

**МИНИСТЕРСТВО ЮСТИЦИИ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН**

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЮРИДИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ**

**С.С. Гулямов**

---

**Правовое регулирование дочерних  
акционерных обществ:  
проблемы и перспективы развития**

---

**ТАШКЕНТ – 2014**

***Светлой памяти дедушки и  
бабушки посвящается***



***Гулямов Саидахмад***

*Д.э.н., профессор,  
заслуженный деятель науки  
Республики  
Узбекистан*



***Ганиева Минавархон***

**МИНИСТЕРСТВО ЮСТИЦИИ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН**

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЮРИДИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ**

**С.С. Гулямов**

---

**Правовое регулирование дочерних  
акционерных обществ:  
проблемы и перспективы развития**

---

**ТАШКЕНТ – 2014**

**УДК 347.725 (571.1)**

**Гулямов С.С. Правовое регулирование дочерних акционерных обществ: проблемы и перспективы развития. – Т.: ТГЮУ, 2014. – 355 с.**

**Ответственный редактор: доктор юридических наук, профессор, заведующий кафедрой гражданского права Московского Государственного Университета им. М.В.Ломоносова Суханов Евгений Алексеевич.**

**Рецензенты: Доктор юридических наук, профессор  
Омонбой Окюлов.  
Доктор юридических наук, профессор  
Рузиев Рустам Жаббарович.  
Доктор экономических наук, профессор  
Рашидов Октам Юнусович.**

В настоящей книге критически проанализированы теоретические и практические проблемы функционирования института дочернего акционерного общества в современных экономических и правовых условиях Российской Федерации. Издание предназначается для научных сотрудников, преподавателей, аспирантов и студентов юридических и экономических вузов, специалистов в области корпоративного управления, сталкивающихся в своей практической деятельности с данными проблемами.

This book critically analyzes theoretical and practical problems of functioning of the Institute of affiliated joint-stock companies in the modern economic and legal environment of the Russian Federation. The edition is intended for researchers, teachers, postgraduates and students of law and economic universities, experts in the field of corporate governance faced in their practice with these problems.

**© С.С. Гулямов, 2014.**

**© Ташкентский государственный юридический университет, 2014.**

## ВВЕДЕНИЕ

Процессы централизации и концентрации капитала в эпоху развития рыночной экономики выходят за рамки государственных границ, приобретают международный характер. Наиболее важным их проявлением в последнее время стал стремительный рост могущества транснациональных корпораций, транснационального капитала.

Учитывая, что современные экономические преобразования в подавляющем большинстве случаев опосредуются именно акционерной формой ведения бизнеса, а равно и то, что наряду со всеми своими преимуществами данная организационно-правовая форма имеет целый ряд особенностей и сложностей правового регулирования, представляется целесообразным ограничить пределы данного исследования изучением проблематики дочерних акционерных обществ, поскольку, в сравнении с дочерними обществами с ограниченной ответственностью, именно ДАО составляют основное звено различных объединений компаний, а также зачастую выступают инструментом злоупотреблений и манипуляций на рынке.

"За последние четверть века, – отмечают эксперты ООН, – мир явился свидетелем драматического превращения многонациональной корпорации в главный феномен международных экономических отношений"<sup>1</sup>. Достаточно привести лишь несколько цифр, которые показывают роль этих сверхмонополий в мировой экономике. К началу 80-х годов XX в. на их долю в рамках мирового рыночного хозяйства приходилось примерно 40% промышленного производства, около 60% внешней торговли, 80% всей разрабатываемой технологии, а также обмена ею между странами. Эти корпорации контролировали около 90% прямых иностранных инвестиций.

Однако столь крупные объединения не могут функционировать как

---

<sup>1</sup> См. доклад: Multinational Corporations in World Development U.N. – N.Y., 1973.

единый хозяйствующий субъект. В связи с этим на протяжении прошлого века были сформированы различные типы объединений компаний, во многих из которых главный структурный элемент составляли дочерние общества как системообразующий механизм расширения сфер влияния ТНК на рынке.

В современных развитых рыночных экономиках консолидация акционерного капитала в крупных корпорациях представляется закономерным явлением. Ее объективной основой выступают сложные технологические цепи производства, обусловленные процессами углубления международного разделения труда и глобализации мирового хозяйства, а также длительный жизненный цикл продукции, требующий реализации на микроэкономическом уровне не только стандартных функций производства продукции, но и научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ, а также маркетинга в соответствующей сфере. Основными формами этих объединений являются холдинговые компании и компании на основе системы взаимного участия.

В переходных же экономиках появление интегрированных структур управления и объединений предприятий на основе консолидации именно акционерного капитала наиболее логичным выглядит в качестве финального этапа разгосударствления собственности, когда для перехода из стадии депрессивной стабилизации к фазе роста на уровне основного звена хозяйствования настоятельно требуется осуществить решение следующих задач:

- рационализации старых кооперационных связей и налаживания новых;
- аккумуляции ресурсов для восстановления инвестиционной и инновационной активности;
- внутрифирменной реструктуризации в целях устранения разбалансированности на различных стадиях жизненного цикла продукции.

Решение этих задач возможно лишь на основе объединения предприятий в корпоративные структуры, в которых акционерные общества, в большой степени теряя свою экономическую самостоятельность, тем не менее сохраняют свой юридический статус.

Так, значительная группа российских холдингов была создана еще в начальный период радикальных рыночных реформ: "Росагропромстрой", "Нечерноземагропромстрой", "Россельхозводстрой", "Агросиб", "Спецстройиндустрия" (на основе предприятий и организаций Главного управления строительной промышленности МО РФ), "Россвязьстройкомплект-холдинг" (на базе предприятий и организаций одноименного производственного объединения), "Химволокно" (на базе предприятий и организаций одноименного государственного концерна), "Роскомтех", (на базе предприятий и организаций, входивших в состав концерна по разработке и производству инструментов и средств технологического оснащения "Интос"). Предпринятые шаги были направлены на совершенствование управления отечественной экономики, перехода к рыночным формам хозяйствования, повышения прибыльности предприятий российской промышленности. Однако данный процесс на деле приобрел искаженные формы, в результате чего произошло перераспределение капитала, причем зачастую неправомерное.

Как показывает практика, помимо положительных экономических факторов институт дочернего общества "славится" как наиболее "популярный" способ незаконного сокрытия капитала, уклонения от налогового и антимонопольного законодательства, крупных нарушений прав акционеров и нелегальных операций на фондовом рынке.

Все это породило целый комплекс проблем, как экономического, так и правового характера. С другой стороны, эти социальные отношения требуют детального правового регулирования, но на территории многих государств СНГ, в том числе Российской Федерации,

до сих пор отсутствует надлежащая правовая база по регулированию данного института.

Несмотря на все более широкое развертывание процессов реформирования переходной экономике России свойственна определенная специфика, обуславливаемая новизной этих процессов, огромной территорией страны, ее историческими, демографическими и иными особенностями, а также глобальностью самих перемен.

Проблему экономической стабилизации можно считать наиболее значимой на современном этапе, и для ее решения, в принципе, существует множество путей, каждый из которых имеет право на воплощение. Особенность переходной экономики РФ характеризуется как состояние завершенности некоторых этапов проведения реформ, процессов демонополизации и приватизации, в результате чего произошли становление многочисленных форм собственности и рождение класса предпринимателей. Однако в российской экономике продолжают сохраняться значительные признаки государственной монополии, имеет место вмешательство государства в рыночные отношения, тормозящее их развитие, а в некоторых случаях используются устаревшие принципы управления, которые не могут работать в условиях рыночной экономики. Несовершенным остается законодательство и очень явно по размерам и уровню влияния проявляется теневая экономика. В сущности процесс реформирования завершен лишь в микроэкономической сфере, элементы которой сегодня начинают оказывать все более активное влияние на дальнейшее развитие рыночных отношений.

Особенно важной проблемой современного этапа становится макроэкономическая стабилизация, достижение которой требует, в первую очередь, создания качественно нового законодательства, соответствующего мировым стандартам регулирования крупных корпораций, объединений и их совместной деятельности.



Наиболее оптимальный путь проведения реформ обусловлен непосредственным участием субъектов микроэкономической сферы, таких, как дочерние акционерные общества, которые, ориентируясь на повышение собственной адаптивности к внешней среде, производят конструктивные изменения в своем организационном построении, формах управления и оказываются способными влиять на макроэкономическую стабилизацию в обществе.

Достижение макроэкономической стабилизации представляется реальным лишь при активных действиях новых рыночных субъектов – разного рода бизнес-альянсов, и в первую очередь – холдинговых компаний. Специфика транзитивной экономики, с одной стороны, и новизна холдинговой практики, – с другой, требуют более тщательного изучения данной проблематики с позиции теории права, с тем, чтобы сделать их деятельность наиболее эффективной с точки зрения потребностей общественного развития. При этом объективная необходимость изучения зарубежного опыта деятельности холдинговых компаний и дочерних обществ, входящих в них, должна быть сопряжена с ее адаптацией к отечественным условиям. В этой связи представляется весьма важным найти наиболее эффективные методы управления холдинговыми компаниями в современных условиях развития рыночных отношений в РФ, а также выявить возможности разрешения практически значимых проблем общественного развития на базе новых законодательных преобразований.

# Глава I

## ПОНЯТИЕ И ПРАВОВАЯ ПРИРОДА ДОЧЕРНЕГО АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА

### § 1.1. Становление института дочернего акционерного общества

В Российской Федерации, осуществившей рыночные преобразования, вследствие естественных интеграционных процессов концентрации производства и капитала, реструктуризации экономики<sup>1</sup> сложились различные формы объединений коммерческих организаций. Некоторые из них возникли в ходе разгосударствления крупных промышленных и производственных объединений<sup>2</sup>, другие являются договорной формой кооперации коммерческих организаций<sup>3</sup>. Объединения создаются также в результате обратного процесса – разукрупнения организаций, когда путем реорганизации или учреждения на месте одного юридического лица появляется группа хозяйственных обществ<sup>4</sup>, включая основное и дочерние.

Самой распространенной формой предпринимательских объединений в современной российской хозяйственной жизни, безусловно, являются холдинговые компании, или холдинги<sup>5</sup>.

Дочерние общества тесно связаны с объединениями компаний такого рода и зачастую являются их неотъемлемой частью. В связи с этим дочерние общества и их правовое положение в пределах данного исследования будут соотноситься с холдинговыми объединениями, и правоотношения, возникающие между ними, будут анализироваться в

---

<sup>1</sup> Yeager, T. J. *Institutions, Transition Economies, and Economic Development*. – Colorado, Boulder: Westview Press, 1999. – P. 145.

<sup>2</sup> Подробнее об этих процессах см.: Bernard S. Black, Reinier Kraakman, Anna Tarassova. *Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong?* Stanford Law & Economics // William Davidson Institute at University of Michigan Business School Working Paper. – 2000. – № 269. [http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=181348](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=181348)

<sup>3</sup> Gilson S.C. *Troubled Debt Restructurings: An Empirical Study of Private Reorganization of Firms in Default* // *Journal of Financial Economics*. – 1990. – № 27. – P. 315.

<sup>4</sup> См. подробнее: Franks Julian R., Walter N. Torous. *An Empirical Investigation of the Firms in Reorganization* // *Journal of Finance*. – 1989. – 44. – P. 747– 769.

<sup>5</sup> Шиткина И.С. *Холдинги: правовой и юридический аспекты*. – М.: Городец, 2002. – С. 6.

комплексе.

Рассмотрим становление этого актуального института новых экономических и правовых связей.

Первые холдинговые компании появились в США в конце XIX в. как особый тип финансовой компании<sup>1</sup>, которая создавалась для владения контрольными пакетами акций других компаний с целью контроля и управления их деятельностью. Правовая основа организации холдинговых компаний была создана в 1889 г., когда в штате Нью-Джерси<sup>2</sup>, одном из наиболее свободных для предпринимательства, с целью расширения корпоративной системы было разрешено создание холдинговых компаний в вышеуказанном смысле данного термина<sup>3</sup>.

Возникновение холдингов было напрямую связано с ростом монополизации на развитых рынках того времени<sup>4</sup>.

Уже в конце XIX в. в странах, где развитие капитализма привело к установлению верховенства монополий, практически во всех сферах экономической жизни обнаружилось, что деятельность монополистических объединений оказывает весьма отрицательное воздействие и на производство, и на торговлю<sup>5</sup>.

Одной из специфических форм государственного регулирования экономики в эпоху развития монополий<sup>6</sup> явилось так называемое антитрестовское законодательство, или, точнее, антитрестовское право.

---

<sup>1</sup> Об истории развития холдингов в США см. подробнее: Fohlin, Caroline. Bank Securities Holdings and Industrial Finance before World War I // Business and Economic History. – 1997. – №26. – P. 463 – 475.

<sup>2</sup> <http://www.nj-lawbase.com>

<sup>3</sup> Шиткина И.С. Холдинги: правовой и юридический аспекты. – М.: Городец, 2002. – С. 10.

<sup>4</sup> См. подробнее: Kamar Ehad. A Regulatory Competition Theory of Indeterminacy in Corporate Law // Columbia Law Review. – 1998. – №15. – P. 1908.

<sup>5</sup> Кулагин М.И. Избранные труды. – М., 1997. – С. 122.

<sup>6</sup> Наиболее далеко процесс монополизации хозяйства зашел в США. Так, на долю четырех ведущих компаний, участвующих в выпуске почти 2/3 товарной продукции обрабатывающей промышленности, приходится от 25 до 100% объема производства соответствующих отраслей. При этом квота "больших четверок" составляет в автомобильной промышленности 93%, в черной металлургии – 45, в авиастроении – 66, в производстве фотоаппаратуры – 74%. Иногда лидирующая монополия на каком-либо рынке далеко опережает остальных конкурентов. Например, "Кодак" осуществляет 90% продаж любительской кинофото пленки, а "Америкэн телефоун энд телеграф" держит под своим контролем 82% телефонной сети и 90% междугородных переговоров, четыре – 90% автомобилей и две – 75% компьютеров. Во Франции же два концерна контролируют почти 100% выпуска автомобилей, а два других – 70% выплавки стали. Ланин Б.Е. Шестивие "мамонтов". – М., 1982. – С.17 – 19.

Эта совокупность правовых норм, регламентирующая деятельность монополистических объединений и ведение конкурентной борьбы<sup>1</sup>.

О.А.Жидковым верно отмечено, что с юридической точки зрения антитрестовское законодательство воздействует на монополии по двум направлениям. Во-первых, оно регулирует или даже запрещает некоторые договорные формы объединений<sup>2</sup>, договорные отношения юридически самостоятельных фирм, если они ведут к существенному расстройству нормальной конкуренции<sup>3</sup>. Второе направление заключается в воздействии на индивидуальную монополистическую практику отдельных корпораций, когда она сопровождается нежелательными, по мнению государства, последствиями<sup>4</sup>.

Можно согласиться и с другим выводом, к которому пришел этот исследователь. Действительно, для антитрестовского законодательства США (и в несколько меньшей степени для законодательства о монополиях и конкуренции западноевропейских стран) характерно, что оно развивается в основном в первом направлении<sup>5</sup>. Ограничение свободы договора в публичных интересах получило широкое распространение в законодательстве основных западных стран. Государственное же регулирование монопольной практики допускается в крайне ограниченных пределах, поскольку оно упирается в вопрос о правомерности крупных корпораций и "рассматривается как грубое вторжение в собственнические интересы, как нарушение глубоких основ "индивидуальной свободы"<sup>6</sup>.

Но заключение, к которому приходит О.А.Жидков, вызывает серьезные возражения. Он пишет: "В антитрестовском праве США

---

<sup>1</sup> Жидков О.А. Законодательство о капиталистических монополиях. – М., 1968. – С.20.

<sup>2</sup> О договорных формах объединений компаний см.: Chidambaran, Nemmara K., Kose John. Relationship Investing: Large Shareholder Monitoring with Managerial Cooperation. – 2000. <http://www.ssrn.com>

<sup>3</sup> О конкуренции см.: Bebchuk, Lucian Arye. Federalism and the Corporation: The Desirable Limits on State Competition in Corporate Law // Harvard Law Review. – 1992. – №105. – P. 1435.

<sup>4</sup> См.: Жидков О.А. США: Антитрестовское законодательство на службе монополий. – М., 1976. – С.172.

<sup>5</sup> Кулагин М.И. Указ. соч. – С. 122.

<sup>6</sup> См. подробнее: Мозолин В.П. Корпорации, монополии и право в США. – М., 1966.

проблема господства монополистического капитала как бы разрывается на части, и в результате исчезает само понятие монополии, и остаются лишь отдельные юридически регулируемые формы организации и деятельности капиталистов, которые используются как монополиями, так и миром бизнесменов в целом"<sup>1</sup>. Как известно, монополия – это понятие не правовое, а экономическое<sup>2</sup>. Предприятие следует считать монополистическим, если оно не испытывает конкуренции или полностью господствует на рынке. Монополистическое положение может вытекать из системы заключенных договоров, владения патентом на важное изобретение<sup>3</sup>.

