



Денис Архипов

старший юрист Санкт-Петербургского адвокатского бюро  
«Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры», канд. юрид. наук

## ПЕРЕКРЕСТНОЕ ВЛАДЕНИЕ АКЦИЯМИ: КАК ЗАЩИТИТЬ АКЦИОНЕРОВ ОТ ЗЛУПОТРЕБЛЕНИЙ МЕНЕДЖМЕНТА?

В ПРАКТИКЕ ГРАЖДАНСКОГО ОБОРОТА ПОВСЕМЕСТНО ВСТРЕЧАЮТСЯ ПРИМЕРЫ ТОГО, КАК НАЕМНЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА, ЗЛУПОТРЕБЛЯЯ СВОИМ ПОЛОЖЕНИЕМ, ОБОГАЩАЕТСЯ ЗА СЧЕТ АКЦИОНЕРОВ. ЗАКОНОДАТЕЛЬ И ПРАВОПРИМЕНИТЕЛЬ ПЫТАЮТСЯ БОРЬБЫ С ЭТИМ ЯВЛЕНИЕМ ПУТЕМ ВВЕДЕНИЯ НОВЫХ ЗАПРЕТОВ, ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ ПРОЦЕДУР ЛИБО УСИЛЕНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ. ОДНАКО ТАКОЙ ТРАДИЦИОННЫЙ ДЛЯ РОССИИ МЕТОД РЕГУЛИРОВАНИЯ НЕ ВСЕГДА РАБОТАЕТ, ПОСКОЛЬКУ ВВЕСТИ НОРМУ И ОБЕСПЕЧИТЬ ЕЕ РЕАЛЬНОЕ ИСПОЛНЕНИЕ НЕ ОДНО И ТО ЖЕ. ИМЕННО ПОЭТОМУ СЛЕДУЕТ ОБРАТИТЬ ВНИМАНИЕ НА ПРИЧИНЫ, СПОСОБСТВУЮЩИЕ ПОЯВЛЕНИЮ ТАКОГО РОДА ЗЛУПОТРЕБЛЕНИЙ. РЕЧЬ В ДАННОЙ СТАТЬЕ ПОЙДЕТ ОБ ОДНОЙ ИЗ ТАКИХ ПРИЧИН — О ПЕРЕКРЕСТНОМ ВЛАДЕНИИ АКЦИЯМИ, ЧТО ДАЕТ МЕНЕДЖМЕНТУ ВОЗМОЖНОСТЬ ВЛИЯТЬ НА РЕШЕНИЯ, ПРИНИМАЕМЫЕ ОБЩИМ СОБРАНИЕМ АКЦИОНЕРОВ. ТАКАЯ ВОЗМОЖНОСТЬ ИСКАЖАЕТ ВОЛЮ АКЦИОНЕРОВ, А ТАКЖЕ СНИЖАЕТ УРОВЕНЬ ПОДКОНТРОЛЬНОСТИ МЕНЕДЖМЕНТА, ВПЛОТЬ ДО ЕГО НЕСМЕНЯЕМОСТИ.

В развитых правовых порядках корпорацию традиционно определяют как юридическое лицо, организованное на началах членства участников некоего общества, корпоративные права которых находят свое отражение в их доле в уставном капитале. К юридическим лицам (корпорациям), созданным по принципу объединения капиталов, в российском

праве можно отнести хозяйственные общества, участники которых отстранены от непосредственного управления деятельностью юридического лица<sup>1</sup>. Указанную функцию осуществляют исполнительные (волеизъявляющие) органы, которые подотчетны всем участникам (акционерам) в лице общего собрания, но никому из них в отдельности. В этом находит свое про-

явление идея отделения собственности (внутренние инвесторы) от контроля (менеджмент)<sup>2</sup>.

Помимо выгод, обусловленных специализацией труда, названное разделение порождает зачастую неразрешимый конфликт интересов (*agency problem*). Типичный акционер (участник) по общему правилу не располагает детальными знаниями

<sup>1</sup> Гражданское право. Том I. Общая часть: учебник / Отв. ред. проф. Е. А. Суханов. 3-е изд., перераб. и доп. М.: Вольтерс Клувер, 2004. С. 273.

<sup>2</sup> Под собирательным понятием «менеджмент/управляющие» здесь и далее понимаются члены совета директоров, члены коллегиального исполнительного органа, единоличный исполнительный орган и управляющий (индивидуальный предприниматель или организация, которым переданы функции единоличного исполнительного общества).



