

ПРАВА МИНОРИТАРНЫХ АКЦИОНЕРОВ НА КИПРЕ И БРИТАНСКИХ ВИРГИНСКИХ ОСТРОВАХ



Сергей Будылин

старший юрист компании
Roche & Duffay

КОРПОРАТИВНОЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО МНОГИХ СТРАН ПРЕДУСМАТРИВАЕТ ОПРЕДЕЛЕННЫЕ ГАРАНТИИ ПРАВ МИНОРИТАРНЫХ АКЦИОНЕРОВ. АВТОР ИССЛЕДУЕТ НОРМАТИВНО-ПРАВОВЫЕ АКТЫ ДВУХ ПОПУЛЯРНЫХ В СМЫСЛЕ СОЗДАНИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ ХОДИНГОВ ЮРИСДИКЦИЙ – КИПРА И БРИТАНСКИХ ВИРГИНСКИХ ОСТРОВОВ, ПЫТАЯСЬ ВЫЯВИТЬ СХОДСТВО И РАЗЛИЧИЯ ДЕЙСТВУЮЩИХ ТАМ СИСТЕМ ЗАЩИТЫ ПРАВ МИНОРИТАРИЕВ

В настоящее время корпоративное законодательство большинства стран, включая Россию, уделяет серьезное внимание защите миноритарных акционеров от возможного ущемления их прав мажоритарными акционерами и руководством компании. Данная проблема отчасти решается с помощью норм о фидуциарных обязанностях руководителей компании перед ее акционерами, о порядке совершения сделок с заинтересованностью и др. В дополнение к этому корпоративное законодательство ряда стран предоставляет миноритарным акционерам особые права.

Прежде всего, может законодательно закрепляться правило о принятии определенных решений общего собрания акционеров квалифицированным большинством голосов (обычно три четверти). Такая норма хотя и не нарушает принципа «одна акция – один голос», но при ее установлении миноритарный пакет в размере «25% плюс одна акция» оказывается блокирующим. Без согласия его обладателя (миноритария или группы миноритариев) принятие решения по ключевым для жизни компании вопросам: изменение устава, реорганизация и т.д. – становится невозможным. Упомянем также о возможности использования кумулятивного голосования или иных методов обеспечения представительства меньшинства при выборах в руководящие органы компании (совет директоров).

Далее, закон обычно предоставляет каждому акционеру, независимо от его доли в капитале компании, некоторые права, например: право получать от компании ту или иную информацию, право инициировать иски (от своего имени или, в ряде случаев, от имени компании). Кроме того, 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 миноритарных акционеров является обеспечение справедливых по отношению к ним условий так называемых фундаментальных сделок, то есть сделок, связанных со сменой контроля в компании (слияния, поглощения, приобретение контролирующих пакетов акций и др.). В странах ЕС вопросы приобретения публичных компаний регулируются специальной директивой ЕС, обязательной для имплементации в национальные законодательства государств-членов.

И наконец, в странах общего права значительную роль в защите миноритариев играют суды, которым предоставлены достаточные полномочия по пресечению несправедливых действий руководства компании по отношению к ее акционерам.

Настоящая статья посвящена анализу положений закона, имеющих отношение к защите прав миноритариев на Кипре и Британских Виргинских островах (далее – БВО). На сегодняшний день компании из обеих юрисдикций являются распространенным инструментом владения российскими

активами. БВО представляют собой «классическую» оффшорную зону: с местных компаний не взимается корпоративный налог, и они активно продвигаются для использования в международной коммерции. Кипр в преддверии вступления в ЕС закрыл свою оффшорную зону, но мягкая система налогообложения и выгодный международный налоговый договор с Россией позволяют данной юрисдикции сохранить свою привлекательность для российского бизнеса. Таким образом, особенности корпоративного права этих стран могут представлять большой интерес, в частности, при возникновении спора между акционерами созданных там компаний.