Простое словесное закрепление в законе экономической дефиниции без перевода ее на правовой язык снижает уровень правового регулирования, делает его неэффективным, превращает нередко в пустую декларацию. Кстати, анализ Закона Шермана 1890г.<sup>4</sup> показывает, сколь недейственными были его положения, пока они не были истолкованы применительно к тем конкретным договорным формам и тем видам объединений, которые наиболее часто использовали монополистические предприятия. Само по себе юридическое лицо нельзя охарактеризовать как монополию, если абстрагироваться от его деятельности, и в первую очередь от тех

---

<sup>1</sup> Жидков О.А. Указ. соч.– С.174.

<sup>2</sup> Кулагин М.И. Указ. соч. – С. 123.

<sup>3</sup> Следует также отметить, что государственное регулирование трестов оставалось долгое время довольно неразвитым, и лишь после широкого развития различного рода объединений государство начало осуществлять определенную политику по совершенствованию законодательного регулирования данных правоотношений. В деле *Hawaii vs. Standard Oil co. of Cal.*, 1972, Верховный суд постановил, что штат не может подавать иск за нарушение антимонопольного законодательства, которое нанесло ущерб как гражданам штата, так и экономике штата в целом. В 1976г. Конгресс принял Акт Харта-Скотта-Родино об Улучшении Антитрастового законодательства, который позволяет штатам, действуя через их генеральных прокуроров, подавать в суд на основе доктрины *Parins Patriae* за любое нарушение Акта Шермана. Штат может получить возмещение убытков в тройном размере. Однако, по статуту, выплаченная сумма может быть уменьшена за счет выплат другим пострадавшим лицам по иску, представленному этими лицами. Статут позволяет также штату взыскивать убытки только от лица пострадавших потребителей, а не от лица пострадавших фирм. <http://www.ssrn.com>

<sup>4</sup> *Sherman Antitrust Act* – антитрастовый закон Шермана (1890г.). Закон запрещает контракты, монополистические объединения и тайные сговоры, ограничивающие свободу торговли; запрещаются также монополизация и попытки монополизации // Электронный словарь *Lingvo*. Версия 7.0.

договоров, которые оно заключает. Юридическое лицо только тогда может быть привлечено к ответственности за нарушение антитрестовского законодательства, когда его правоспособность будет нарушать императивные предписания закона, иными словами, если оно создано для ограничения конкуренции или же фактически действует в этом направлении.

В Законе было закреплено, что каждый контракт, объединение в форме треста или в другом виде, сговор, направленные на ограничение торговли между штатами или с иностранными нациями, объявляются противозаконными. Всякое лицо, которое заключит любой такой контракт или вступит в любую организацию или сговор, признается виновным в менее тяжком уголовном преступлении<sup>1</sup>. Далее указывалось, что всякое лицо, которое монополизирует или попытается монополизовать, объединяется либо сговаривается с любым другим лицом или группой лиц с целью монополизовать любую часть торговли или коммерции между несколькими штатами или иностранными нациями, признается виновным в менее тяжком уголовном преступлении<sup>2</sup>. Как вытекает из указанных положений, они применимы к юридическому лицу только в случае, если в его действиях будет усмотрена попытка монополизации<sup>3</sup>.

Организация же трестов при помощи холдинговой структуры позволяла предпринимателям обходить антитрестовский Закон Шермана, поскольку предприятия, входящие в холдинг, сохраняли свою формальную самостоятельность от головной компании. Поэтому после 1890г. многие трасты в США были преобразованы в холдинговые компании<sup>4</sup>.

Бурное формирование холдинговых компаний было вызвано также стратегией присоединений, поглощений независимых компаний,

---

<sup>1</sup> Art. 1 of Sherman Antitrust Act 1890.

<sup>2</sup> Ibid. Art.2.

<sup>3</sup> Кулагин М.И. Указ. соч. – С. 124.

<sup>4</sup> Шиткина И.С. Указ. соч. – С. 8.

приобретения финансовыми компаниями контрольных пакетов акций промышленно-транспортных корпораций<sup>1</sup>. Новая форма объединения корпоративных компаний (акционерных обществ) оказалась очень жизнеспособной и стала расти быстрыми темпами. Уже к 1928 г. из 513 крупнейших корпораций США, акции которых котировались на Нью-Йоркской фондовой бирже, 487 имели холдинговую организацию, причем 92 компании были чистыми холдингами и 395 – смешанными<sup>2</sup>.

В США по причинам предоставления налоговых льгот и иных преимуществ большое распространение получила практика учреждения "однобанковых холдингов", в которых материнская (холдинговая) компания осуществляет управление одним единственным банком<sup>3</sup>. В Бразилии же Законом была признана правомерность дочерней компании, единственным участником которой является другое бразильское торговое товарищество<sup>4</sup>. Этому же примеру последовал и новый английский Закон о компаниях 1985г.

Правовая доктрина долгое время игнорировала существование отношений экономической зависимости между самостоятельными в правовом отношении участниками оборота, исходя, как верно заметили французские юристы Р.Уэн и Ф.Горэ, из "атомистской концепции" экономики<sup>5</sup>. Судебная практика западных государств вплоть до первой мировой войны исходила из постулата, что существование юридического лица само по себе является достаточным основанием, чтобы считать его полностью независимым от других субъектов, не принимая во внимание имеющиеся между ними отношения

---

<sup>1</sup> См. подробнее: Manne H. Mergers and the Market for Corporate Control // Journal of Political Economy. – 1965. – №14. – P. 110 – 120.

<sup>2</sup> Мотылев В.Е. Финансовый капитал и его организационные формы. – М., 1959. – С. 63. Чистый холдинг выполняет только контрольно-управленческие функции по владению контрольными пакетами акций дочерних компаний. Смешанный холдинг наряду с этим занимается также определенной предпринимательской деятельностью.

<sup>3</sup> Кулагин М.И. Указ. соч. – С. 140.

<sup>4</sup> Ст.ст.251 – 253 Закона №6404 от 14 декабря 1976г. об акционерных обществах.

<sup>5</sup> Houin R., Gore F. La reforme des societes commerciales. – Paris, 1967. – P. 12.

экономической субординации<sup>1</sup>.

"Эта юридическая независимость, — подчеркивали сами правоведы, — в принципе плохо согласуется с реальностью"<sup>2</sup>. Такое "вопиющее расхождение между юридическими формами и их экономической сущностью" стало иногда оборачиваться и против интересов других предпринимателей, а также самого государства. Это вынудило судебную практику и законодателя все чаще учитывать фактическую зависимость одной компании от другой.

В настоящее время практически все крупнейшие компании США и Западной Европы имеют холдинговую структуру. В Англии и США, принадлежащих к англосаксонской системе права, такие объединения называются "холдингами". В континентальном законодательстве Германии они получили наименование связанных предприятий, к числу которых относятся, в частности, концерны<sup>3</sup>. Во Франции связанные отношения экономической зависимости и контроля юридические лица именуются группами товариществ<sup>4</sup>.

Во многих развитых странах холдинги распространены, в том числе в форме государственных организаций. В Италии, например, это крупнейшие государственные холдинги: Институт промышленной реконструкции (ИРИ), Национальное управление жидкого топлива (ЭНИ), Управление акционерных участия и финансирования обрабатывающей промышленности (ЭФИМ). Примечательно, что ИРИ и ЭНИ входят в список 50 крупнейших по обороту корпораций мира<sup>5</sup>.

Однако, несмотря на предпринимаемые попытки, в большинстве развитых стран законодательное регулирование деятельности такого

---

<sup>1</sup> Кулагин М.И. Указ. соч. – С. 141

<sup>2</sup> Mercadal M., Janin M. Societes commerciales: 16 ed. – Paris. 1985, – P. 904.

<sup>3</sup> Закон ФРГ об акционерных обществах относит к числу связанных ("родственных") предприятий также юридически самостоятельные предприятия, когда одно из них имеет большинство долей в капитале другого или большинство голосов (§16), когда одно предприятие является зависимым, а другое головным ( §17), когда предприятие входит в состав концерна (§18), когда предприятия связаны взаимным участием (§19) или являются сторонами предпринимательского договора ( §291, 292). Германское право. – Ч.II. – М., 1996. – С. 169.

<sup>4</sup> Кулагин М.И. Указ. соч. – С. 139.

<sup>5</sup> Шиткина И.С. Указ. соч. – С. 9.



рода групп компаний все еще находится на этапе становления. Нормы, регулирующие отношения между экономически зависимыми компаниями, как правило, расплывчаты по многочисленным актам различной отраслевой принадлежности. В ряде государств изданы акты, регламентирующие оригинальные институты, которые используются для правового оформления групп (например, в странах общего права приняты законы о холдинговых компаниях<sup>1</sup>, во Франции – об объединениях с общей экономической целью). Лишь в немногих странах имеется обобщающее правовое регулирование внутренних отношений в группе. В качестве примера можно привести Книгу III западногерманского Закона об акционерных обществах 1965 г., а в Бразилии — главы XX – XXII Закона об акционерных обществах 1976 г.

Как отмечает М.И. Кулагин: "Буржуазная правовая доктрина стала проявлять растущий интерес к проблемам взаимоотношений экономически зависимых компаний. В работах западных авторов предприняты попытки дать определение группы, разработать новый правовой механизм решения проблем, которые возникли в связи с широким распространением объединений юридических лиц, и т.д."<sup>2</sup>

При этом в юридической литературе четко обозначились два подхода к определению группы<sup>3</sup>. В соответствии с первым, группой следует считать юридически самостоятельные организации (единицы), связанные отношениями экономической зависимости, а также проводящие единую хозяйственную политику. На таком широком понимании группы настаивают авторы одной из сравнительно-правовых работ, посвященной этому вопросу. В качестве группы, по их мнению, следует рассматривать "совокупность обществ, имеющих между собой прямые или косвенные финансовые связи и ясно следующих общей или

---

<sup>1</sup> Например, в США были приняты Public Utility Holding Company Act (PUHCA) в 1935, Bank Holding Company Act в 1956.

<sup>2</sup> Кулагин М. И. Указ. соч. – С. 141.

<sup>3</sup> Классификация дана по: Кулагин М.И. Указ. соч. – С. 142.

согласованной экономической политике"<sup>1</sup>.

Сторонники второй точки зрения считают, что не всякое объединение юридических лиц, которые руководствуются общей стратегией поведения на рынке, можно отнести к группе. Группой являются только такие организации, в которых один из участников обладает контролем над другими. Иначе говоря, между ними должны существовать отношения власти и подчинения, или субординации. "Группой товариществ, — пишут М.Меркадаль и М.Жанин, — называют объединение, образованное несколькими товариществами, каждое из которых имеет собственное юридическое существование, но соединено с другими разнообразными связями, в силу которых одно из них, называемое материнским обществом, осуществляет контроль над зависимыми товариществами и обеспечивает единство решений"<sup>2</sup>.

Известный французский специалист по трудовому праву М. Деспа, давая определение группы, использует понятие хозяйской власти<sup>3</sup>. По мнению других ученых, в качестве участников группы следует рассматривать юридические лица, объединенные общими экономическими интересами, что выражается в единой хозяйской воле и власти<sup>4</sup>.

Ключевым для характеристики рассматриваемых здесь объединений юридических лиц вертикального типа является понятие контроля. Сам термин "контроль" трактуется в западной юридической литературе неоднозначно. Так, в постановлении суда г.Нанси от 3 февраля 1921г. говорилось: "Контролировать общество — значит иметь над ним преобладающее влияние, господствовать над ним, направлять его, руководить им"<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> Bezar P., Dabin L., Echard J.-F., Jadaud B., Sayag A. Les groupes des societes. Une politique legislative. — Paris, 1975. — P. 14.

<sup>2</sup> Mercadal M., Janin M. Op. cit. — P.895.

<sup>3</sup> Despax M. Groupe de societes et contrat de travail // Droit social. — 1961. — P.596.

<sup>4</sup> Oppelit B., Sanyag A. Metodologie d'un droit des groupes de societes // Revue social. —1973. — P.577.

<sup>5</sup> Perroux F. Pouvoir et economie. — Paris, 1973. — P.131.

Данной тематикой занимались такие теоретики права, как М. Блэр<sup>1</sup>, Б. Фибризио<sup>2</sup>, Бебчук<sup>3</sup>, Э. Берглов<sup>4</sup>, Дж. Коффи<sup>5</sup>, Дж. Френкс и С. Мэйер<sup>6</sup> и ряд других авторов.

Во французском правоведении указанный термин первоначально отождествлялся с проверкой, надзором, а в странах общего права контроль понимался всегда как господство. В настоящее время во всех западных странах этот термин истолковывается во втором значении<sup>7</sup>. Контроль следует отличать от влияния, ибо не всякое влияние можно расценивать как контроль<sup>8</sup>.

Контроль – это "определяющее влияние на руководство компанией"<sup>9</sup>. Именно такой позиции придерживаются судебная практика и законодательство западных государств. В конечном счете, контроль сводится к возможности для материнского общества навязывать зависимой компании принятие определенных решений, а также назначать и смещать руководящие органы последней. Из такого представления о контроле исходит законодатель, когда определяет, какую компанию следует считать материнской, какую дочерней или зависимой. Например, согласно § 1 ст. 243 бразильского закона, "компания признается обладающей контролем над другим обществом, если она постоянно располагает решающим голосом в принятии обществом решений и имеет возможность избирать большинство управляющих"<sup>10</sup>.

---

<sup>1</sup> Blair, M.M. *Ownership and Control – Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*. – Washington, D.C.: The Brookings Institutions, 1995.

<sup>2</sup> Barca Fabrizio, Marco Becht. *The Control of Corporate Europe*. – Oxford: Oxford University Press, 2001.

<sup>3</sup> Bebchuk, Lucian Arye. *A Rent-Protection Theory of Corporate Ownership and Control*. – Cambridge: NBER, Mass, 1999.

<sup>4</sup> Berglof Erik. *Corporate Control and Capital Structure – Essays on Property Rights and Financial Contracts / A Dissertation for the Doctor's Degree in Business Administration*. – Stockholm: Stockholm School of Economics, 1990.

<sup>5</sup> Coffee John C. *Liquidity versus Control: The Institutional Investor as Corporate Monitor* // *Columbia Law Review*. – 1991. – № 91. – P. 1277 – 1366.

<sup>6</sup> Franks J., Mayer C. *Ownership and Control of German Corporations* // *Review of Financial Studies*. – 2001. – № 14. – P. 943 – 977.

<sup>7</sup> Кулагин М.И. Указ. соч. – С. 142.

<sup>8</sup> Dupuy Y. *Essai de definition du groupe*. – Grenoble, 1977. – P. 77.

<sup>9</sup> Perroux F. *Pouvoir et economic*. – Paris, 1977. – P. 131.

<sup>10</sup> Кулагин М.И. Указ. соч. – С. 235.

Экономической предпосылкой существования контроля за деятельностью юридически автономных образований является система участия. Это отмечают, с большими или меньшими оговорками, и западные юристы. Так, Ф. Перру делает категоричный вывод: "Преимущественное основание и способ осуществления экономической власти есть обладание капиталом"<sup>1</sup>. Конечно, это не исключает и других форм экономической зависимости компаний, но они все же носят вспомогательный, дополнительный характер. И в полном соответствии с этим подходом западное законодательство, давая определения контролирующего, материнского, господствующего либо зависимого, дочернего общества, всегда использует критерии обладания капиталом, уточняя его с количественной и качественной сторон. Например, в соответствии с законодательством Великобритании, компания считается дочерней по отношению к другой, если последняя является ее членом и контролирует образование ее совета директоров или же владеет более чем половиной номинальной стоимости ее паевого капитала<sup>2</sup>. Закон также уточняет, что следует понимать под контролем за образованием совета директоров.

Судебная и административная практика западных стран в спорах о национальности юридического лица, в делах о несостоятельности, при рассмотрении трудовых конфликтов, в антитрестовских и в некоторых иных спорах также стала постепенно учитывать фактическую зависимость одной компании от другой. В частности, в двух своих первых решениях, относящихся к группам товариществ, Комиссия ЕЭС сочла, что соглашения, заключенные между материнским обществом и дочерними компаниями, не подпадают, с учетом тесной зависимости, существующей между объединяющимися обществами, под действие антитрестовской ст. 85 Римского договора<sup>3</sup>.

Как отмечает М.И. Кулагин, "для юридического оформления групп,

---

<sup>1</sup> Perroux F. Op.cit. – P.132.

<sup>2</sup> Ст. 736 Закона о компаниях 1985г.

<sup>3</sup> Christian et Nielsen. J.O.C.E. 5 juillet 1963. NL 165/12; Codak. // J.O.C.E. 7 juillet 1970. NL 147/24.