ми о деятельности фирмы и не стремится участвовать в управлении ее делами. Указанные лица, особенно в публичных корпорациях, имеют в основном инвестиционный интерес, заключающийся в получении части дохода хозяйственного общества, приходящей на одну акцию (долю). Наемный менеджмент, не участвующий в уставном капитале личными средствами, преследует, как правило, иные цели, например сохранение своей должности как можно дольше. Нередко у менеджеров возникает соблазн «сыграть в свою игру», с тем чтобы, получив корпоративный контроль над хозяйственным обществом, исключить последующую возможность отстранения от осуществления его управления.

Учитывая изложенное, особое значение приобретает закрепление в законодательстве защитных механизмов, позволяющих минимизировать риск нелояльности менеджеров по отношению к внутренним инвесторам. Одним из таких механизмов, распространенных в развитых правовых странах Европы и США<sup>3</sup>, является запрет на приобретение дочерними хозяйственными обществами голосующих акций (долей) основного хозяйственного общества, а также на осуществление вытекающих из этих акций (долей) прав участия (запрет так называемого перекрестного владения акциями (долями)).

В отсутствие такого запрета может образовываться группа лиц, контролируемая менеджментом основного общества, которому не принадлежат права участия в уставных капиталах акционеров (участников) основного общества, но который, тем не менее, имеет корпоративный контроль (*managerial structure*)<sup>4</sup>.

В отечественной судебной практике встречаются дела, в которых акционеры пытаются бороться с перекрестным владением акциями. Недавно в Арбитражном суде Красноярского края было обжаловано решение общего собрания акционеров исходя из неправомерного участия в нем с правом голоса акционеров, являющихся дочерними обществами по отношению к эмитенту (дело № А33-14337/2010)<sup>5</sup>.

В основание иска положен п. 3 ст. 72 Федерального закона от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее — Закон об АО), который, по мнению истца, подлежит применению по аналогии закона. Напомним, что данная норма приостанавливает право голоса по акциям, которыми владеет акционерное общество напрямую (так называемые «казначейские» акции). Суд не поддержал такого подхода, поскольку не усмотрел пробела в праве.

Настоящей статьей сделана попытка привлечь внимание юридической общественности к данной проблеме, а также высказать ряд аргументов в поддержку допустимости аналогии закона. Примечательно, что негативные последствия перекрестного владения беспокоят не только юристов-практиков, но и законодателя. Не так давно в Государственную думу РФ был внесен Законопроект № 368754-5, в котором предлагается ограничить право голоса по «квазиказначейским» акциям, однако он был отозван после получения отрицательного заключения Правительства РФ. К сожалению, это неудивительно. До тех пор пока такие промышленные гиганты, как ОАО НК «Сургутнефтегаз», ОАО «ГМК «Норильский никель», ОАО «АвтоВАЗ», будут использовать схемы перекрестного владения акциями, переиграть их на законодательном поле будет крайне сложно.

Итак, для чего на практике используется перекрестное владение акциями? В результате передачи (скупки) акций дочерним обществам менеджмент основного общества получает возможность голосовать на собраниях «квазиказначейскими» акциями в своих собственных интересах, в том числе с целью избрания доверенных лиц в совет директоров. Иными словами, такая нехитрая схема позволяет обойти закон, который не допускает голосования «казначейскими» акциями с целью ограничения возможности менеджеров влиять на решения, принимаемые собранием акционеров.

В результате перекрестного владения акциями, во-первых, снижается уровень

подотчетности менеджмента акционерам, во-вторых, искажаются стимулы, руководящие действиями менеджмента (они могут принимать более рискованные решения, отказываться от долгосрочных проектов в пользу краткосрочных, связанных с личным обогащением), в-третьих, менеджмент, не инвестируя собственных средств, приобретает корпоративный контроль за счет основного общества, т. е. фактически за счет всех его акционеров<sup>6</sup>, в-четвертых, происходит отделение права корпоративного контроля от денежного потока в виде дивидендов (традиционно право корпоративного контроля принадлежит тем, кто получает дивиденды в качестве акционера)<sup>7</sup>. Цель такого отделения — приобретение контроля над фирмой при минимальной ответственности за негативные имущественные последствия в результате принятого решения лицом как контролирующим акционером — собственником акций<sup>8</sup>. Какое бы решение ни принял менеджмент, самое нежелательное последствие — утрата занятости, но не потеря инвестиций, чем рискуют акционеры, вложившие в акции собственные деньги<sup>9</sup>.