Обе исследуемые юрисдикции относятся к системе общего права. Их корпоративное законодательство исторически восходит к британскому, но в каждой из стран имеет свою специфику. Корпоративное законодательство Кипра, базирующееся на британской модели, довольно трепетно относится к защите прав миноритариев и имплементирует все положения соответствующей Директивы ЕС, а законодательство БВО, что свойственно оффшорным зонам, не накладывает столь жестких ограничений на взаимоотношение компании и ее акционеров, руководящих органов и т.д. Это в принципе логично: акционерами оффшорных компаний, как правило, являются отнюдь не мелкие вкладчики, а коммерческие структуры или предприниматели, которые в состоянии самостоятельно урегулировать отношения между собой и не нуждаются в особой опеке со стороны государства, в котором зарегистрирована компания.

Кипр

Корпоративное законодательство Кипра (*Companies Law Cap. 113*, далее – Закон РК) восходит к британскому Закону о компаниях 1948 г. После обретения Кипром независимости в 1960 г. местные законодатели предпочли не разрабатывать новое корпоративное законодательство с нуля, а сохранить его колониальную версию. Разумеется, с тех пор менялся как кипрский закон (вносилось множество изменений и дополнений на греческом языке, причем официального консолидированного текста не существует), так и британский (наиболее радикально в 2006 г.)¹ – законодательства двух стран сейчас довольно сильно расходятся между собой. Однако в последнее время вновь наметилась тенденция к их сближению в связи с имплементацией сначала Великобританией, а затем и Кипром многочисленных директив ЕС.

Кипрский закон признает лишь компании с ограниченной ответственностью участников, которые могут быть частными (наименование заканчивается на *limited* или *ltd*) или публичными (*P.L.C.* и некоторые другие варианты окончания). Ответственность может ограничиваться акциями либо гарантией². Кипрский 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 (так называемую Таблицу А).

На Кипре, как и в Великобритании, голосование акционеров 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). Согласно ст. 135 Закона РК, резолюции акционеров делятся на обыкновенные, принимаемые простым большинством от участвующих в голосовании; чрезвычайные – большинством в три четверти и специальные – большинством в три четверти с особыми правилами уведомления о голосовании.

Исключительно специальной или (при определенных условиях) чрезвычайной резолюцией принимаются следующие решения:

- об изменении целей деятельности, устава, наименования, а в некоторых случаях – учредительного договора компании (ст. 7, 12, 19, 24, 195 Закона РК);
- об уменьшении акционерного капитала, а также резервного фонда

погашения акций или счета премий по акциям (ст. 55, 57, 64–66 Закона РК; эти положения дублируются в модельном уставе – ст. 46 Таблицы А);

- о разрешении на приобретение компанией собственных акций (ст. 57А Закона РК);
- о выплате процентов из капитала (ст. 63 Закона РК);
- о переводе неоплаченной части капитала в «резервные обязательства», не подлежащие оплате акционерами иначе как при роспуске компании (ст. 59 Закона РК);

КОРПОРАТИВНОЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО КИПРА, БАЗИРУЮЩЕЕСЯ НА БРИТАНСКОЙ МОДЕЛИ, ДОВОЛЬНО ТРЕПЕТНО ОТНОСИТСЯ К ЗАЩИТЕ ПРАВ МИНОРИТАРИЕВ И ИМПЛЕМЕНТИРУЕТ ВСЕ ПОЛОЖЕНИЯ СООТВЕТСТВУЮЩЕЙ ДИРЕКТИВЫ ЕС, А ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО БРИТАНСКИХ ВИРГИНСКИХ ОСТРОВОВ, ЧТО СВОЙСТВЕННО ОФФШОРНЫМ ЗОНАМ, НЕ НАКЛАДЫВАЕТ СТОЛЬ ЖЕСТКИХ ОГРАНИЧЕНИЙ НА ВЗАИМООТНОШЕНИЕ КОМПАНИИ И ЕЕ АКЦИОНЕРОВ, РУКОВОДЯЩИХ ОРГАНОВ.