наряду с традиционными правовыми инструментами: договором, товариществом, могут использоваться и новые конструкции, специально предназначенные для этих целей"<sup>1</sup>. Оригинальной правовой формой кооперации и централизации производства является объединение с общей экономической целью во французском праве<sup>2</sup>. Объединения с общей экономической целью могут быть образованы двумя или несколькими физическими или юридическими лицами для осуществления любых мероприятий, содействующих облегчению или развитию экономической деятельности членов объединения, улучшению или росту результатов этой деятельности<sup>3</sup>. Судебная практика истолковала это положение таким образом, что объединение вправе заниматься только той деятельностью, которая является продолжением деятельности участников. Форма объединения с общей экономической целью используется для создания несколькими предприятиями совместных служб, в частности экспортных и импортных контор, рекламных бюро, научно-исследовательских лабораторий и институтов<sup>4</sup>.

В России же возможность создания холдинговых структур впервые была закреплена в Законе РФ "О приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации" 1991г.<sup>5</sup>

Холдинги могут организовываться на базе предприятий, входящих в объединение (ассоциацию, концерн) или находящихся в ведении органов государственного управления и местной администрации с согласия антимонопольных органов. Холдинговые компании, создаваемые в рамках приватизационного законодательства, были попыткой сохранить технологические и кооперационные связи, существовавшие в крупных

---

<sup>1</sup> Кулагин М.И. Указ. соч. – С. 150.

<sup>2</sup> См. подробнее: Гайдаенко Н. И. Товарищества с ограниченной ответственностью и объединения с общей экономической целью: По праву Франции / Автореф. дис. ... канд. юрид. наук. – М.: Институт законодательства и сравнительного правоведения при Верховном Совете РФ., 1992. – 25 с.

<sup>3</sup> Ст. 1 Ордонанса Франции №67-821 от 23 сентября 1967г.

<sup>4</sup> Кулагин М.И. Указ. соч. –С. 150.

<sup>5</sup> Ст. 8 Закона РФ "О приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации" от 03. 07.1991г.

производственно-хозяйственных комплексах<sup>1</sup>.

Корпорации холдингового типа с государственной долей участия сложились в России преимущественно в отраслях, относящихся к категории естественных монополий, либо в тех отраслях, которые демонополизированы, но где утрата государственного контроля была нежелательна по соображениям стратегического характера<sup>2</sup>. Помимо топливно-энергетического комплекса, в этот период возникло около 100 холдинговых компаний с участием государства ("Связьинвест"<sup>3</sup>,

---

<sup>1</sup> Шиткина И.С. Указ. Соч. – С. 9.

<sup>2</sup> Петухов В.Н. Корпорации в российской промышленности: законодательство и практика. – М., 1999. – С.3.

<sup>3</sup> Телекоммуникационный холдинг "Связьинвест", недавно попавший под шквал критики в связи с многомиллионной сделкой с компанией Ogasle, вновь вызывает недовольство миноритариев своих "дочек". На этот раз они недовольны условиями недавно заключенных договоров на поставку оборудования между семью межрегиональными компаниями (МРК) "Связьинвеста" и компанией "РТК-Лизинг". ОАО "РТК-Лизинг" было создано "Ростелекомом" в 1996г. для обслуживания его проектов – главным образом для лизинга телекоммуникационного оборудования. В 2000г. компания решила диверсифицировать свой бизнес. В итоге "РТК-Лизинг" стал владельцем сотового холдинга RTDC, а также выступил посредником в сделках предприятий "Связьинвеста" с поставщиками оборудования. В марте 2003г. руководство "РТК-Лизинга" заявило о планируемых сделках общим объемом до 10 млрд. руб. Сегодня основными акционерами "РТК-Лизинга" являются "Ростелеком" (27% акций), Северо-западный телекомбанк (18,9%), Русский индустриальный банк (15,9%), ЗАО "КФП Финанс" (15,7%), "Гамма-Инвест" (9,9%) и "Гамма-Капитал" (5,9%). Летом того же года советы директоров "дочек" "Связьинвеста" одобрили соглашения с "РТК-Лизингом" на поставки телекоммуникационного оборудования. "Сибирьтелеком" заключил соглашения на 700 млн. руб., Южная телекоммуникационная компания (ЮТК) – на 790 млн. руб., а "Дальсвязь" подписала договор на 845 млн. руб. В том году были подписаны договоры с "РТК-Лизингом" более чем на 2 млрд. руб. При этом многие руководители самих МРК тоже недовольны условиями договоров с "РТК-Лизингом". Стоимость приобретенного таким образом оборудования за три года практически удваивается. И это при том, что поставщики постоянно предлагают фактически беспроцентные кредиты, а само оборудование постоянно дешевеет. Впрочем, у "Связьинвеста" могло быть весьма убедительное экономическое обоснование договоров, столь возмущающих миноритариев. Холдинг пожертвовал финансовым благосостоянием региональных "электросвязей" ради улучшения финансового положения другой своей "дочки" – национального оператора дальней связи "Ростелекома" (в нем холдингу принадлежат 50,67% голосующих акций). Заключение соответствующих договоров "дочек" холдинга с "РТК-Лизингом" было частью негласного соглашения. "РТК-Лизинг" обещал реструктурировать долги "Ростелекому" при условии, что последний поможет ему диверсифицировать бизнес, сделав его менее зависимым от "Ростелекома" как от единственного клиента. История того, как "Ростелеком" задолжал "РТК-Лизингу", довольно запутанная. Изначально "РТК-Лизинг" был создан "Ростелекомом" как 100% "дочка" для оптимизации налогообложения своих платежей за телекоммуникационное оборудование. На тот момент отношения между компаниями строились так: "РТК-Лизинг" договаривался о получении кредита с третьей стороной под низкий процент, закупал оборудование под гарантии "Ростелекома" и сдавал его в лизинг под более высокий процент. Эта схема была оправдана, пока "Ростелеком" полностью управлял "РТК-Лизингом". Однако с 1999г. ситуация изменилась. Компания "РТК-Центр", на 99% контролируемая "Ростелекомом", продала свою долю в "РТК-Лизинге" (63%) негосударственному пенсионному фонду (НПФ) "Ростелеком-Гарантия". Одновременно фонд увеличил свой уставный капитал, размыв долю "Ростелекома" в фонде с более чем 50% до 24,85%. С этого момента "Ростелеком" больше не контролировал "РТК-Лизинг". Тем временем сеть "Ростелекома" развивалась, а долги компании перед "РТК-Лизингом" росли. К концу 2001г. они достигли 13 млрд руб. – половины общего долга "Ростелекома" на тот момент. В том же году менеджмент "Ростелекома" попробовал решить проблему накопившихся долгов и договориться с "РТК-Лизингом" об их реструктуризации, но совет директоров "РТК-Лизинга" отказался, – рассказал "Ведомостям" один из менеджеров национального

"Рослеспром", "Российская металлургия", "Российская электроника" и др.).

Подобная тенденция наблюдалась и в большинстве стран СНГ. Так, в Узбекистане были созданы такие холдинговые компании, как "Узсельхозмаш-холдинг"<sup>1</sup>, "Узбекнефтегаз"<sup>2</sup>, "Узплодоовощинпром-холдинг"<sup>3</sup> и др.

Отличительной чертой всех этих структур было то, что проблема корпоративного управления формально не являлась для них первоочередной, поскольку они и создавались государством специально для контроля над деятельностью подчиненных или интегрированных в них предприятий при определении на федеральном уровне порядка представительства государства в их руководящих органах<sup>4</sup>.

Таким образом, большинство холдинговых компаний в России изначально возникли как форма разгосударствления крупных объединений и предприятий и способ реорганизации несовместимых с рынком отживших государственных управленческих структур<sup>5</sup>.

Правовой основой образования холдинговых компаний в процессе приватизации служит Временное положение о холдинговых компаниях, создаваемых при преобразовании государственных предприятий в акционерные общества<sup>6</sup> (далее – Положение), закрепившее понятие, порядок создания, ограничения на создание холдинговых компаний, правовой статус финансовых холдинговых компаний.

Рассматриваемое Положение носило временный характер и должно

---

оператора. Компании договорились вернуться к вопросу о реструктуризации после того, как бизнес "РТК-Лизинга" будет диверсифицирован, чтобы компания стала самостоятельной структурой и не зависела от "Ростелекома". Как разрешилась данная ситуация, см. подробнее: Борейко А., Витковская С. Скрытые движения "Связьинвеста" // Ведомости. – 15.07.1997.

<sup>1</sup> Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан "Об образовании холдинговой компании "Узсельхозмаш-холдинг" от 31.01.1996г. № 45.

<sup>2</sup> Указ Президента Республики Узбекистан "О преобразовании Национальной корпорации нефтяной и газовой промышленности "Узбекнефтегаз" в Национальную холдинговую компанию "Узбекнефтегаз" от 11.12.1998г. № УП-2154 .

<sup>3</sup> Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан "О мерах по совершенствованию организации деятельности холдинговой компании "Узплодоовощинпром-холдинг" от 04.03.2000г. № 78.

<sup>4</sup> Мальчиновг. Участие государства в корпоративных структурах // Журнал для акционеров. – 1999. – №4. – С. 32.

<sup>5</sup> Шиткина И.С. Указ. соч. – С. 11.

<sup>6</sup> Утверждено Указом Президента РФ от 16 ноября 1992г. "О мерах по реализации промышленной политики при приватизации государственных предприятий" // САПП РФ. – 1992. – С. 21 (с изм. и доп.).

было быть заменено другим, более фундаментальным и юридически проработанным нормативным актом. Однако до сих пор этого не произошло, и нормы Положения, являющегося, по сути, единственным нормативным документом, в котором предпринята попытка системного регулирования создания и деятельности холдинговых компаний в России, справедливо подвергаются жесткой критике<sup>1</sup>.

Холдинговые компании возникли в России не только в рамках приватизационного законодательства, но и в результате естественных интеграционных процессов концентрации производства и капитала, восстановления разрушенных технологических взаимосвязей хозяйствующих субъектов, входивших ранее в промышленные и производственные объединения<sup>2</sup>. Кстати, достаточно вспомнить эти формы объединений, существовавшие в плановой социалистической экономике, чтобы констатировать, что Россия является страной с традициями ведения крупного бизнеса в отличие от многих других европейских стран, экономический фундамент которых составляет малое и среднее предпринимательство.

Холдинги возникли и в результате обратного процесса – разукрупнения организаций, когда ввиду реорганизации или учреждения на месте одного юридического лица появляется группа хозяйственных обществ, включая основное и дочерние<sup>3</sup>. Официальные статистические данные о числе холдингов в Российской Федерации не публиковались. "Анализ курсирующих в различных публикациях сведений, — пишет А.Б. Фельдман, — позволяет сделать вывод, что число фактических холдингов достаточно велико (в угольной, нефтяной отраслях, сфере профессионального фондового рынка)"<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> См., напр: Голубков А. Холдинги: обзор законодательства // Юристъ. – 1998. – № 27. – Июль; Алещев И., Сергеева И. Холдинги и ФПГ: объективная необходимость или пятое колесо // Юристъ. – 2000. – № 11. Март.

<sup>2</sup> Шиткина И.С. Указ. соч. – С. 12.

<sup>3</sup> Там же.

<sup>4</sup> Фельдман А.Б. Управление корпоративным капиталом. – М., 1999. – С. 111.



При значительной распространенности холдингов в современной предпринимательской практике отсутствует адекватное правовое обеспечение создания и деятельности холдинговых компаний.

Исследуемые институты дочерних обществ, входящих в холдинговые объединения, регулируются в настоящий момент в рамках гражданского законодательства и явно отстают от требований предпринимательской практики, а к тому же являются по ряду аспектов противоречивыми.

Около трех лет в Государственной Думе обсуждался проект Федерального закона "О холдингах". Принятый Государственной думой еще в декабре 1999 г., одобренный Советом Федерации в июле 2000 г., он был отклонен Президентом РФ 20 июля 2001 г. с жесткой формулировкой, что при его разработке четко не были определены экономическая и юридическая цели создания и регламентации деятельности такого образования, как холдинг, в результате чего законопроект содержит большое количество неясных положений, применение которых затруднено, а отдельные положения противоречат Гражданскому кодексу Российской Федерации и другим федеральным законам. В октябре 2001г. была создана согласительная комиссия, но и в ее редакции уже с учетом предложений главы государства Закон был отклонен в феврале 2002г. 7 июня 2002 г. на пленарном заседании Государственная Дума сняла проект Закона "О холдингах" с повторного рассмотрения<sup>1</sup>. Так закончилась "эпопея" законопроекта №99049555-2, который, по оценке разработчиков, носил рамочный характер, а на наш взгляд, был "сырым" документом, слишком общим, отсылочным, не имеющим механизмов реализации многих содержащихся в нем положений<sup>2</sup>. В законопроекте вовсе не затрагивались вопросы взаимоотношений холдингов с антимонопольными, налоговыми органами, не рассматривались аспекты внутренних

---

<sup>1</sup> Шиткина И.С. Указ. соч. – С. 34.

<sup>2</sup> В последней редакции проекта было всего 12 статей.

взаимоотношений в холдинге, не было уделено внимания вопросам корпоративного управления и корпоративного контроля в этом предпринимательском объединении<sup>1</sup>.

Одним из положительных моментов в принятии законопроекта было бы введение консолидированной отчетности участников холдинга, а также упрощение налогообложения. Интересно при этом, что холдинговые компании, многие из которых возглавляют известные предприниматели и политики, имеющие определенное влияние на законодательные органы, активно не инициировали принятие Федерального закона "О холдингах". Холдинги выступают сегодня на рынке как закрытая система, подчиняясь в условиях чистого правового поля своим внутренним законам<sup>2</sup>. Интересно на этот счет высказывание заместителя председателя комитета по собственности Государственной Думы И. Лисиненко, сделанное в период обсуждения законопроекта: "...Скорость принятия закона зависит от того, насколько он нужен обществу. Законопроект о холдингах никто не лоббирует, поэтому он и не продвигается. Значит, никто не заинтересован в том, чтобы он был принят. Лобби – очень хороший индикатор общественного мнения"<sup>3</sup>.

**Заключение.** Таким образом, процессы развития взаимоотношений между холдингом и дочерними компаниями, входящими в него, имеют достаточно длительную историю. Возникновение самого института происходило под влиянием интеграции капиталов как одной из характерных черт развития экономических связей на рынке развитых стран. Однако данному экономическому явлению препятствовало антимонопольное законодательство, что обусловило возникновение исследуемого института, который мог соответствовать как нормам действующего законодательства на тот момент, так и потребностям хозяйствующих субъектов.

---

<sup>1</sup> Шиткина И.С. Указ. соч. – С. 34.

<sup>2</sup> Там же. – С. 35.

<sup>3</sup> Финансовая Россия. – 2001. – № 10. – С. 6.

Отсюда можно сделать вывод, что формирование данного института происходило под влиянием двух факторов:

- объективные тенденции развития интеграционных и монополистических процессов на рынке;
- законодательные препоны развития рынка по пути укрупнения капиталов в монополиях.

Холдинговые же объединения представляли собой группу формально юридически независимых компаний, так что смогли вписываться в законодательные критерии деятельности, не нарушающей основы конкуренции и не противоречащей антимонопольному законодательству.

В дальнейшем эти образования получили свою правовую регламентацию в законодательстве ряда развитых стран, а также была сформирована определенная судебная практика по вопросам правового статуса такого рода объединений и их соотношения с классическим статусом юридических лиц.

Дочерние общества служат основной структурной единицей в холдингах, ибо именно посредством их холдинг может расширять сферы влияния на рынке, а также формировать схемы эффективного управления капиталом.

Российская практика показывает, что многие имеющиеся холдинги и дочерние общества, входящие в них, являются таковыми только *de facto*, ибо пока отсутствует должный объем нормативно-правовой базы.

Сегодняшний уровень социальных отношений требует детально правовой регламентации исследуемых институтов, в целях адекватного и надлежащего обеспечения экономических нужд общества.

## § 1.2. Понятие и признаки дочернего общества

Современный уровень развития рыночных отношений требует детальной правовой регламентации вопросов передвижения капиталов. Один из способов распределения капитала – является создание дочерних обществ. При этом имеются случаи незаконного распоряжения имуществом посредством переводов активов в зависимое предприятие. Возникают споры в отношении определения правового статуса ДАО, его полномочий, исключительных особенностей и других организационно-правовых форм. В этой связи необходимо рассмотреть основные критерии отнесения общества к ДАО. Отношения соподчинения могут проявляться в различных правовых формах, поэтому нами проведен анализ соотношения таких институтов, как дочерние общества, филиалы и представительства, поскольку зачастую встречается ошибочное понимание данных понятий и их смешение.