Не должно быть иллюзий, что дочерние общества реализуют права акционера в своих собственных инвестиционных интересах. Даже если полностью игнорировать практику гражданского оборота, то из самого определения юридической категории «дочернее-основное общество» следует, что два формально самостоятельных юридических лица объединены общей волей, исходящей из одного центра (п. 1 ст. 105 Гражданского кодекса Российской Федерации (часть первая) от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ (далее — ГК РФ)). Единство воли означает, что дочернее общество не осуществляет правомочия собственника самостоятельно (т. е. своей волей и в своем интересе); способы и цели использования имущества всегда определяются основным обществом либо согласовываются с ним.

Дочернее общество выступает так называемый юридической «прослойкой», которая позволяет искусственно разделить единого экономического субъекта

<sup>3</sup> Обзор иностранного законодательства см.: Архипов Д. А. Проблема перекрестного владения акциями (долями) основного хозяйственного общества его дочерними хозяйственными обществами (Пути решения) // *Хозяйство и право*. 2005. № 9. С. 67-71. С момента опубликования этой статьи применимое право осталось в общих чертах неизменным.

<sup>4</sup> THE ANATOMY OF CORPORATE LAW: A COMPARATIVE AND FUNCTIONAL APPROACH at 75 (Reinier H. Kraakman et al. eds., Oxford University Press 2d ed. 2009).

<sup>5</sup> Все использованные в статье судебные акты взяты из СПС «КонсультантПлюс».

<sup>6</sup> Note, The Voting of Stock Held in Cross Ownership, 76 HARV. L. REV. 1642, 1644 (1962-1963).

<sup>7</sup> Lucian Bebchuk, Reinier Kraakman & George Triantis, Stock Pyramids, Cross-Ownership, and the Dual Class Equity: The Creation and Agency Costs of Separating Control from Cash Flow Right in RANDALL K. MORCH (ED), CONCENTRATED CORPORATE OWNERSHIP 301-306 (2000). The chapter is available at the Internet: <http://www.nber.org/chapters/c9013> [15.11.2010].

<sup>8</sup> Dennis P. Sheehan, Comment on Stock Pyramids, Cross-Ownership, and the Dual Class Equity: The Creation and Agency Costs of Separating Control from Cash Flow Right in RANDALL K. MORCH (ED), CONCENTRATED CORPORATE OWNERSHIP 315 (2000).

<sup>9</sup> Негативные последствия «перекрестного» владения акциями отмечают в российской литературе: Архипов Д. А. Указ. соч. С. 64-67; Авдашева С. Б., Кокорев П. А. Оценка регулирующего воздействия «Регулирование перекрестного владения акциями» // Информационно-аналитический бюллетень. 2006. № 78. М.: Фонд «Бюро экономического анализа», 2006. С. 5-7. Доступно по адресу: [http://www.beafnd.org/common/img/uploaded/Bulletin\\_78.pdf](http://www.beafnd.org/common/img/uploaded/Bulletin_78.pdf) (24.10.2011).



на несколько субъектов гражданских прав. Однако функция принятия ключевых бизнес-решений не разделяется и всегда концентрируется в одном центре. Искусственный характер такого разделения возможен с формально-юридической точки зрения, однако если его целью является обход закона, то налицо злоупотребление правом. При злоупотреблении гражданскими правами юридический формализм недопустим, закон в таком случае должен применяться с учетом целей правового регулирования и воли законодателя.

Реализация права голоса по акциям в интересах наемного менеджмента противоречит смыслу корпоративного права. Формирование структуры управления обществом, а также руководство его деятельностью должно осуществляться исключительно акционерами — прямо или косвенно.

На общем собрании акционеры, рискующие своим имуществом в пределах стоимости акций, принимают решения в собственных инвестиционных интересах. Менеджеры, не являющиеся акционерами, своим имуществом не рискуют и заинтересованы только в сохранении должности и в постоянном увеличении вознаграждения. Именно поэтому они не имеют тех инвестиционных стимулов в отношении общества, какие есть у его акционеров. Подобное несовпадение порождает многочисленные злоупотребления на практике (распределение прибыли общества в форме не дивидендов, а откатов менеджерам, выкуп акций на дочерние общества за счет прибыли основного общества, которая не распределяется среди акционеров, заключение «скрытых» сделок с заинтересованностью и т. д.).