- о назначении инспекторов для расследования дел компании (ст. 159 Закона РК);
- о добровольном роспуске компании (ст. 211, 261 Закона РК);
- о санкции ликвидатору компании на распределение активов, а также на принятие акций в качестве оплаты при распределении активов (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, вправе

инициировать судебный иск; 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, то до недавнего времени единственная норма на этот счет полностью повторяла формулировку британского закона 1948 г.: 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*, далее – Директива). Ее положения 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 законодателя каждой страны ЕС): если по результатам предложения оферент владеет 90% акций компании или если по результатам предложения он приобрел 90% акций, к которым относится предложение³. В первом варианте возможно увеличение кво-

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

² В статье рассматриваются только компании с акциями.

³ Формулировка Директивы несколько сложнее, но мы для простоты ограничимся лишь случаем обыкновенных акций.

ты местными законодателями, но не более чем до 95%. И в том и в другом случае цена выкупа должна быть «справедливой» (ст. 15 Директивы). При аналогичных условиях любой акционер, не принявший изначального предложения офферента, получает право принудительной продажи офференту своей доли также по «справедливой» цене (ст. 16 Директивы).

В апреле 2007 г., почти на год позже предписанного ЕС срока (май 2006 г.), Кипр принял Закон 41(I)/2007, полностью имплементирующий положения Директивы, включая нормы о принудительном выкупе и принудительной продаже акций (требуемая квота – 90%, 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 появилась после полной имплементации положений соответствующей Директивы ЕС лишь в 2007 г.

Британские Виргинские острова

БВО – заморская территория (ранее колония) Великобритании в Карибском море, обладающая значительной степенью автономии, в частности, имеющая собственное корпоративное и налоговое законодательство. БВО ни в каком смысле не являются частью ЕС, а потому не обязаны имплементировать директивы ЕС. БВО – самая популярная в мире офшорная зона, там насчитывается более 700 тыс. компаний, созданных нерезидентами.

В 2005–2006 гг. корпоративное и налоговое законодательство БВО подверглось серьезному реформированию, вероятно, под влиянием того недовольства, которое развитие страны выказывали в отношении существовавшего офшорного режима. Изначально деятельность компаний международного бизнеса и местных (неофшорных) компаний регулировалась на БВО двумя разными законами (*International Business Companies Act 1984 (Cap. 291)* и *Companies Act (Cap. 285)* соответственно). Реформа позволила устранить различия между ними. С 1 января 2007 г. 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, т.е. компании по-прежнему могут использоваться в качестве офшорных (ст. 242 Закона БВО). Все ранее созданные компании БВО с начала 2007 г. считаются автоматически перерегистрированными по новому законодательству.

Все версии корпоративного законодательства БВО основаны на британской модели. Закон о «местных» компаниях во многом следовал британскому Закону о компаниях 1948 г.

Принятый в 1984 г. закон о компаниях международного бизнеса был разработан специально для нужд иностранных предпринимателей, регистрирующих компании на БВО. Он, в частности, давал возможность урегулировать отношения между участниками и руководящими органами компании в ее учредительных документах, не устанавливая сколько-нибудь серьезных ограничений. Новый Закон полностью унаследовал эту гибкость, и в этом смысле корпоративное законодательство БВО в настоящее время существенно отличается от британского аналога.

Статья 5 Закона БВО предусматривает следующие организационные формы для создания компаний: 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)⁴. Наименование компании с ограниченной ответственностью оканчивается словом *Limited* (либо *Corporation*, либо *Incorporated*, либо *Société Anonyme*, либо *Sociedad Anonima*) или соответствующими сокращениями (ст. 17 Закона БВО).

Согласно ст. 109 Закона БВО (и это соответствует британской традиции), в компании есть акционеры и директора, конкретные полномочия которых определяются документами самой компании; директора могут играть роль как исполнительного, так и наблюдательного органа. В то же время многие положения Закона БВО, регулирующие отношения между участниками компании и ее руководством, являются диспозитивными, т.е. могут быть изменены уставом компании. В британском законе большинство диспозитивных положений выносятся в модельный устав; Закон БВО модельного устава не содержит. По умолчанию Закон БВО предоставляет

чрезвычайно широкие полномочия директорам компании, но при этом они обязаны действовать в интересах компании (ст. 120 Закона БВО).