На практике между хозяйствующими субъектами нередко складываются такие отношения, когда контроль и зависимость отличаются стабильностью и проявляются во всех решениях и сделках<sup>1</sup>. Подобные отношения подчинения могут складываться и в отдельном определенном случае, например в конкретной гражданско-правовой сделке. Верховный Суд РФ, Высший Арбитражный Суд РФ указали, что взаимоотношения двух хозяйственных обществ могут рассматриваться как взаимоотношения основного и дочернего общества, в том числе применительно к отдельной конкретной сделке, в случаях, когда основное общество имеет возможность определять решения, принимаемые дочерним обществом, либо давать обязательные для него указания<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Bianchi Marcello. Pyramidal Groups and the Separation of Ownership and Control in Italy / F. Barca. Marco Becht. The Control of Corporate Europe. – 2002. <http://www.ssrn.com>

<sup>2</sup> Постановление Пленума Верховного Суда РФ, Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ от 1 июля 1996г. №6/8 "О некоторых вопросах, связанных с применением части первой Гражданского кодекса Российской Федерации" // Вестник ВАС РФ. – 1996. – №9 .

Итак, в данных правоотношениях выступают два субъекта: основное общество и дочернее.

Раскрывая понятие основного (материнского) и дочерних обществ<sup>1</sup>, законодатель устанавливает несколько возможных вариантов экономического контроля основного общества над дочерним:

– наличие преобладающего участия в уставном капитале, которое не обязательно должно превышать 50% голосующих акций (долей участия) в уставном капитале общества. При многочисленности акционеров или участников и "распыленности" контрольного пакета в отдельных обществах требуется значительно меньшее число голосов (долей участия), чтобы добиться подавляющего влияния<sup>2</sup>. Эта форма экономического контроля реализуется посредством участия основного общества в органах управления дочернего: общих собраниях акционеров, советах директоров<sup>3</sup>;

– наличие заключенного договора, согласно которому одно общество вынуждено подчиняться другому. При этом законодательством, как отмечает М.Ю.Тихомиров, не конкретизируется, какие договоры между хозяйственными товариществами и обществами могут быть использованы для установления отношений "основное – дочернее". В качестве примера договоров, устанавливающих указанные отношения, данный автор приводит предоставление займа и установление залога на имущество дочернего общества. Помимо этого, в литературе встречаются указания на применение договора кредита<sup>4</sup>, залога ценных бумаг<sup>5</sup> и иных имущественных договоров. К числу договоров, создающих отношения подчинения, отдельные авторы, в

---

<sup>1</sup> См.: ст.105 ГК РФ, ст.6 Закона об АО.

<sup>2</sup> Coffee John C. The Rise of Dispersed Ownership: The Role of Law in the Separation of Ownership and Control // Columbia Center for Law and Economic Studies Working Paper № 182. – 2001.

<sup>3</sup> См. подробнее о формах корпоративного контроля: Grossman, Sanford J., Hart, Oliver D. One Share – One Vote and the Market for Corporate Control // Journal of Financial Economics. – 1988. – №20.– P. 175–202.

<sup>4</sup> Larry E. Ribstein. The Structure of the Fiduciary Relationship. – 2003. <http://www.ssrn.com>

<sup>5</sup> См. подробнее: Rydqvist Kristian. The Pricing of Shares with Differential Voting Power and the Theory of Oceanic Games / Ph.D. dissertation. – The Stockholm School of Economics, 1986.

частности Е.А. Суханов, относят договор с управляющей компанией (управляющим), которым передаются полномочия исполнительного органа общества<sup>1</sup>. В данном случае, на наш взгляд, подобное суждение является в некоторой степени спорным о чем свидетельствует существующая практика<sup>2</sup>.

Так некоторые авторы вообще отрицают возможность установления контроля посредством заключения отдельных договоров<sup>3</sup>.

В любом случае, большинство наиболее важных вопросов управления акционерным обществом не может определяться, лишь исходя из договоров, заключенных акционерным обществом. Подобные аспекты составляют исключительную компетенцию общего собрания акционеров, а потому решаются непосредственно им самим<sup>4</sup>.

В этой связи передача акционерами возможности определять решения, принимаемые акционерным обществом, путем заключения договора с хозяйственным обществом (товариществом) существенно сужает сферу и механизмы установления зависимости и в целом усложняет процедуру взаимодействия дочернего и основного обществ;

– управляющее воздействие основного (преобладающего) общества может заключаться и в распределении функциональных обязанностей между структурами дочернего общества, где основное общество, наряду с владением контрольными пакетами акций дочерних обществ, осуществляет также самостоятельную производственную и/или коммерческую деятельность. Основное общество, как правило,

---

<sup>1</sup> Суханов Е.А. О российском акционерном законодательстве // Законодательство. – 1998. – №12.

<sup>2</sup> Так, НК "ЮКОС" было учредителем (75%) ЗАО "ЮКОС-Москва", которое, в свою очередь, является управляющей компанией НК "ЮКОС". При такой ситуации абсолютно размывается ответственность общества и менеджеров перед акционерами. Невозможно было привлечь управляющую компанию к ответственности за убытки, нанесенные управляемому обществу, – она ссылалась на то, что исполняла обязательное для исполнения указание материнской компании (которая одновременно являлась управляемым обществом), а та, в свою очередь, указывала на управляющую компанию. – 2002. <http://www.corp-gov.org/>

<sup>3</sup> Блэк Б., Крэкман Р., Тарасова А. Комментарий ФЗ об АО / Под общ. ред. Тарасовой А. – М.: Лабиринт, 1999. – С.152.

<sup>4</sup> Ст.ст. 48, 49 Закона РФ об АО.

организует финансовые потоки<sup>1</sup>, осуществляет планирование<sup>2</sup>, правовое, кадровое, информационное обеспечение дочерних (зависимых) обществ<sup>3</sup>, ведет консолидированный бухгалтерский учет, статистическую отчетность, организует маркетинг и сбыт продукции дочерних обществ<sup>4</sup>. Дочерние (зависимые) общества зачастую лишены специализированных структурных подразделений, выполняющих указанные выше функции, и получают такие услуги на основании договоров с основным (преобладающим) обществом. Поэтому формирование организационно-управленческой структуры основного (преобладающего) и дочерних (зависимых) обществ, распределение коммерческих, производственных и технологических задач между ними имеет существенное значение для обеспечения влияния и контроля основного (преобладающего) общества. Классическим способом установления контроля в результате функционального распределения обязанностей между основным и дочерними обществами является, например, организация функции сбыта, когда реализация продукции одной организации осуществляется через торговую сеть другой<sup>5</sup>. Последняя в этом случае "держит рынок", в результате чего превращается в контролируемую<sup>6</sup>.

Отношения зависимости в данных случаях существуют зачастую лишь *de facto* и пролегают сугубо в экономической плоскости, не получают своего полного закрепления в каких-либо юридических

---

<sup>1</sup> Об организации системы финансовых потоков внутри корпорации см. подробнее: Beaver, William H. Financial Ratios as Predictors of Failure. *Empirical Studies in Accounting: Selected Studies // Journal of Accounting Research*. – 1967. – №11. – P. 71 –111.

<sup>2</sup> См. Dierkes M. Quality of Life and Management Decisions – Approaches to a Corporate Social Accounting and Planning System // *Battelle Information* – 1973. – November. – P. 22 – 32.

<sup>3</sup> См. подробнее: Захаров А. Роль местных институтов: каналы раскрытия информации // *Круглый стол по вопросам корпоративного управления России "Роль раскрытия информации в повышении качества корпоративного управления и отчетности*. – М., 2000.

<sup>4</sup> Miller Richard Lee, William F. Lewis. A Stakeholder Approach to Marketing Management Using the Value Exchange Model // *European Journal of Marketing*. – 1991. – №25. – P. 55 – 68.

<sup>5</sup> Petkus E., Woodruff R. B. A Model of Socially Responsible Decision-Making Processes in Marketing: Linking Decision Makers and Stakeholders // *Marketing Theory and Application*. – 1992. – № 3. – P. 154 – 161.

<sup>6</sup> Шиткина И.С. Объединения предпринимателей: ассоциации, холдинги, финансово-промышленные группы, простое товарищество. – М.: Фонд "Правовая культура", 1999. – С.121.

документах, что в целом затрудняет вопросы квалификации подобного рода отношений, а следовательно, установление правовой природы обозначенных конструкций.

В практике российских компаний имеет место заключение так называемых генеральных договоров между основным и дочерним обществами. Наличие договора между основным и дочерним обществами является одним из оснований установления отношений экономической зависимости и контроля<sup>1</sup>. В этом договоре могут быть предусмотрены различные обязательства сторон, в том числе связанные с распределением функциональных обязанностей, полномочий и ответственности между структурами компаний (Ст.105 ГК РФ).

Общества могут в то же время участвовать в уставных капиталах друг друга. Пределы взаимного участия, так называемое "перекрестное участие"<sup>2</sup>, в нашем законодательстве не определены. Правовое регулирование в других государствах направлено на ограничение взаимного участия, в частности в Акционерном законе Германии оно установлено в 25 % уставного капитала.

Создание дочерних предприятий может быть направлено также на избежание имущественной ответственности основной компании перед кредиторами посредством размещения своих активов в ДАО<sup>3</sup>. Ярким подтверждением указанной схемы может служить деятельность компании Enron в США<sup>4</sup>. Мировую известность данная корпорация получила после серии корпоративных скандалов, связанных с сокрытием информации и махинациями менеджеров компании, в том числе с использованием механизмов задействия дочерних

---

<sup>1</sup> Jones Thomas M. Corporate Governance: Who Controls the Large Corporation? // Hastings Law Journal. – 1979. – №30. – P. 1261 – 1286.

<sup>2</sup> Farrar J.H., Hannigan B. Farrar's Company Law: 4th ed. – London: Butterworths, 1998. – P. 569.

<sup>3</sup> Monks Robert A.G., Nell Minow. Shareholders Don't Have Enough Power. [http://ssrn.com/abstract\\_id=417281](http://ssrn.com/abstract_id=417281)

<sup>4</sup> Thompson Robert. Corporate Governance after Enron: the First year. [http://ssrn.com/abstract\\_id=429622](http://ssrn.com/abstract_id=429622)



обществ<sup>1</sup>. Даже при проведении процедуры банкротства основной компании был заключен ряд сделок, о существовании которых стало известно лишь впоследствии<sup>2</sup>, причем такие случаи не единичны. В частности, в судебной практике штатов Делавер<sup>3</sup> и Нью-Йорк имеют место следующие схожие прецеденты: Japan Petroleum Co. (Nigeria) Ltd. vs. Ashland Oil<sup>4</sup>, Mobil Oil Corp. vs. Linear Films, Inc.<sup>5</sup>, Intercontinental Planning, Ltd. vs. Daystrom<sup>6</sup>, Soviet Pan Am Travel Effort vs. Travel Committee, Inc.<sup>7</sup> Таким образом, ситуация, при которой корпоративная структура является лишь фасадом, за которым скрываются определенные факты, в теории именуется доктриной "корпоративной вуали"<sup>8</sup>. Подробнее эта теория будет рассмотрена в работе далее.

Английское право выработало схожий критерий определения отношений основное – зависимое общество. Так, можно выделить 5 условий, при наличии хотя бы одного из которых компании признаются, соответственно, материнской и зависимой:

– одна компания имеет большинство голосов в другой компании;

---

<sup>1</sup> Jeswald W. Salacuse. Corporate Governance in the UNECE Region // Economic Survey of Europe. – 2003. – №1. – P. 34 – 39.

<sup>2</sup> См. William C. Powers. Report of Investigation by the Special Investigative Committee of the Board of Directors of Enron Corp. – WL, 2002. – №. 198018.

<sup>3</sup> Следует отметить, что столь богатая судебная практика по корпоративным вопросам объясняется тем, что в середине 70-х годов XX в. 40% корпораций, акции которых котируются на Нью-Йоркской фондовой бирже, были зарегистрированы в штате Делавер, а из 500 крупнейших американских акционерных обществ 200 зарегистрированы именно в этом штате. Причина состоит в том, что законодательство штата Делавер наиболее либерально по сравнению с акционерным правом других штатов. Оно предусматривает, например, полную свободу в распределении прибылей и в выплате дивидендов, минимальный контроль за деятельностью директоров и т.п. В результате только плата за регистрацию корпораций составляет около 40% всех налоговых поступлений штата. В числе нормативных актов, относящихся к деятельности предпринимательских корпораций, следует также назвать "законы голубого неба", принятые во всех штатах США. Столь необычное наименование эти нормативные акты получили потому, что формально они направлены против спекулятивных сделок с такими фондовыми бумагами, которые на деле предоставляют своим держателям только несколько футов безоблачного неба. Даже весьма конспективный обзор источников акционерного права зарубежных стран позволяет сделать некоторые заключения. Во-первых, акционерное законодательство там является основным источником акционерного права. Во-вторых, их акционерные законы в последнее время стали в гораздо большей степени носить императивный характер. В-третьих, нередко в них содержатся нормы различной отраслевой принадлежности. Однако в этих комплексных актах по-прежнему преобладают нормы частного права. См.: Федоров В. П. Ринг "быков" и "медведей". – М., 1982. – С. 13.

<sup>4</sup> 456 F.Supp. 831, 840 n.17 (D. Del. 1978).

<sup>5</sup> 718 F. Supp. 260, 267 (D. Del. 1989).

<sup>6</sup> N.E.2d 576, 581 (N.Y. 1969).

<sup>7</sup> 756 F. Supp. 126, 131 (S.D.N.Y. 1991).

<sup>8</sup> См. подробнее: Попова Е., Попов Е. Корпоративная вуаль // Хозяйство и право. – 2002. – №12.

– одна компания является участником другой компании и имеет право назначать и смещать большинство директоров другой компании;

– одна компания в соответствии с учредительными документами другой компании или письменным договором, допускаемым такими учредительными документами, имеет право на основании учредительных или иных обязательных для другой компании документов оказывать на нее "доминирующее влияние" на другую компанию (путем дачи указаний директорам другой компании, касающихся руководства ею, финансовой политики, которой должны следовать директора другой компании, даже если такие указания не являются выгодными для компании);

– одна компания является участником другой компании и в соответствии с соглашением с другими участниками единолично контролирует большинство голосов другой компании;

– одна компания имеет процент участия в другой компании и реально оказывает на нее доминирующее влияние или у обеих компаний имеется общее руководство<sup>1</sup>.

В то же время ряд авторов придерживаются того мнения, что агентские отношения чаще всего возникают между материнскими и дочерними компаниями. Так, Е.Р. Кибенко отмечает, что "один тот факт, что лицо владеет 100 % акций компании, не превращает бизнес компании в его личный бизнес и не делает компанию агентом данного лица"<sup>2</sup>. Для констатации агентских отношений нужны дополнительные доказательства.

В качестве примера можно привести прецедент *Smith, Stone & Knight Ltd vs. Birmingham Corporation Lid* (1939). Компания *Smith, Stone & Knight Ltd* занималась производством бумаги. Расширяя свою деятельность, компания приобрела в собственность действующее пре-

---

<sup>1</sup> Ст. 278 (схема 10А) Закона о компаниях 1985. *Companies Act 1985*. – London: HMSO, reprinted 1995.

<sup>2</sup> Кибенко Е.Р. Корпоративное право Великобритании. Законодательство. Прецеденты. Комментарии.– Киев: Юстиниан, 2003.– С.122.

дприятие по переработке бумажных отходов. Для развития данного направления деятельности Smith, Stone & Knight Ltd инкорпорировала дочернюю компанию – Birmingham Corporation Ltd<sup>1</sup>. Эта компания Birmingham Corporation Ltd по-прежнему осуществляла операции по переработке бумажных отходов, но само предприятие (как имущественный комплекс), а также земельный участок, на котором оно было расположено, оказались в собственности Smith, Stone & Knight Ltd. Впоследствии данный земельный участок был изъят для общественных нужд. Компания Smith, Stone & Knight Ltd потребовала денежной компенсации убытков, причиненных ее бизнесу (наряду с компенсацией стоимости изымаемого земельного участка). Судья Уиткинсон, рассматривая данное дело, пришел к выводу, что несмотря на инкорпорацию дочерней компании, бизнес по переработке бумажных отходов продолжал оставаться бизнесом материнской компании, которая руководила как принципал деятельностью дочерней компании – своего агента, а потому компания Smith, Stone & Knight Ltd имеет право на компенсацию потерь, связанных с необходимостью перенесения места осуществления ее бизнеса<sup>2</sup>.

Вообще следует отметить, что законодатель не исчерпывает все возможные разновидности экономической субординации во взаимоотношениях основное – дочернее общество и, как следует из приведенных возможных вариантов установления контроля, при определении зависимости общества применяет оценочный принцип<sup>3</sup>. Указанный подход предоставляет возможности для неоднозначного толкования. Размер преобладающего участия в уставном капитале общества ни ГК РФ, ни Законом об АО не устанавливается.

Данное обстоятельство может привести к тому, что в ряде случаев дочернее общество может при решении отдельных вопросов,

---

<sup>1</sup> 497 из 502 акций этой компании принадлежали Smith, Stone & Knight Ltd, остальные 5 – номинальным держателям. Там же.