С целью защиты прав акционеров необходимо ограничить влияние менеджмента на принимаемые решения общего собрания акционеров вне зависимости от того, какие акции используются — казначейские либо «квазиказначейские». По «квазиказначейским» акциям также не должно предоставляться права голоса, поскольку воля дочернего общества всецело определяется менеджментом основного общества, преследующего свои цели и выгоды, которые не совпадают с интересами акционеров. Данный вывод вытекает из аналогии закона — п. 3 ст. 72 Закона об АО.

Для применения аналогии закона в конкретном деле суду необходимо констатировать: наличие пробела в праве; отсутствие противоречия между применяемой по аналогии нормой и существом отношений; сходство регулируемых отношений (ст. 6 ГК РФ). Перечисленные эле-

менты могут быть установлены применительно к перекрестному владению акциями.

## НАЛИЧИЕ ПРОБЕЛА В ПРАВЕ

Согласно п. 3 ст. 106 ГК РФ пределы взаимного участия хозяйственных обществ в уставных капиталах друг друга и число голосов, которыми одно из таких обществ может пользоваться на общем собрании участников или акционеров другого общества, определяются законом. Крайне важно, что законодатель употребил «определяется», а не «может определяться». Иными словами, данная область общественных отношений должна быть позитивно урегулирована.

Несмотря на шестнадцать лет, истекших с момента принятия ГК РФ, такой закон не принят. Фрагментарное регулирование встречается только в отношении акционерных обществ с государственным участием (п. 1.5 Временного положения о холдинговых компаниях, создаваемых при преобразовании государственных предприятий в акционерные общества, утв. Указом Президента РФ от 16 ноября 1992 г. № 1392 «О мерах по реализации промышленной политики при приватизации государственных предприятий»).

По мнению ФАС Восточно-Сибирского округа, изложенному в постановлении по делу № А33-14337/2010, применительно к голосованию «квазиказначейскими» акциями пробел в праве отсутствует. Закон об АО содержит общую норму ст. 31, согласно которой каждая обыкновенная акция общества предоставляет акционеру — ее владельцу одинаковый объем прав. Акционеры — владельцы обыкновенных акций общества могут участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции. Следовательно, дочерние общества, являясь акционерами, должны иметь право голоса по «квазиказначейским» акциям.

Данная аргументация, к сожалению, не учитывает специальной нормы ГК РФ (п. 3 ст. 106), которая гласит, что из общего положения «одна акция — один голос» должны быть исключения, предусмотренные законом. Такого закона нет, что, как раз, и свидетельствует о пробеле в праве.

Вопрос о том, имеется ли пробел в праве, — ключевой для данной категории споров. Однако по нему единообразной судебной-арбитражной практики не сложилось.

Так, ФАС Западно-Сибирского округа, рассматривая требование акционеров о погашении «квазиказначейских» акций по

делу № Ф04-6146/2004(А75-4082-21), отказал в применении по аналогии норм о казначейских акциях. Однако не потому, что, по мнению суда, отсутствует пробел в праве, а потому, что для «квазиказначейских» акций нет аналогичных отношений в области вещных правоотношений, которые можно взять за модель правового регулирования. Напротив, в деле № А33-14337/2010, ФАС Восточно-Сибирского округа (без каких-либо ссылок на отношения собственности) в принципе не усмотрел необходимости в поиске особой модели правового регулирования данных отношений, ограничившись ссылкой на то, что любая голосующая акция должна предоставлять право голоса в силу общих положений акционерного законодательства.

Подобное очевидное расхождение подходов нарушает не только единообразие судебной практики, но и конституционно-гарантированный принцип правовой определенности.

## ОТСУТВИЕ ПРОТИВОРЕЧИЯ МЕЖДУ ПРИМЕНЯЕМОЙ ПО АНАЛОГИИ НОРМОЙ И СУЩЕСТВОМ ОТНОШЕНИЙ

Буквальный смысл нормы абз. 2 п. 3 ст. 72 Закона об АО не противоречит существу отношений, возникающих при голосовании «квазиказначейскими» акциями. Как и в случае с «казначейскими» акциями, здесь также на первый план выходит необходимость защиты интересов акционеров от злоупотреблений со стороны исполнительных органов, которые через «квазиказначейские» акции получают возможность в своих интересах воздействовать на волю общего собрания и принимаемые им решения. Цель правового регулирования, заложенная в п. 3 ст. 72 Закона об АО, достигается путем ограничения права голоса по «казначейским» акциям, поступившим в распоряжение общества напрямую от его акционеров. Однако равным счетом такая же ситуация наблюдается и там, где акции поступают в распоряжение не самого общества, а подконтрольных ему дочерних обществ. В этом случае к «квазиказначейским» акциям должен быть применен такой же режим, который предусмотрен для казначейских бумаг.