Решения акционеров принимаются резолюцией на собрании акционеров или посредством их 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 участвующих в нем голосов), 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 или директора собрание может быть созвано судом (ст. 86 Закона БВО).

Учредительный договор и устав компании (*memorandum and articles of association*) можно изменить простой резолюцией акционеров. Однако названные документы 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

⁴ Нас интересуют только компании с ответственностью, ограниченной акциями. Помимо прочего, в статье не рассматриваются и «компании с ограниченными целями деятельности» (ст. 8 Закона БВО).

более 50% активов компании (иначе, чем в ходе обычной коммерческой деятельности), если иное не предусмотрено учредительными документами, 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 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, акционеры, владеющие 90% акций, могут отдать компании распоряжение о выкупе акций у остальных акционеров (ст. 176 Закона БВО).

Закон БВО устанавливает 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 получение «справедливой стоимости» за свои акции. Если акционер и компания не договорились о размере «справедливой стоимости», она определяется тремя оценщиками, один из которых назначается акционером, второй – 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. Директора могут ограничить данное право, если сочтут, что это в интересах компании. Акционер же в свою очередь 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).

В 2005 г. в Закон БВО был включен целый раздел (*Part XA*), посвященный средствам судебной защиты акционеров. Акционер имеет право на иск, если компания или ее директор нарушает положения означенного закона или учредительных документов компании (ст. 184В Закона БВО); если компания

ведет дела несправедливо по отношению к нему лично (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 том числе к ее руководству, нарушившему свои обязанности (ст. 184C Закона БВО). Суд 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 слабо защищает права миноритариев. Закон не обязывает принимать какие-либо решения акционеров, даже по изменению устава компании,

Однако в некоторых юрисдикциях (в том числе на БВО), закон не устанавливает подобного требования, хотя компания может ввести его своими учредительными документами. Как правило, владельцам определенных пакетов акций корпоративным законодательством предоставляются специальные права (созыв собрания акционеров и т.п.).

Нередко предусматривается возможность принудительного выкупа миноритарных пакетов акций в установленных случаях. Эту меру можно рассматривать как защиту мажоритариев от злоупотреблений со стороны меньшинства. Одновременно миноритариям при определенных обстоятельствах предоставляется

Многие положения Закона Британских Виргинских островов, регулирующие отношения между участниками компании и ее руководством, являются диспозитивными, т.е. могут быть изменены уставом компании.

квалифицированным большинством голосов (но ничто не мешает предусмотреть такое требование в уставе компании). Для совершения «фундаментальных» сделок (слияние, поглощение, отчуждение большей части активов и др.), как правило, необходимо одобрение акционеров, но и здесь квалифицированное большинство не является обязательным. 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 некоторой 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 по своему усмотрению справедливость тех или иных действий в отношении акционера.

Выводы

Корпоративное законодательство многих стран предусматривает определенные гарантии прав миноритариев акционеров. Нередко наиболее важные решения требуют одобрения квалифицированным большинством акционеров (в частности, на Кипре).

возможность принудительной продажи своего пакета мажоритария.

В настоящее время идет своеобразный процесс унификации законодательства развитых стран (разных правовых систем), регламентирующего приобретение контролирующих пакетов акций. Основную роль в сближении систем права играет законодательство Евросоюза. В частности, все страны ЕС обязаны имплементировать директивы ЕС, относящиеся к корпоративному праву, в том числе о приобретении публичных компаний. Последняя директива среди прочего предусматривает следующие возможности: 1) принудительного выкупа офферентом акций меньшинства, не принявшего публичное предложение о приобретении акций, и 2) принудительной продажи акций этим меньшинством офференту. Соответствующие положения присутствуют в законодательстве Кипра. По-видимому, упомянутая директива ЕС послужила моделью и для российского варианта данных норм.

Что касается БВО, не входящих в ЕС, то там возможность принудительного выкупа не связана с предложением о приобретении: для выкупа акций миноритария достаточно иметь 90% акций; при этом миноритарий имеет право на судебную оценку справедливой стоимости акций. ■

Обсудить статью можно на нашем сайте по адресу: <http://www.clj.ru/discussion/management/100705.html>