<sup>2</sup> Smith, Stone & Knight Ltd vs. Birmingham Corporation Ltd (1939) // 4 ALL ER 116 – P. 120.

<sup>3</sup> Блэк Б., Крэкман Р., Тарасова А. Указ. соч. – С.150.

требующих квалифицированного большинства голосов, перестать быть таковым, а равно и к тому, что общество может выступать как дочернее лишь по одной конкретной сделке.

Критерии определения, в каких случаях основное общество имеет преобладающее участие в уставном капитале дочернего акционерного общества, должны быть одними и теми же, независимо от того, простое или квалифицированное большинство голосов требуется для принятия общим решением собранием акционеров.

Зарубежное законодательство выработало также критерии участия основного общества в капитале дочернего и процентные пределы такого участия<sup>1</sup>. Например, во Франции компанию считают дочерней<sup>2</sup>, если более половины ее капитала принадлежит другому товариществу. Если же товарищество владеет от 10 до 50% капитала другого, то оно признается как обладающее участием в этом последнем<sup>3</sup>.

Французский Закон №85-705 от 12 июля 1985 г., возложивший на головное товарищество группы обязанность составления консолидированных счетов, устанавливает, что одно товарищество контролирует другое: если оно прямо или косвенно обладает частью капитала, дающей ему большинство голосов на общих собраниях этого товарищества; или если оно одно располагает большинством голосов в силу соглашения, заключенного с другими участниками или акционерами; или если с учетом конкретных обстоятельств, например в связи с широким распространением акций среди публики, оно фактически имеет возможность благодаря голосам, которыми оно владеет, проводить свою точку зрения на общих собраниях. При этом учитываются голоса, которыми товарищество обладает как

---

<sup>1</sup> См. подробнее: Кулагин М.И. Указ. соч. – С. 130 – 145.

<sup>2</sup> Следует иметь в виду, что термин "дочерняя компания" французские законы, как, впрочем, и нормативные акты Испании, Бразилии и ряда других стран, предпочитают не употреблять. Для обозначения такого зависимого общества применяется термин "филиал". А тот институт, который в англо-американском праве называется филиалом, во Франции именуется отделением. См.: Кулагин М.И. Указ. соч. – С. 145.

<sup>3</sup> Ст. 354 Закона Франции о торговых товариществах 1966г.

непосредственно, так и через другие товарищества, подконтрольные ему. Закон закрепляет презумпцию контроля, если товарищество владеет непосредственно или косвенно более 40% голосов и никакой иной акционер или общество не обладает непосредственно или косвенно большей частью голосов<sup>1</sup>.

Развернутые определения понятий "материнская компания" и "дочерняя компания" содержатся в законодательстве Великобритании. Так, компания считается дочерней по отношению к другой, если последняя является ее членом и контролирует образование ее совета директоров или владеет более чем половиной номинальной стоимости ее паевого капитала. Закон уточняет, что надо понимать под контролем за образованием совета директоров<sup>2</sup>

В праве США компания признается контролирующей по отношению к другой компании, если она: прямо или косвенно владеет, контролирует или обладает более 25% голосов; или осуществляет контроль за выборами большинства директоров либо назначением доверительных собственников; или признана мотивированным определением совета управляющих Федеральной резервной системы оказывающей прямо или косвенно "контролирующее влияние" на управление или принятие решений<sup>3</sup>.

Применительно же к национальному законодательству представляется, что в Законе РФ об АО, на наш взгляд, следовало бы раскрыть понятие преобладающего участия в уставном капитале акционерного общества, использованное ГК РФ. Под преобладающим участием в уставном капитале общества следует понимать процент участия в уставном капитале, который составляют большинство обыкновенных акций общества. При этом категория большинства должна определяться на каждый конкретный момент (заключение той

---

<sup>1</sup> Кулагин М.И. Указ. соч. – С. 145.

<sup>2</sup> Ст.736 Закона о компаниях 1985г.

<sup>3</sup> Пп. 2 п. "а" ст. 1841 раздела 12 Закона США О банковых холдинговых компаниях 1956г.

или иной сделки), исходя из записей в реестре акционеров.

Указанное понимание в большей степени коррелирует определению “дочернего” общества в других государствах и, как нам представляется, будет соответствовать концепции преобладающего участия в уставном капитале, введенной ГК РФ<sup>1</sup>.

Широкое создание дочерних обществ крупным предприятием может влиять на состояние конкурентных отношений на рынке<sup>2</sup>. В связи с этим антимонопольным законодательством предусмотрены специальные правила, относящиеся к приобретению более 20% голосующих акций общества. Основное или преобладающее общество обязано получить предварительное согласие федерального антимонопольного органа на совершение нижеуказанных сделок, если суммарная балансовая стоимость активов приобретателя (как одного лица, так и группы лиц) в совокупности превышает 100 тысяч минимальных размеров оплаты труда либо участником сделки является хозяйствующий субъект, внесенный в реестр хозяйствующих субъектов, имеющих долю на рынке определенного товара более 35%<sup>3</sup>.

Такой порядок определен в Положении о порядке опубликования сведений о приобретении акционерным обществом более 20 % голосующих акций другого общества<sup>4</sup>. В нем указываются и сроки, в которые должна быть осуществлена публикация, и характер сведений, содержащихся в публикации.

Уведомление федерального антимонопольного органа о совершении указанных сделок необходимо при условии, что:

1) суммарная балансовая стоимость активов приобретателя (группы лиц, в которую входит приобретатель) составляет от 50 до 100

---

<sup>1</sup> Там же. – С. 151.

<sup>2</sup> Jones Geoffrey. Big Business, Management, and Competitiveness in Twentieth-Century Britain // Alfred D. Chandler et al. Big Business and the Wealth of Nations. – Cambridge: Cambridge University Press, 1997. – P. 102.

<sup>3</sup> Ст.18 Закона РСФСР от 22 марта 1991г. N 948-1 "О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках" (с изменениями от 24 июня 1992г.) // Российская газета. – 1991. – № 89.

<sup>4</sup> Положение утверждено Постановлением ФКЦБ РФ от 14.05.96 № 10.

тысяч минимальных размеров оплаты труда;

2) после вхождения физического лица в исполнительные органы (советы директоров, наблюдательные советы) двух и более хозяйствующих субъектов, суммарная балансовая стоимость активов которых превышает 50 тысяч минимальных размеров оплаты труда, либо данные субъекты внесены в Реестр хозяйствующих субъектов, имеющих долю на рынке определенного товара более 35 % по одной и той же товарной группе либо по группам товаров различных стадий одного и того же производственно-сбытового процесса<sup>1</sup>.

Кулагиным М.И. был обоснован справедливый вывод, что основное (преобладающее) общество и дочерние общества не являются особыми организационно-правовыми формами предпринимательской деятельности или какой-либо разновидностью хозяйственных обществ. Они используются лишь для обозначения характера отношений зависимости между двумя юридическими лицами<sup>2</sup>. Отношения между основным и дочерним либо зависимым обществом строятся не по принципу подчиненности, а носят экономико-правовой характер, связанный, как правило, с владением основным обществом достаточно значительной долей уставного капитала дочернего или зависимого общества<sup>3</sup>.

При этом, наличие зависимости проявляется в отсутствии у дочернего общества собственной воли на совершение соответствующих сделок. В данном случае материнская компания реализует функцию волеобразования, тогда как заключение сделок, т.е. волеизъявление, присуще дочерней компании. Фактор воли здесь накладывает определенную специфику на имущественную ответственность дочернего общества. Исходя из этого, дочерние компании выступают "масками", прикрывающими деятельность материнского общества, что

---

<sup>1</sup> Там же.

<sup>2</sup> См. подробнее: Кулагин М.И. Указ. соч. – С. 131 – 135.

<sup>3</sup> <http://znai-zakon.narod.ru/z/65/006.htm>

может быть не безопасно для интересов третьих лиц. Вопросы ответственности, основанной на экономической зависимости, будут более подробно рассмотрены далее в работе.

Наличие признаков соподчиненности и вытекающие из него вопросы имущественной ответственности и организационного единства выделяет дочернее общество из общепринятых подходов к определению юридического лица. Кроме того, дочерние общества имеют ряд существенных отличий в процедуре управления, взаимоотношений с основным обществом, обеспечением защиты прав акционеров и других черт, которые далее будут рассмотрены в нашей работе. Соответственно данное положение служит основанием для необходимости установления особо правового режима регулирования деятельности ДАО.

Кроме того, возникает вопрос о соотношении понятий зависимое общество, дочернее общество, филиал и представительства. В правоприменительной практике нередко имеет место подмена этих понятий<sup>1</sup>. В целях уяснения правовых особенностей вышеперечисленных организационно-правовых форм и дальнейшего исследования правового статуса ДАО, рассмотрим данную проблематику подробнее.

Различие между дочерним и зависимым обществом можно провести по степени влияния: решения дочернего общества находятся под контролем основного, а на деятельность зависимого преобладающее может оказывать влияние, которое не всегда является определяющим<sup>2</sup>.

В соответствии с ГК РФ, общество признается зависимым, если другое (преобладающее, участвующее) хозяйственное общество имеет

---

<sup>1</sup> Мосин Е.Ф. Комплексный анализ: филиал или "дочка"? // Директор. – 2002. – № 11(49).

<sup>2</sup> Молотников А. Деятельность филиалов и представительств // Директор info. – 2002. – № 15. [www.lin.ru](http://www.lin.ru)



более 20% уставного капитала первого<sup>1</sup>. Преобладающее общество не имеет тех прав, какими пользуется основное общество в отношении дочернего. Его возможности определяются тем, что, владея соответствующей долей в уставном капитале другого хозяйственного общества, оно может влиять на принятие решений зависимого общества, но не вправе давать ему обязательные указания.

Поскольку дочерние и зависимые общества являются юридическими лицами, они создаются в соответствии с законодательством, определяющим порядок образования юридических лиц в данной стране: при учреждении общества в России – законодательством Российской Федерации; при создании за ее пределами – в соответствии с законодательством иностранного государства, на территории которого будет находиться общество, если иное не предусмотрено международным договором Российской Федерации, подлежащим применению в этом случае<sup>2</sup>.

Таким образом, все большее распространение принципов свободного рыночного хозяйствования и создания зон свободной торговли привело к тому, что в последние десятилетия транснациональные компании обрели особый правовой статус. В виду особой сложности и многоплановости этого явления, оно заслуживает сугубо внимания в рамках отдельных научных изысканий<sup>3</sup>.

Не менее сложной является проблема т.н. производных правоотношений, в которых появляется малоизученная и довольно спорная на сегодняшний момент категория производной правосубъектности юридических лиц. По мнению И.А. Фаршатова, "...в производных правоотношениях получают конкретное выражение процессы специализации правовых норм". Связывая функционирование

---

<sup>1</sup> П.4 ст.106 ГК РФ.

<sup>2</sup> <http://znai-zakon.narod.ru/z/65/006.htm>

<sup>3</sup> См. подробнее: Асосков А. В. Методы частноправового регулирования статуса коммерческих организаций, действующих на территории иностранных государств: Автореф. дис... канд. юрид. наук. – М, 2001; Комарова Л. А. Международные монополии - нарушители международного права // Правоведение. –1981. –№ 5. – С. 80 – 87.

производных отношений в гражданском праве с дополнительными соглашениями, И. А. Фаршатов видит проявление производности в правовом статусе дочернего предприятия, "... особенно в характере организации производственно-хозяйственной деятельности"<sup>1</sup>.

Производный характер правосубъектности некоторых юридических лиц и их экономическая зависимость от главного (материнского) юридического лица позволили поставить под сомнение традиционное определение гражданского права как отрасли, регулирующей имущественные отношения между равноправными участниками товарного оборота. Так, М.И. Кулагин высказал мнение о том, что "... юридически зависимое лицо по сравнению с традиционным юридическим лицом, не является больше совокупностью собственников капитала, функционирующего в данном юридическом лице"<sup>2</sup>. Отсюда делается общий вывод о том, что подлинным юридическим лицом в традиционном понимании является только головное общество. С этим трудно согласиться, так как дочерние юридические лица обладают собственной правосубъектностью, особенностью которой является ее производный характер. Не случайно законодатель в ряде случаев прямо закрепляет принцип самостоятельной деликтоспособности дочерних юридических лиц<sup>3</sup>. В современных условиях по-новому следует взглянуть на дискуссию о соотношении правовых статусов (правосубъектности) объединений и входящих в них юридических лиц.

Структурные элементы данных объединений могут в силу наличия отношений соподчиненности обладать ограниченной правосубъектностью (кто в большей, кто в меньшей степени) по сравнению с абсолютно самостоятельным юридическим лицом – головной компанией. Однако противопоставлять эти структуры нельзя,

---

<sup>1</sup> Фаршатов И. А. Производственные правоотношения // Государство и право. – 1998. – №2. – С 33 – 34.

<sup>2</sup> Кулагин М. И. Предпринимательство и право: опыт Запада. – М., 1992. – С. 42.

<sup>3</sup> Молотников А. Деятельность филиалов и представительств // Директор info. – 2002. – № 15. [www.lin.ru](http://www.lin.ru)

ибо они взаимосвязаны и взаимозависимы, дополняя друг друга, они представляют собой единое целое<sup>1</sup>.

Однако в отличие от дочерних и зависимых обществ, филиалы и представительства не являются юридическими лицами. Недопонимание этих особенностей правового статуса приводит к тому, что на практике встречается термин: "филиал на правах юридического лица". Данный юридический термин в некоторой степени не корректен, поскольку законом исключена возможность вхождения в состав юридического лица другого юридического лица. В то же время зарубежная доктрина допускает формальную самостоятельность филиалов, а также подобная конструкция в ограниченном виде существует и в практике РФ<sup>2</sup>.

В российском праве филиалом общества является его обособленное подразделение, расположенное вне места нахождения общества и осуществляющее все его функции или их часть, в том числе функции представительства (П.2 ст.5 Закона РФ об АО).

Представительством же общества является его обособленное подразделение, которое также расположено вне места нахождения общества и представляет интересы общества и осуществляет их защиту (П.3 ст.5 Закона РФ об АО).

Таким образом, необходимым условием для учреждения обособленного подразделения является создание его за пределами места регистрации юридического лица.

Различие между филиалом и представительством состоит в более широких функциях первого по сравнению со вторым. Представительство осуществляет только юридические действия от имени общества: они сводятся к представлению и защите его интересов перед органами

---

<sup>1</sup> Там же. – С. 102.

<sup>2</sup> Единственный закон, который допускает создание филиала на правах юридического лица, – Закон "О банках и банковской деятельности". Правда, в этой части он противоречит ГК РФ, что неоднократно подтверждала судебная практика. Поэтому часто возникают проблемы, связанные с заключением кредитных договоров, их исполнением и т.д. Исходя из специфики банковской деятельности, для филиалов банков предусмотрен особый порядок их создания. См. подробнее: Постановление Пленумов ВС и ВАС РФ "О некоторых вопросах, связанных с применением части первой Гражданского кодекса Российской Федерации" от 01.07.1997г. №6/8.

власти и управления, в коммерческих и некоммерческих организациях. Нарушением законодательства будет, например, следующий факт: представительство не только заключает договор от имени юридического лица, оформляет документы, но и принимает, отпускает товар потребителям, участвует в процессе производства и т.д.<sup>1</sup>

В ряде случаев отечественные компании могут принять решение об организации обособленного подразделения за пределами РФ. Подобные подразделения создаются на основании законодательства РФ и государства, на территории которого они открываются<sup>2</sup>. Почти во всей Европе действует правило: иностранное лицо, имеющее право заниматься торговой деятельностью по своему национальному законодательству, может открывать торговые представительства, которые должны быть зарегистрированы в специально созданном для этого государственном органе. Например, в Болгарии таким органом является Болгарская Торгово-промышленная палата. Разумеется, законодательство каждого конкретного государства имеет множество нюансов<sup>3</sup>.

Исходя из изложенного, несмотря на отмеченные различия, у филиалов и представительств имеется много общего – в условиях и порядке создания, правовом положении, руководстве их деятельностью и др. Общее сводится к следующему:

а) и филиалы, и представительства создаются как обособленные подразделения хозяйственных обществ. Они не пользуются правами юридического лица и действуют на основании положений, утвержденных обществом<sup>4</sup>;

---

<sup>1</sup> [Молотников А.](http://www.director-info.ru/) Деятельность филиалов и представительств // [Директор info.](http://www.director-info.ru/) – 2002. – №15. <http://www.director-info.ru/>

<sup>2</sup> См. подробнее: Асосков А. В. Методы частноправового регулирования статуса коммерческих организаций, действующих на территории иностранных государств: Автореф. дис... канд. юрид. наук. – М., 2001; его же. Правовые формы участия юридических лиц в международном коммерческом обороте – М.: Статут, 2003; его же Тенденция развития частно-правового регулирования транснациональных корпораций // Вестник Московского университета. – 2002. – № 5. – С. 57 – 70.

