрено не только директорами, но и резолюцией акционеров каждого класса, правомочного голосовать по этому вопросу (ст. 170 Закона БВО). Однако при поглощении дочерней компании (для получения этого статуса

достаточно владеть большинством акций такой компании) одобрения акционеров не требуется (ст. 172 Закона БВО). Отчуждение более 50% активов компании (иначе чем в ходе обычной коммерческой деятельности), если иное не предусмотрено учредительными документами компании, требует одобрения резолюцией акционеров (ст. 175 Закона БВО). Следует, однако, отметить, что реорганизация, слияние, поглощение, продажа активов, ликвидация и др. могут быть произведены по заявке компании решением суда (без необходимости одобрения акционерами) (ст. 177 Закона БВО).

Вопрос принудительного выкупа акций меньшинства решается Законом БВО чрезвычайно просто и без какой-либо привязки к публичному предложению о приобретении акций. Если иное не предусмотрено учредительными документами компании, акционеры, владеющие 90% акций, могут отдать компании распоряжение о выкупе акций у остальных акционеров (ст. 176 Закона БВО).

Предусмотрен Законом БВО и вариант принудительной продажи акций. Миноритарий, не согласившийся с одобренным большинством слиянием (поглощением) или отчуждением более 50% активов компании, либо с принудительным выкупом своих акций, а также с реорганизацией и т.д. по решению суда, имеет право на выплату «справедливой стоимости» за свои акции. Если акционер и компания не договорились о размере «справедливой стоимости», она определяется тремя оценщиками (один назначается акционером, один – компанией, а третий – первыми двумя) (ст. 179 Закона БВО).

Акционер имеет право доступа к следующим документам компании: учредительный договор и устав, реестр акционеров, реестр директоров, протоколы собраний и резолюции соответствующего класса акционеров. Однако директора могут ограничивать это права, если считают, что это в интересах компании. Акционер, впрочем, может оспорить такое ограничение в суде, который решает дело по своему усмотрению (ст. 100 Закона БВО).

Акционер может обратиться в суд с просьбой о назначении расследования дел компании (ст. 223 Закона БВО); подать заявку на восстановление компании, если она исключена из реестра или распущена (ст. 217-218 Закона БВО).

Цельный раздел Закона БВО (Part XA), включенный в него уже в 2005 году, посвящен средствам судебной защиты акционеров. Акционер имеет право на иск, если компания или ее директор нарушает положения Закона БВО или учредительных документов компании (ст. 184B Закона БВО); а также если компания ведет дела несправедливо по отношению лично к нему (ст. 184I Закона БВО). Акционер может предъявлять как иски от своего имени к компании (за нарушение ею обязанностей перед ним как акционером) (ст. 184G Закона БВО), так и, с разрешения суда, производные иски от имени компании (в частности, к руководству компании за нарушение его обязанностей) (ст. 184C Закона БВО); суд также имеет возможность преобразовать иск акционера в групповой иск (от имени нескольких акционеров, представителем которых данный акционер является) (ст. 184H Закона БВО).

Итак, в целом законодательство БВО довольно скромно в защите прав миноритариев. Закон не обязывает принимать какие-либо решения акционеров, даже по изменению устава компании, квалифицированным большинством голосов (но ничто не мешает предусмотреть такое требование уставом компании). «Фундаментальные» сделки (слияние, поглощение, а также отчуждение большей части активов и др.) требуют, как правило, одобрения акционеров, но и здесь квалифицированное большинство не обязательно. Акционеры с 30% голосов могут потребовать

созыва собрания акционеров. Любой акционер имеет право на подачу определенных исков (по разрешению суда допускаются производные иски), а также на получение определенной информации. Владельцы 90% акций компании могут принудительно выкупить и остальные акции; миноритарий, недовольный принудительным выкупом его акций или условиями «фундаментальной» сделки, может потребовать выкупа своих акций по справедливой цене. Важную роль в защите прав миноритариев играет суд, в ряде случаев оценивающий на свое усмотрение справедливость тех или иных действий по отношению к акционеру.

## **Выводы**

Корпоративное законодательство многих стран предусматривает определенные гарантии прав миноритарных акционеров. Нередко наиболее важные решения требуют одобрения квалифицированным большинством акционеров (в частности, на Кипре). Однако в некоторых юрисдикциях (в частности, на БВО), закон не устанавливает требования квалифицированного большинства, хотя компания может ввести это требование своими учредительными документами. Как правило, владельцам определенных пакетов акций корпоративным законодательством предоставляются специальные права (созыв собрания акционеров и т.п.).

Законодательства многих стран предусматривают возможность принудительного выкупа, при определенных обстоятельствах, миноритарных пакетов акций. (Эту меру можно рассматривать как защиту мажоритариев от злоупотреблений со стороны меньшинства.) В качестве «симметричной меры» миноритариям предоставляется возможность, также при определенных обстоятельствах, принудительной продажи своего пакета мажоритариям.

В настоящее время идет процесс своего рода унификации законодательства, относящегося к приобретению контролирующих пакетов акций, различных развитых стран, включая страны системы общего права и гражданского права. Основную роль в конвергенции систем права играет законодательство ЕС. В частности, все страны ЕС обязаны имплементировать директивы ЕС, относящиеся к корпоративному праву, в том числе о приобретении публичных компаний. Последняя директива, 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 Кипра. По видимому, данная директива ЕС послужила моделью и для российского варианта данных норм.

Но вот на БВО, не входящих в ЕС, возможность принудительного выкупа не связана с предложением о приобретении акций: для выкупа акций миноритария достаточно иметь 90% акций; при этом миноритарий имеет право на судебную оценку справедливой стоимости акций. В Делавэре принудительный выкуп акций возможен при поглощении одной корпорацией другой корпорации (по результатам публичного предложения или без такового); в случае поглощения дочерней (на 90%) корпорации применяется упрощенная процедура, не требующая согласия директоров или акционеров поглощаемой компании. В любом случае миноритарий имеет право на судебную оценку справедливой стоимости акций.