Применительно к корпоративным отношениям Президиум ВАС РФ ранее уже обозначил правовую позицию по использованию аналогии закона, в том числе в отношении норм, имеющих правоограничительную направленность. Толкуя норму ст. 6 ГК РФ, Президиум ВАС РФ в своем Постановлении от 7 июня 2011 г.



№ 18439/10 по делу № А81-4955/2009 сформировал позицию, согласно которой аналогия закона подлежит применению в целях равной защиты интересов инвесторов от действий органов управления, преследующих свой частный интерес в ущерб интересам общества. Точно такие же проблемы возникают при голосовании «квазиказначейскими» акциями, что требует применения аналогии закона.

## СХОДСТВО РЕГУЛИРУЕМЫХ ОТНОШЕНИЙ

Отношения, опосредующие владение акциями самим эмитентом и владение этими же акциями через подконтрольные дочерние общества, являются сходными типами отношений: в обоих случаях право голоса по акциям может осуществляться только в интересах исполнительных органов эмитента. Иной подход открывает путь для обхода ограничительных норм п. 3 ст. 72 Закона об АО: менеджменту эмитента достаточно «перевесить» выкупленные за счет акционеров акции на баланс дочернего общества, чтобы иметь возможность голосовать ими на собраниях. Это является очевидным злоупотреблением, которое должно пресекаться судом.

Аналогия закона может ограничивать конституционно-гарантированные права, и в частности право собственности на акции и право голоса по ним. Высшие суды

не раз санкционировали практику нижестоящих судов по применению аналогии закона в подобного рода ситуациях. Соответствующие обязательные для судов указания содержатся, например, в Постановлении Пленума Верховного Суда РФ № 10, Пленума Высшего Арбитражного суда РФ № 22 от 29 апреля 2010 г. «О некоторых вопросах, возникающих в судебной практике при разрешении споров, связанных с защитой права собственности и других вещных прав»<sup>10</sup>.

В п. 13 постановления дается разъяснение, что на основании аналогии закона — ст. 223 ГК РФ — добросовестный приобретатель движимого имущества становится его собственником, следовательно, первоначальный собственник движимого имущества лишается права собственности. Согласно п. 42 незаконный владелец доли в праве собственности утрачивает владение на основании виндикационного иска первоначального собственника доли. Данный вывод также обоснован применением аналогии закона — ст. 301, 302 ГК РФ.

В п. 4 Информационном письме Президиума ВАС РФ от 21 декабря 2005 г. № 104 «Обзор практики применения арбитражными судами норм Гражданского кодекса РФ о некоторых основаниях прекращения обязательств» содержится разъяснение о том, что в силу аналогии закона — ст. 417 ГК РФ — обязательство, содержанием которого являются права и

обязанности сторон, может прекращаться изданием акта органа местного самоуправления, делающего исполнение обязательства невозможным<sup>11</sup>.

Проведенный в данной статье анализ не выявил непреодолимых препятствий, исключающих применение п. 3 ст. 72 Закона об АО по аналогии закона к отношениям, возникающим при голосовании «квазиказначейскими» акциями. Применение аналогии наиболее оправданно в ситуации, когда участие дочерних обществ в собраниях приводит к негативным последствиям для общества и его акционеров, т. е. в ситуации злоупотребления правом со стороны дочерних обществ, действующих в интересах менеджмента основного общества. Примером таких решений могут являться постановления об одобрении крупных сделок / решений об избрании членов совета директоров / единоличного исполнительного органа.

Защита нарушенных прав акционера может быть только последующей, следовательно, обратиться в суд можно не ранее того, как общее собрание акционеров примет решение, содержащее признаки злоупотребления правом. Способом защиты может выступать либо иск о признании решения общего собрания акционеров недействительным, либо требование к менеджерам о взыскании убытков, причиненных основному обществу их виновными действиями (ст. 71 Закона об АО). ■

<sup>10</sup> Российская газета. 2010. 21 мая. № 109.

<sup>11</sup> Вестник ВАС РФ. 2006 (Обзор). № 4.