<sup>3</sup> <http://www.lin.ru/db/emitent/DBDAAC08B2ED35D7C3256CFF006F9E2B/bib.html>

<sup>4</sup> Ст.55 ГК РФ.

б) филиалы и представительства создаются вне места нахождения общества, причем, как отмечалось, могут открываться как в пределах Российской Федерации, так и в других государствах;

в) общество наделяет филиалы и представительства частью своего имущества. Оно учитывается на их отдельных балансах и на балансе общества. Оставаясь собственником имущества, общество с ограниченной ответственностью может изымать его у филиалов и представительств;

г) не являясь юридическими лицами, филиалы и представительства действуют от имени юридического лица. При этом конкретные сделки от имени общества подписывают соответственно руководители филиалов и представительств;

д) руководители филиалов и представительств назначаются обществом и действуют на основании доверенности, выданной им;

е) ответственность за действия филиала или представительства (включая обязательства, принятые от имени общества) несет общество – так же, как за действия любого другого подразделения либо за действия своих работников; в то же время на имущество, переданное филиалам и представителям, может обращаться взыскание по долгам общества<sup>1</sup>.

**Заключение.** Таким образом, вышеуказанные критерии позволяют отличать филиалы и представительства от дочерних обществ, которые являются юридическими лицами и наделяются в силу этого специальным правовым статусом, закрепленным действующим законодательством Российской Федерации.

Однако, на наш взгляд, предусмотренные Законом критерии отнесения общества к дочерним должны быть переосмыслены, поскольку существующие формулировки на практике нередко вызывают неоднозначное толкование, что создает предпосылки для

---

<sup>1</sup> [См.](#) подробнее: Гражданское право. Том I / Под ред. Е.А.Суханова. – М.: Волтерс Клувер, 2004.

неправильного применения указанных норм.

Хотя Гражданским кодексом и Законом РФ об АО установлена необходимость преобладающего участия в капитале, данное положение требует дополнительной правовой регламентации и определения доли этого участия в размере 50% плюс одна голосующая акция. В рассмотренных же выше случаях, требующих квалифицированного большинства голосов, основное общество, хотя и частично утрачивает возможность контроля за принятием решений, однако и иные акционеры обладают лишь возможностью препятствовать, блокировать решение основной компании. Свое же собственное решение они провести не могут в силу недостаточности акционерного капитала. Значит даже в таких исключительных ситуациях критерий подконтрольности сохраняется, хотя и в усеченном виде. Это вытекает из того, что акционерный контроль наряду со способностью основного общества единолично определять принятие того или иного решения ДАО, включает в себя и ограничение воли иных акционеров. Реализация их решений зависит от позиции материнской компании.

Требование к наличию договора между основным и дочерним обществом изначально содержит в себе предпосылки для возникновения в дальнейшем спорных моментов, связанных с управлением ДАО, поскольку объективно невозможно предусмотреть все аспекты их взаимной деятельности. Поэтому для оптимизации механизмов соподчинения и обеспечения свободного экономического функционирования представляется целесообразным предусмотреть возможность определения возникающих вопросов на общем собрании акционеров ДАО.

Третье основание признания отношений основного и дочернего обществ – является возможность определять решения акционерного общества иным образом. Данная норма сталкивается с теми же проблемами, описанными выше. Как и возможность определять

решения АО не может быть передана другому юридическому лицу по договору, ибо она основывается на осуществлении своих полномочий органами общества, так и руководить деятельностью общества “иным образом” другое юридическое лицо не имеет возможности.

Поэтому, на наш взгляд, единственным критерием отнесения общества к дочерним служит преобладающее участие основного общества в уставном капитале, которое должно рассматриваться как процент, составляющий большинство голосующих акций компании, а именно 50% плюс одна акция. Остальные же критерии, установленные законодательством, на наш взгляд, следует относить к факультативным, ибо без наличия основного критерия невозможно установление стойких отношений соподчиненности как ключевого элемента взаимоотношений основного и дочернего обществ.

Такое понимание института дочернего общества, по нашему мнению, способно в полной мере отвечать высоким требованиям современных экономических отношений свободного рынка, а также служить залогом снижения рисков возникновения споров и корпоративных конфликтов.

### § 1.3. Холдинги и дочерние общества

Важнейшим фактором, определяющим развитие мировой экономики в наши дни, является глобализация мирового хозяйства<sup>1</sup>. Ее основу составляют рост взаимозависимости национальных экономик и все более тесная их интеграция. Возникают глобальные системы, инфраструктуры (транспортная сеть, Интернет и др.).

Одно из явлений, тесно связанных с глобализацией, – это транснационализация – становление крупных международных корпораций и банков, осуществляющих свою деятельность по всему миру<sup>2</sup>. С началом процесса глобализации связана качественно новая эпоха в развитии международного предпринимательства<sup>3</sup>, когда на первое место выходят транснациональные компании и транснациональные банки (ТНК и ТНБ)<sup>4</sup>. Конкуренция этих компаний нередко является более острой, чем на национальном уровне, используются принципиально иные методы конкурентной борьбы. ТНК превращаются в самостоятельную силу, чье влияние достаточно велико, даже формируются многочисленные стратегические альянсы, могущие влиять на экономику отдельно взятых стран<sup>5</sup>.

Следует отметить, что становление и развитие такого рода отношений получило надлежащее правовое регулирование в странах развитого рынка, а также представляет собой предмет научных исследований целого ряда зарубежных авторов. В частности, вопросы правовой природы транснациональных компаний рассматривались такими

---

<sup>1</sup> Gilson R. The Globalization of Corporate Governance: Convergence of Form or Function // American Journal of Comparative Law. – 2001. – № 49 – P. 329 – 357.

<sup>2</sup> Earley, P Christopher, Elaine Mosakowski. Creating Hybrid Team Cultures: An Empirical Test of Transnational Team Functioning. // Academy of Management Journal. – 2000. – №43 (1). – P. 26 – 49.

<sup>3</sup> В современном мире насчитывается в среднем 37 000 транснациональных корпораций, которые контролируют около трети всего частного сектора и доля которых составляет 5,5 трлн. долл. США, что чуть меньше ВВП США за 2002г. См.: Robert A. G. Monks Corporate Governance in the Twenty-First Century a Preliminary Outline <http://www.ssrn.com>

<sup>4</sup> Мовсеян А.Г. Интеграция банковского и промышленного капитала: современные мировые тенденции и проблемы развития в России. – М.: Финансы и статистика, 1997. – С.273.

<sup>5</sup> John Scott. Corporate Business: Comparative Perspectives. – University of Essex, 1996. – P. 17 – 19.



известными учеными, как: Линда Марби<sup>1</sup>, Джонсон Джилуис<sup>2</sup>, Винсдор<sup>3</sup>, Бонсигнор<sup>4</sup>, Шарма Санджай, Гари Вреденбург, Френсис Вестли<sup>5</sup>, Кристофер и Мозаковски<sup>6</sup> и др.

В российском же законодательстве данный институт на сегодняшний день не получил должной правовой регламентации; формирование научной концепции восприятия исследуемых отношений находится еще на стадии своего становления.

В связи с этим возникает необходимость подробного правового анализа взаимосвязей между крупными компаниями и принципов их взаимодействия.

Развитие экономических взаимосвязей, наличие высокого уровня конкуренции в рыночной экономике объективно ведут к необходимости объединения отдельных компаний<sup>7</sup>. В то же время нередко компании не идут на полное слияние, а создают тот или иной механизм взаимодействия, позволяющий им сохранить статус юридического лица и при этом сотрудничать с другими предприятиями<sup>8</sup>. В связи с этим возникает принципиально новый вид компаний, – точнее говоря, речь идет уже не об отдельных предприятиях, а об объединениях юридических лиц.

До сих пор не существует общепринятого термина для обозначения подобных объединений – в литературе используются

---

<sup>1</sup> Linda A. Mabry. Multinational Corporations and the U.S. Technology Policy: Rethinking the Concept of Corporate Nationality // Georgetown Law Journal. –1999. – №4. – P.87.

<sup>2</sup> Johnson Julius H. Jr. Public Affairs and Internationalization: How Multinational Firms Implement Strategies to Manage their Stakeholder Environment // International Association for Business and Society Proceedings. – 1995.

<sup>3</sup> Windsor, D. Stakeholder Management in Multinational Enterprises // International Association for Business and Society Proceedings. – 1992.

<sup>4</sup> Bonsignore, J. J. Law and Multinationals: an Introduction to Political Economy // Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1994.

<sup>5</sup> Sharma Sanjay, Harrie Vredenburg, Frances Westley. Strategic Bridging: A Role for the Multinational Corporation in Third World Development // Journal of Applied Behavioral Science. – 1994. – №30 (4).

<sup>6</sup> Earley P. Christopher, Elaine Mosakowski. Creating Hybrid Team Cultures: An Empirical Test of Transnational Team Functioning // Academy of Management Journal. – 2002. – № 43 (1) (Feb.)(04/00).

<sup>7</sup> Phillip I. Blumberg. The Multinational Challenge to Corporation Law // C. L. and B.R . – 1993. – №10. – P. 34.

<sup>8</sup> Fukao M. Financial Integration, Corporate Governance, and the Performance of Multinational Companies. – Washington, D.C.: The Brookings Institution, 1995. – P. 213.

понятия: “интегрированная корпоративная структура”<sup>1</sup>, “связанно-диверсифицированная система”<sup>2</sup>, “интергломерат”, “интегрированная бизнес-группа”<sup>3</sup>, а также “метакорпорация”<sup>4</sup>. Однако подобные определения носят экономический, а не правовой характер, что и объясняет их многообразие.

Исходя из характера отношений, складывающихся внутри такого рода объединений, их на наш взгляд, можно классифицировать на нехолдинговые (взаимоотношения внутри которых регулируются специальными соглашениями) и холдинговые (т.е. основанные на акционерном способе контроля и отношениях собственности). Особенности структурных элементов первой группы освещены в трудах таких авторов, как: С. Авдашева<sup>5</sup>, Д.И. Баркана<sup>6</sup>, Ю. Винслава<sup>7</sup>, П.В. Забелина<sup>8</sup> и др. Нами же в аспекте рассматриваемых правоотношений проводится исследование холдинговых объединений, т.е. предпринимательское объединение вертикального типа, основанное на экономической субординации, подчинении и контроле одного субъекта предпринимательской деятельности над другими<sup>9</sup>.

Холдинги имеют огромное значение в экономике развитых стран и в большинстве стран находят четкое законодательное закрепление<sup>10</sup>. Процесс создания холдингов в Российской Федерации в некоторой степени связан со структурной перестройкой экономики и широкомасштабной приватизацией государственных предприятий.

---

<sup>1</sup> Винслав Ю., Дементьев В., Мелентьев А., Якутин Ю. Развитие интегрированных корпоративных структур в России // Российский экономический журнал. – 1998. – №11 – 12. – С. 28.

<sup>2</sup> Забелин П.В. Основы корпоративного управления концернами. – М.: ПРИОР, 1998. – С.3.

<sup>3</sup> Лафта Дж.К. Эффективность менеджмента организации: Учебное пособие. – М.: Русская Деловая Литература, 1999. – С.179 – 187.

<sup>4</sup> Авдашева С., Дементьев В. Акционерные и неимущественные механизмы интеграции в российских бизнес-группах // Российский экономический журнал. – 2000. – №1. – С.14.

<sup>5</sup> Там же.

<sup>6</sup> Международный менеджмент / Под ред. Пивоварова С.Э., Баркана Д.И., Тарасевича Л.С., Майзеля А.И. – СПб.: Питер, 2000. – С.191.

<sup>7</sup> Винслав Ю. и др. Указ. соч.

<sup>8</sup> Забелин П.В. Указ. соч.

<sup>9</sup> См.: Шиткина И.С. Проблемы предпринимательских объединений // Хозяйство и право. – 2000. – № 6. – С. 15.

<sup>10</sup> Laura N. Pringle. How Holding Companies and Other Affiliates are Regulated? // Oklahoma City, Oklahoma: Pringle & Pringle Law Firm & Pringle Publications Corporation, 2002. – P. 37.

Холдинговые компании образуются для определенной цели. Это, как правило, завоевание новых секторов рынка и/или снижение издержек<sup>1</sup>. Оба этих фактора повышают стоимость компании, ее капитализацию, и для достижения этой цели необходима эффективная работа всей системы, а не только управляющей компании<sup>2</sup>.

Однако в силу того, что холдинги – довольно молодое явление в российской экономике, их правовой статус, процесс создания и функционирования до сих пор четко не определены на законодательном уровне. По этой причине в юридической литературе нет единого мнения по поводу того, что считать холдингом и каков его правовой статус.

Прежде всего, необходимо отметить, что понятие "холдинг" имеет больше экономическое содержание, нежели юридический смысл, что также сказывается на юридическом определении данного понятия холдинга<sup>3</sup>.

В экономической литературе приводится целый ряд определений понятия холдинг<sup>4</sup>. В общем виде можно утверждать, что холдинговая компания – это юридическое лицо, осуществляющее контроль над рядом других юридических лиц. Контроль в холдинговой компании основан на владении акциями дочерних и зависимых предприятий.

Поскольку статус холдинга (холдинговой компании) не определен на уровне закона, в российской юридической теории часто дается определение, которое содержится во Временном положении о холдинговых компаниях, создаваемых при преобразовании государственных предприятий в акционерные общества<sup>5</sup>. Так,

---

<sup>1</sup> Verdier J. M. Filiales et participations // Repertoire de societates.– T.I. – 1969. – N 128.

<sup>2</sup> Голубева А.М. Холдинг – образование и управление. [http://www.bkg.ru/cgi-bin/article\\_prn.pl?id=727](http://www.bkg.ru/cgi-bin/article_prn.pl?id=727)

<sup>3</sup> <http://www.pravcons.ru/>

<sup>4</sup> Горбунов А.Р. Дочерние компании, филиалы, холдинги: Организационные структуры. Налоговое планирование. Создание кредитных союзов. – М.: Анкил, 1999. – С.27; Азроянц Э.Н., Эрзян Б.А. Холдинговые компании: Особенности, опыт, проблемы, перспективы. – Кн. 1. – М., 1992. – С.17; Хучек М. Холдинговые компании в Польше // Российский экономический журнал. – 1995. – № 8. – С.159; Петухов В.Н. Корпорации в российской промышленности: Законодательство и практика. – М.: Городец, 1999. – С. 64 – 65; Холдинги: Сборник нормативных актов с комментариями и схемами / Сост. А.В. Епишин– М.: Юрист, 1994. – С.250 – 251.

<sup>5</sup> Утвержден Указом Президента РФ от 16.11. 1992г. N 1392.

холдинговой компанией признается предприятие, независимо от его организационно-правовой формы, в состав активов которого входят контрольные пакеты акций других предприятий<sup>1</sup>. Под "контрольным пакетом акций" понимается любая форма участия в капитале предприятия, которая обеспечивает безусловное право принятия или отклонения определенных решений на общем собрании его участников (акционеров) и в его органах управления.

Это же определение воспроизводится и в других юридических источниках<sup>2</sup>.

Однако данное определение не отражает всего содержания понятия холдинга и холдинговой компании. Само понятие "холдинг" происходит от английского слова holder, что означает держатель, ибо такие "держательские" компании, или холдинги, держат крупные пакеты акций или долей в уставном капитале многочисленных дочерних компаний<sup>3</sup>. Экономический же смысл холдингов гораздо глубже и заключается не столько в фактическом удержании головной компанией крупного пакета акций дочерних компаний, сколько в осуществлении управления и контроля над другими компаниями. Согласно этому, как в российской, так и в западной литературе можно встретить различные определения понятия холдингов, которые отражают либо оба критерия, по которым компании можно относить к холдингам, либо только один из них.

Так, Временное положение указывает на простое удержание контрольного пакета акций других компаний. Согласно же трактовке М.Ю. Зиновьевой, холдингом или холдинговой компанией является держательская компания, владеющая контрольными пакетами акций

---

<sup>1</sup> П.1.1. Временного положения о холдинговых компаниях, создаваемых при преобразовании государственных предприятий в акционерные общества. Приложение №1 к Указу Президента РФ от 16.11.1992г. N 1392.

<sup>2</sup> См., напр.: Энциклопедический юридический словарь / Под общ. ред. В.Е.Крутских: 2-е изд. – М.: ИНФРА-М, 1999. – С.352 –353.

<sup>3</sup> Берзон Н. Современные тенденции развития холдингов. <http://www.bkg.ru>

других компаний с целью контроля и управления их деятельностью<sup>1</sup>.

Согласно некоторым западным источникам, холдингом является также головная или материнская компания, которая контролирует другие компании посредством удержания их акций<sup>2</sup>, или компания, деятельность которой сводится к владению долями в других компаниях и осуществлению управления ими<sup>3</sup>.

В английском законодательстве холдинг – это только головная компания, а в российской практике – совокупность предприятий, где головная компания контролирует деятельность дочерних структур<sup>4</sup>.

Иногда в основу понятия "холдинг" ставят только второй критерий, согласно которому холдингом является компания, которая выполняет функции координации и управления одной или более компаниями<sup>5</sup>. Причем эти функции холдинговая компания может выполнять как в силу ее участия в уставном капитале других компаний, так и в силу особых договорных отношений между компаниями. По этому же пути идут и немецкое законодательство и практика, согласно которым холдинг (концерн по немецкому праву) образуется тогда, когда доминирующая и доминируемая компания находятся под единым управлением. Связанные компании будут считаться находящимися под единым управлением, если одна компания имеет преобладающее участие в уставном капитале другой компании, или же компании заключили между собой договор, согласно которому одна компания имеет возможность контролировать другую компанию<sup>6</sup>.

Рассматривая опыт стран СНГ, отметим, что в отдельных странах воспроизводится конструкция холдинга как головной компании. Так, в Республике Узбекистан холдинг определен как акционерное общество

---

<sup>1</sup> Зиновьева М.Ю. Холдинги, финансово-промышленные и банковские группы // Право и экономика. – 2003. – №4.

<sup>2</sup> Enciclopedia dell'economia. Garzanti Editore./ S.p.a. 1st edition. – Milan, Italy, 1992. – P. 536.

<sup>3</sup> Black's Law Dictionary. Sixth edition.– St. Paul, Minn.: West Publishing Co., 1990. – P. 731.

<sup>4</sup> Берзон Н. Указ. соч.

<sup>5</sup> Francesco Galgano. I gruppi di societa.– Torino: ITET, 2001. – P. 179.

<sup>6</sup> Baumbach Hueck. Kommentar, GmbH-Gesetz, GmbH-Konzernrecht. 16th Edition. – Munchen, 1996. – S. 1385 –1386.

открытого типа, в состав активов которого входят контрольные пакеты акций других предприятий. При этом контрольный пакет акций представляет собой любую форму участия в капитале предприятия, которая обеспечивает безусловное право принятия или отклонения определенных решений на общем собрании<sup>1</sup>.

Анализируя правовой статус группы, бразильский юрист Фабио Компарато дает ей следующую характеристику: "Отныне крупное предприятие заменено группой предприятий, обеспечивающей, как в таинстве Святой Троицы, единство в различии. Обнаруживается, что централизация контроля вполне совместима с децентрализацией управления; последняя даже способствует усилению первой"<sup>2</sup>.

На ранних стадиях становления института холдингов зарубежное право попросту игнорировало существование отношений экономической зависимости между самостоятельными в правовом отношении участниками оборота<sup>3</sup>.

"Эта юридическая независимость, – подчеркивают западные правоведы М. Меркадал и М. Джанин, – в принципе плохо согласуется с реальностью"<sup>4</sup>. Такое "вопиющее расхождение между юридическими формами и их экономической сущностью"<sup>5</sup> в итоге стало оборачиваться против интересов хозяйствующих субъектов, а также и самого экономического развития западного общества. Именно эти причины вынудили судебную практику и законодателя все чаще учитывать фактическую зависимость одной компании от другой.

На основании вышеизложенного можно сделать вывод о том, что холдинг образуется тогда, когда одна компания (дочерняя) зависит от другой (основной), которая выполняет по отношению к ней контрольные

---

<sup>1</sup> П.1 Положения о холдингах, утвержденного Постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 12.10.1995г. № 398.

<sup>2</sup> Fabio K. Comparato. Les groupes de sociétés dans la nouvelle loi brésilienne des sociétés par actions // *Revue Internationale de droit compare*. – 1978. – № 3. – P. 792.

<sup>3</sup> Houin R., Gore F. *La réforme des sociétés commerciales*. – 1967. – P. 12.

<sup>4</sup> Mercadal M., Janin M. *Sociétés commerciales*: 16 ed. – 1985. – P. 348.

<sup>5</sup> Despax M. *Groupe de sociétés et contrat de travail* // *Droit social*. – 1961. – №3. – P. 107.

и управленческие функции, что сложилось в силу участия одной компании в уставном капитале другой (удержания контрольного пакета акций), вне зависимости от того, называют ли компании себя холдингами или нет. Холдинги отличаются от инвестиционных компаний целями приобретения акций других обществ. Если последние преследуют основной своей целью извлечение прибыли по приобретенным акциям, то холдинговые компании – установление контроля<sup>1</sup>.

Именно этим холдинги отличаются от инвестиционных компаний, которые вкладывают средства в другие компании, в том числе путем приобретения их акций (долей), в собственных интересах ради получения прибыли<sup>2</sup>. Холдинги же путем приобретения акций (долей) других компаний желают получить именно контроль над другими компаниями. Контроль – это определяющее влияние на руководство компанией<sup>3</sup>. Контроль обеспечивает безусловное право принятия или отклонения решений на общем собрании акционеров<sup>4</sup>. Эта акционерная форма контроля также реализуется двояко: как иерархическая структура, т.е. контроль холдинга над дочерними предприятиями, и как так называемая этархия, т.е. система перекрестного владения акциями<sup>5</sup>.

Нехолдинговые же объединения основаны преимущественно на неакционерных формах контроля – соглашениях, личных униях и др. К этой группе относятся, например, консорциумы<sup>6</sup>, стратегические альянсы (национальные и международные), виртуальные корпорации. Нехолдинговые объединения можно также разделить на две группы: объединения, основанные на концентрации контроля над ресурсами и услугами, и объединения, в рамках которых осуществляется

---

<sup>1</sup> Jones, Thomas M. Corporate Governance: Who Controls the Large Corporation? // Hastings Law Journal. – 1979. – № 30. – P. 1261 – 1286.

<sup>2</sup> Ronald J. Gilson, Reinier Kraakman. Investment Companies as Guardian Shareholders: The Place of the M.S.I.C. in the Corporate Governance Debate // Stanford Law Review. – 1993. – №54. – P. 985 – 1010.

<sup>3</sup> Кулагин М.И. Указ. соч. – С. 144.

<sup>4</sup> Шиткина И.С. Указ. соч. – С.19.

<sup>5</sup> Международный менеджмент / Под ред. С.Э. Пивоварова и др. – СПб.: Питер, 2000. – С.191.

<sup>6</sup> Яркина Т.В. Основы экономики предприятия. <http://www.aup.ru/>

добровольная централизация властных полномочий (договорные объединения). Именно договорной характер носили первые интегрированные корпоративные структуры – картели, синдикаты<sup>1</sup>.

Создание холдинговых объединений имеет ряд преимуществ.

Во-первых, приобретение компаний через холдинги проще и менее затратно, чем приобретение активов таких компаний. Возможность такой юридической конструкции позволяет крупным собственникам приобретать существующие компании, обращая их в свои дочерние компании, не платя полной стоимости таких компаний: ведь для установления контроля и управления необходимо лишь наличие контрольного пакета акций, а если мелких акционеров очень много – достаточно и меньшего их количества. Таким образом, холдинговая компания получает возможность контролировать и управлять другой компанией, и этот путь намного дешевле, чем покупка целой компании<sup>2</sup>.

Во-вторых, компании, контрольные пакеты акций которых скупаются холдингами, сохраняют свое имя и коммерческий имидж, цели и виды своей деятельности. Это очень важно, когда имя компании, пакет акций которой покупается холдингом, уже хорошо известно на определенном рынке, и было бы нежелательно его менять.

Актуальны также вопросы распределения коммерческого риска, особенно, когда холдинговая компания владеет пакетами акций компаний, вовлеченных в различные секторы экономики или работающих на различных национальных рынках<sup>3</sup>. Эта тенденция

---

<sup>1</sup> Драчева Е.Л., Либман А.М. Проблемы глобализации и интеграции международного бизнеса и их влияние на российскую экономику. <http://www.cfin.ru/press/management/2000-4/11.shtml>

<sup>2</sup> Randy Myers. Is a Subsidiary in Your Future? [http:// www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)

<sup>3</sup> Так, интересна ситуация на российском рынке после кризиса 1998г. "Если говорить о наиболее глубоко трансформировавшихся после кризиса интегрированных бизнес-группах (ИБГ), то это прежде всего группа, ранее именовавшаяся "Менатеп-Роспром-ЮКОС". "Менатеп" просто нет, а о "Роспроме" ничего не слышно, кроме того, что он потерял Усть-Илимский лесопромышленный комплекс, Волжский трубный завод, Мурманское морское пароходство и многое другое. Зато на смену "Менатепу" пришло сразу два банка – Доверительный инвестиционный (ДИБ) в Москве и "Менатеп Санкт-Петербург", унаследовавший всю региональную филиальную сеть своего родителя. Ядром группы теперь является нефтяная компания, и группу можно условно назвать "ЮКОС - ДИБ - Менатеп Санкт-Петербург". Руководство ИБГ и раньше стремилось поставить в центре нефтяной бизнес, но кризис радикально ускорил этот процесс. Другая ИБГ, пережившая драматические перемены, это



получила в последние десятилетия XX в. огромный размах, когда одна компания стала приобретать управление и контроль над другими компаниями, действующими в совершенно различных сферах экономики. Например, американская нефтяная корпорация "Gulf Oil" присоединяет к себе крупнейший в мире цирк. Другая американская компания – "Textron", ранее занимавшаяся только выпуском текстильной продукции, в последующие десятилетия приобрела контроль над сотнями других компаний, выпускающими более 70 видов товаров: от вертолетов до кормов для домашней птицы. Диверсификация позволяет обществам получать устойчивую прибыль, даже если произойдет падение спроса на отдельные виды продукции<sup>1</sup>, так как доходы от другой хозяйственной деятельности перекроют убытки<sup>2</sup>. Если в одном секторе или на определенном рынке наблюдаются проблемы и снижение прибыли, холдинговая компания может переключить свои интересы и сконцентрироваться на других отраслях или рынках. Более того, каждая компания, входящая в холдинговую группу, является по отношению к третьим лицам отдельным субъектом права и несет

---

группа с условным докризисным названием "Березовский-Смоленский". Объединение этих двух фигур в одну группу может показаться спорным. Однако если учесть, в каком банке до августа девяносто восьмого года обслуживалась "Сибнефть" и кто был одним из основных акционеров ЗАО "Управляющая компания "СБС-Агро", это допущение будет более убедительным. Группа понесла значительные потери – погибли банк "СБС-Агро" и Агропромбанк, ушел "Аэрофлот". Однако она сумела резко нарастить свою медийную составляющую, прикупив телекомпанию "ТВ-6" и издательский дом "Коммерсанта". Другая пострадавшая группа из крупнейших – это "Онэксим-МФК Ренессанс". Здесь примерно та же картина – практически полный разгром старой банковской составляющей. Есть потери и в других отраслях: продан Балтийский завод, контроль над "Сиданко" полностью уступлен ВР Атосо. Однако сохранившиеся активы ("Норильский никель", НЛМК, "Пермские моторы") и новое финансовое ядро – Росбанк – оставляют группу в числе крупнейших. Если взять ИБГ "Газпрома" и "ЛУКОЙла", то они практически не пострадали. И Газпромбанк, и, в меньшей степени, НРБ чувствуют себя неплохо. Сам "Газпром" приобрел Оскольский электрометаллургический комбинат и заводы азотных удобрений. "ЛУКОЙл" потерял "Империал", но зато очень динамично развивается "Никойл" и "Петрокоммерц". Группа получила пополнение в лице "КомитЭК" и НПЗ в Румынии, Болгарии и на Украине. Из "банковских" ИБГ очевидно усилил свои позиции за последние два года только консорциум "Альфа-групп". Во-первых, Альфа-банк очень хорошо проявил себя в момент кризиса и благодаря этому расширил свою клиентскую базу и укрепил отношения с государством. Во-вторых, полностью выкуплена у государства и доведена до ума Тюменская нефтяная компания. Появились новые крупные группы. Это и уже упомянутый "Сургутнефтегаз", ставший полноценной ИБГ после появления у него собственного крупного банка. Это и группа "Автобанк-Ингосстрах", которая заявила о себе как о группе уже после августа девяносто восьмого года". Паппэ Я. Олигархи без олигархии // Эксперт. – 2000. – № 13. <http://www.dtpress.ru/>

<sup>1</sup> Peter V. Letsou. Implications of Shareholder Diversification on Corporate Law and Organization: the Case of the Business Judgment Rule // Chicago Kent Law Review. – 1991. – Vol.77. – P. 179.

<sup>2</sup> Кулагин М.И. Указ. соч. – С.132.

ответственность перед этими третьими лицами за долги отдельно от других компаний в группе.

Кроме этого, дочерние компании являются отдельными юридическими лицами и не растворяются в одной большой компании. Холдинговая компания имеет лишь долю в них. Любая из дочерних компаний может быть легко продана. Холдинг может приобретать новые виды бизнеса (новые компании) путем их поглощения или слияния с дочерними компаниями.

Наряду с их преимуществами, конструкция холдинговых групп и появление экономически зависимых юридических лиц могут представлять и неудобства как для экономических магнатов, так и для мелких акционеров и общества в целом. Так, нередко по распоряжению материнского общества вся или часть прибыли передаются головному обществу. В отчетности последнего указанные суммы также фигурируют в качестве доходов и, следовательно, подлежат новому обложению налогом<sup>1</sup>.

Для дальнейшего уяснения характеристик холдинговых компаний проведем их классификацию по различным основаниям:

По способу установления отношений соподчиненности:

а) если одна компания имеет в уставном капитале другой компании заведомо преобладающее участие (50% плюс одна акция или более), то это дает ей в силу закона решающий голос в управлении делами, вне зависимости от других обстоятельств, как, например, перераспределение акций (долей) между другими акционерами (участниками). Такой холдинг будет считаться созданным в силу закона<sup>2</sup>;

б) преобладающее участие зачастую – это вопрос не столько закона, сколько факта. В некоторых компаниях с большим количеством акционеров для контроля может оказаться достаточным и 5–10% акций.

---

<sup>1</sup> Там же. – С.27.

<sup>2</sup> Зиновьева М.Ю. Указ. соч.

Например, согласно исследованиям Европейского института корпоративного управления, именуемым "Контроль корпоративной Европы"<sup>1</sup>, контроль многих корпораций в некоторых континентальных европейских странах (включая Германию, Австрию, Бельгию, Италию) высоко концентрирован<sup>2</sup>. Такой контроль осуществляется за индивидуальными держателями блоков акций, владеющих более чем 50% прав голоса во многих корпорациях. Это представляет сильный контраст с Великобританией, где большинство публичных компаний не обладают блоками акций, дающими владельцам более чем 10% голосующих прав, и в США, где большинство компаний не имеют держателей блоков акций более чем 6% голосующих прав<sup>3</sup>. Иначе говоря, если акционер владеет пакетом акций, который превышает количество акций, имеющих у любого из других акционеров, это позволяет ему влиять на решения компании и таким образом контролировать ее деятельность. Такие холдинги будут считаться холдингами по факту. Большинство холдингов создаются именно таким образом;

в) холдинги по контракту являются изобретением немецкого права, которое было заимствовано, хотя и не в такой большой степени, другими странами, в том числе Россией. В Германии эта идея получила законодательное закрепление. Наиболее развитым и полным регулированием такого рода отношений стала Книга III Германского закона об акционерных обществах 1965 г.<sup>4</sup>, являющегося основанием для создания подобных актов в других государствах. Целый раздел и некоторые статьи этого Закона посвящены именно концернам, создаваемым путем заключения контракта о подчинении одной

---

<sup>1</sup> См.: Barca & Becht (eds.). The Control of Corporate Europe. – 2001.

<sup>2</sup> Например, в Германии 85% компаний, чьи акции прошли листинг на фондовой бирже, имеют доминантного акционера (контролирующего свыше 25 % голосов). См.: Becht M., Boehmer E. Transparency of Ownership and Control in Germany. 02.05.99. <http://www.wiwi.hu-berlin.de/~boehmer>

<sup>3</sup> См.: Theodor B. Changing Patterns of Corporate Disclosure in Continental Europe: the Example of Germany. – 1998. – P.2; ссылка на источник: The Control of Corporate Europe / Barca&Becht (eds.). – 2001. <http://www.ssrn.com>

<sup>4</sup> Aktiengesetz von Sept. 6, 1965 (Bundesgesetzblatt).

компании другой или о контроле одной компании другой (Beherrschungsvertrag), согласно которому доминирующая компания имеет право давать обязательные к исполнению инструкции (указания) административным органам другой компании, касающиеся управления компанией, что дает ей право контролировать деятельность другой компании. Подобный контракт должен быть зарегистрирован в Торговом реестре Германии, что фактически означает создание концерна в немецком понимании этого термина. В остальных системах права, включая российскую, эта идея не закреплена в законодательном порядке, что, однако, не исключает возможности заключения контракта между компаниями, согласно которому или отдельным положениям которого одна из них приобретает право давать указания другой и таким образом контролировать и управлять ею<sup>1</sup>.

В зависимости от того, какие виды работ и функции выполняет головная компания, различают два вида холдингов: чистые и смешанные холдинги.

Это две очень широкие категории холдингов. "Чистый холдинг" представляет собой систему, когда материнская компания напрямую не ведет какой-либо коммерческой или производственной деятельности, а осуществляет контроль и управление другими компаниями, в которых она принимает участие. Иными словами, холдинговая компания ведет коммерческую деятельность опосредованно, т.е. через дочерние компании, которые будут считаться в этом случае производственными компаниями.

В некотором роде с этим понятием соотносится такая правовая конструкция как "финансовый холдинг", которая, например, содержится в законодательстве Республики Узбекистан. В частности в соответствии с Положением о холдингах, таковым признается холдинг, более 50 процентов капитала которого составляют ценные бумаги других

---

<sup>1</sup> Зиновьева М.Ю. Указ. соч.

эмитентов и иные финансовые активы. При этом такое образование вправе вести исключительно инвестиционную деятельность, другие виды деятельности для него не допускаются<sup>1</sup>.

"Смешанный холдинг" – это когда материнская компания, наряду с осуществлением функций контроля и управления другими компаниями, непосредственно вовлечена в коммерческую и производственную деятельность<sup>2</sup>.

Большинство холдингов во всем мире являются "чистыми", т.е. занимающимися непосредственно только контролированием дочерних компаний, акции (доли) которых они удерживают. Холдинги по закону и по факту чаще всего являются именно такого рода холдингами и фактически с самого начала своей деятельности занимаются только управлением другими компаниями.

Смешанным холдингом может, в принципе, стать любая производственная компания, которая приобретает акции других компаний и начинает осуществлять по отношению к ним контрольные функции. Трудно, однако, представить себе ситуацию, когда производственная компания перестает заниматься производством и коммерческой деятельностью, скупает акции других компаний и становится чистым холдингом, хотя такая ситуация не исключена и не противоречит законодательству. Чистый же холдинг может стать смешанным, если начнет напрямую заниматься коммерческой деятельностью.

Это подчеркивает, что нет особого различия с точки зрения гражданского законодательства между статусом холдинговой компании и статусом обычной производственной компании, ибо одна из них может на любом этапе перерасти в другую без всякого изменения статуса и организационно-правовой формы. Все они в равной мере будут

---

<sup>1</sup> П.3.1 – 2 Положения о холдингах, утвержденного Постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 12.10.1995г. № 398.

<sup>2</sup> Шиткина И.С. Указ. соч. – С. 29.

юридическими лицами и субъектами гражданского права<sup>1</sup>.

Рассматривая предприятия и организации, входящие в холдинг, с точки зрения их производственной взаимосвязи, можно выделить два вида холдингов:

а) интегрированный, в котором предприятия связаны технологической цепочкой. Данный тип холдингов получил широкое распространение в нефтегазовом комплексе, где под руководством головной компании объединены предприятия по добыче, транспортировке, переработке и сбыту продукции. Например, в ОАО "Татнефть" создано более 100 самостоятельных юридических лиц в форме дочерних предприятий, среди которых непосредственно с производственно-технологическим процессом связаны 44 (12 – разведка и добыча нефти и газа, 20 – производство нефтяного оборудования, 12 – переработка и сбыт нефти), 26 предприятий занимаются инвестиционной и финансовой деятельностью, а 47 – сервисным обслуживанием<sup>2</sup>;

б) конгломератный, который объединяет разнородные предприятия, не связанные технологическим процессом. Каждое из дочерних предприятий ведет свой бизнес, ни в коей мере не зависящий от других дочерних фирм. В данный холдинг могут входить и производственные компании, и предприятия общественного питания, и рекламные агентства<sup>3</sup>.

В зависимости от логистики, схем переработки и выпуска продукции все отечественные холдинги можно разбить на следующие группы:

а) горизонтальные холдинги – объединение однородных бизнесов (энергетические, сбытовые, телекоммуникационные компании и пр.). Они представляют собой, по сути, филиальные структуры, которыми

---

<sup>1</sup> Зиновьева М.Ю. Указ. соч.

<sup>2</sup> <http://www.tatneft.ru/>

<sup>3</sup> Берзон Н. Указ. соч.

управляет головная (материнская) компания;

б) вертикальные холдинги – объединение предприятий в одной производственной цепочке (добыча сырья, переработка, выпуск продуктов потребления, сбыт);

в) диверсифицированные холдинги – объединение предприятий, напрямую не связанных ни торговыми, ни производственными отношениями, как, например, российские банки, инвестирующие средства в различные инвестиционные проекты<sup>1</sup>.

Вопросам развития диверсификационных процессов в западной научной литературе посвящен большой объем исследований. Это, к примеру, труды Бергера, Офека<sup>2</sup>, Бхайда, Амара<sup>3</sup>, Сарваеса<sup>4</sup>, Линса<sup>5</sup>, Шарфштейна<sup>6</sup> и ряда других авторов.

В российской практике, помимо частных, имеют место и публичные холдинги, большая доля которых находится в собственности государства, что позволяет государству их контролировать их.

В Российской Федерации холдинговые компании стали возникать в связи с приватизацией государственных предприятий и необходимостью закрепить контрольный пакет акций в собственности государства, поэтому первые холдинги были именно государственными. Несмотря на появление в последние годы множества частных холдингов, большая доля в крупных холдинговых компаниях, особенно в нефтяном, газовом, энергетическом секторах (Газпром, ЛУКОЙЛ, ТНК, РАО ЕЭС и т.д.) и других важных сферах экономики, принадлежит государству, что

---

<sup>1</sup> Мещеряков С.г. Особенности холдинговой структуры организации бизнеса. <http://koi.cfin.ru/bandurin/article/sbrn04/index.shtml>

<sup>2</sup> Berger Phillip, Eli Ofek. Diversification's Effect on Firm Value // Journal of Financial Economics. – 1995. – №37. – P. 39 – 65.

<sup>3</sup> Bhide, Amar. Reversing Corporate Diversification // Donald Chew (ed.). Studies in International Corporate Finance and Governance Systems: A Comparison of the U.S., Japan, and Europe. – New York: Oxford University Press, 1997.

<sup>4</sup> Servaes Henri. The Value of Diversification during the Conglomerate Wave // Journal of Finance. – 1996. – №51. – P. 1201– 1225.

<sup>5</sup> Lins Karl, Henri Servaes. International Evidence on the Value of Corporate Diversification // Journal of Finance. – 1993. – №54. – P. 2215 – 2239.

<sup>6</sup> Scharfstein David. The Dark Side of Internal Capital Markets II: Evidence from Diversified Conglomerates // Working Paper №6352. – Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 1998.

позволяет ему осуществлять контроль над ними.

Во многих европейских странах крупные холдинговые корпорации, работающие в сфере природных ресурсов и других важных сферах национальной экономики, являются государственными (public holdings). Однако в последнее время появилась тенденция к разгосударствлению и приватизации таких корпораций и продаже крупных долей в них, принадлежащих государству, в частные руки, что является одним из средств пополнения национальной казны. Так, в Италии в процессе проводимой в стране приватизации многие крупные государственные монополии превращаются в частные. Такие крупные холдинги, как Национальный Банк Труда (Banca Nazionale del Lavoro), Эни (Eni) – крупнейший нефтяной и газовый конгломерат, Энел (Enel) – энергетическая компания, Ири (Iri), владеющая многими крупными компаниями Италии в сфере авиации, транспорта, торговли и т.д., находятся в стадии продажи долей, принадлежащих государству, в частные руки<sup>1</sup>.

Существуют классификации и по иным основаниям, но в данном исследовании рассмотрены основные из них.

**Заключение.** Подытоживая сказанное, можно отметить, что холдинги являются порождением развития транснациональных экономических связей и необходимости конкуренции в борьбе за новые сферы влияния на рынке. Концепции холдингов варьируются в разных странах. Так, в англосаксонской системе права под холдингами понимается исключительно головная компания, а в России в это понятие вкладывают именно объединение головного с рядом дочерних обществ.

На практике прослеживается неразрывная связь отношений между этими структурами. Поэтому нами проводится исследование дочерних обществ в их органической взаимосвязи с холдингами, так как данные социальные отношения носят комплексный и взаимообуславливающий

---

<sup>1</sup> Lane David. Everything must go // Financial Times. – December 16, 1998. – P.4.



характер.

Гармоничное и эволюционное развитие холдинговых отношений особо актуально для становления рыночных отношений современной России и углубления проводимых в стране реформ.

Важным критерием установления холдинговых отношений, на наш взгляд, является наличие контроля, как определяющего фактора данного вида правоотношений, что и отличает его от других схожих участников рынка, например инвестиционных институтов. Данный вид контроля является акционерным, что проявляется в возможности головного общества в полной степени влиять на принятие решений дочернего общества посредством преимущества в осуществлении управленческих функций, тогда как договорное установление отношений соподчиненности исключает полный контроль и характерно для нехолдинговых объединений, таких, как картели и синдикаты.

Широкое применение холдинговых объединений имеет благоприятный экономический эффект, поскольку подобного рода объединения более устойчивы к кризисам рынка, ибо снижение рисков достигается посредством диверсификации видов предпринимательской деятельности. Использование холдингов сохраняет также положительный деловой имидж тех компаний, которые вошли в объединение, что не может быть осуществлено в процессе слияний и поглощений. Поэтому такая консолидация усилий позволяет достичь качественно более высокого уровня экономического развития предприятий, составляющих холдинг, что оказывает положительное влияние на экономику страны в целом.

Исходя из этого, следует отметить, что Россия нуждается в детальной регламентации правового положения дочерних обществ в рамках холдинговых объединений, где они могут быть широко использованы. Мы полагаем, что отказ от инициативы принятия Закона о холдингах был преждевременным. Следовательно, нужно

переосмыслить суть отклоненного законопроекта, доработать и расширить его положения на основе анализа зарубежного законодательного опыта и правовой доктрины, полнее отразить в нем взаимоотношения между основными структурными элементами, в том числе дочерними обществами. Это будет способствовать более гармоничному развитию рынка крупных капиталов и интеграции российских рыночных субъектов в мировое экономическое пространство.

## Г л а в а II КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ И КОНТРОЛЬ В ДАО

### § 2.1. Понятие, виды и формы корпоративного контроля и управления

В современных реалиях усеченно-фрагментарного правового регулирования дочерних обществ и холдинговых объединений, в которые они зачастую входят, на наш взгляд, актуально рассмотрение теоретических и практических аспектов корпоративного управления (далее КУ) и контроля в холдинговых компаниях.

В аспекте данного исследования ключевое значение приобретают такие вопросы как защита прав миноритарных акционеров и учет интересов третьих лиц – кредиторов. Что касается первой категории субъектов, то в преломлении корпоративных отношений в ДАО, где по отношению к материнской компании все остальные акционеры являются миноритарными, данная проблема становится особо острой и соответственно требует повышенного внимания. Что касается кредиторов, то нарушение их интересов может происходить в силу того, что основное общество использует дочернее в качестве некоего "фасада, прикрытия" собственных интересов, в результате чего контрагенты не имеют полного представления о действительной воле сторон по их договору, что потенциально ведет к негативным последствиям.

В этой связи необходимо установление должной системы корпоративных процессов, ключевыми институтами которой являются корпоративный контроль и управление.

Мотивация корпоративного контроля связана с аккумулярованием и концентрацией возможностей, обеспечивающих корпоративное управление, посредством которого достигается удовлетворение корпоративных интересов<sup>1</sup>. Однако не всегда мотивация контроля<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Blair Margaret. Whose Interests Should Corporations Serve? / Chapter 6 in Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century / Ed. Clarkson, Max B.E. – Washington:

исходит из интересов данной корпорации. Она может отвечать интересам иных, конкурирующих корпораций. Верно и то, что в стремлении к контролю могут прослеживаться внешние по отношению к корпорации интересы, но при этом вполне близкие и "дружественные"<sup>2</sup>.

Основаниями для установления контроля над корпорацией могут быть:

1) формирование разветвленной и связанной технологической, производственной, сбытовой и финансовой цепи<sup>3</sup>;

2) концентрация ресурсов<sup>4</sup>;

3) объединение рынков или формирование новых рынков, расширение доли корпорации на существующем рынке<sup>5</sup>;

4) защита интересов собственников капитала, упрочение позиций управляющих, т.е. перераспределение прав и полномочий субъектов корпоративного контроля<sup>6</sup>;

5) удаление конкурирующих интересов корпораций<sup>7</sup>;

6) перераспределение денежных потоков и оборотного капитала<sup>8</sup>;

7) изменение центров прибыли и издержек одной или нескольких корпораций<sup>9</sup>;

8) изменение стоимости корпорации, перераспределение прибыли<sup>10</sup>;

---

Brookings Institution, 1998. – P. 47 – 69.

<sup>1</sup> См. подробнее: Gillan Stuart, Laura Starks. A Survey of Shareholder Activism: Motivation and Empirical Evidence // Contemporary Finance Digest. – 1998. – №2. – P. 10 – 34.

<sup>2</sup> Управление и корпоративный контроль в АО / Под. ред. Е.П. Губина– М., 1999. – С.18.

<sup>3</sup> Linda A. Mabry. Multinational Corporations and the U.S. Technology Policy // Georgetown Law Journal. – 1999. – №87. – P. 565.

<sup>4</sup> Burkart M., Panunzi F. Agency Conflicts, Ownership Concentration, and Legal Shareholder Protection. – Stockholm: Stockholm School of Economics, 2000.

<sup>5</sup> Mayer, Colin, Vives, Xavier. Capital Markets and Financial Intermediation. – Cambridge, New York and Melbourne: Cambridge University Press, 1993. – P. 434 – 452.

<sup>6</sup> См. подробнее: Donaldson T., Preston L.E. The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence and Implications // Academy of Management Review. – 1995. – № 20. – P. 65 – 91.

<sup>7</sup> См. подробнее: Sykes A. Proposals for Internationally Competitive Corporate Governance in Britain and America // Corporate Governance. – 1994. – №2. – P. 187 – 195.

<sup>8</sup> Berglof Erik. A Control Theory of Venture Capital Finance // Journal of Law, Economics, and Organization. – 1994. – №10. – P. 235 – 239.

<sup>9</sup> Ibid. – P. 249.

<sup>10</sup> Gompers P.A., Ishii J.L., Metrick A. Corporate Governance and Equity Prices // Harvard Business School Working Paper. – 2001. – P. 132.

9) увеличение собственности<sup>1</sup>.

Эти наиболее широко распространенные основания действуют на протяжении всей истории акционерных обществ и в большей степени имеют под собой преимущественно экономическую основу. Влияние и роль каждого из них меняются в зависимости от времени и условий рынка<sup>2</sup>. Однако наличие оснований для борьбы за корпоративный контроль, на наш взгляд, еще не означает действительное перераспределение корпоративного контроля. Для того чтобы сложившаяся структура контроля была изменена, должны быть накоплены объективные факторы, обеспечивающие такое изменение.

В целях определения юридической природы дочернего акционерного общества, а также более глубоко отражения специфики процессов, возникающих в нем, необходимо уяснить и детализировать такие основные понятия корпоративного права, как корпоративное управление и контроль, которые являются основой всей системы правоотношений ДАО.

Следует отметить, что понятия "управление" и "контроль" не идентичны. Ученые рассматривают систему КУ как набор институциональных механизмов, ограничивающих отклонения от поведения, обеспечивающего максимизацию рыночной стоимости фирмы. Если конкуренция на рынках готовой продукции во всех сферах, влияющих на ее производство, выступает дисциплинирующим средством "последней Инстанции", то механизмы корпоративного управления представляют собой "систему раннего предупреждения"<sup>3</sup>. Система корпоративного управления позволяет обнаруживать и "купировать" случаи неэффективности на более ранних стадиях,

---

<sup>1</sup> Hart Oliver, John Moore. Property Rights and the Nature of the Firm // Journal of Political Economy. – 1990. – № 98. – P. 1119 – 1158.

<sup>2</sup> Hannah Leslie. Management Strategy and Business Development: an Historical and Comparative Study. – London: Macmillan, 1976.

<sup>3</sup> Шиткина И.С. Корпоративное управление и корпоративный контроль в холдинговой компании. <http://www.gazresurs.ru/doc/about.html>

обеспечивая тем самым ощутимую экономию ресурсов<sup>1</sup>.

Факторы же корпоративного контроля, по нашему мнению, непосредственно связаны с тем инструментарием, с помощью которого происходит установление контроля. Корпоративное управление играет в этом процессе ключевую роль. Контроль связан с правом управлять собственным капиталом акционерного общества, технологическим процессом, денежными потоками. В этом смысле участие в капитале корпорации, равно как и обладание лицензиями, технологиями, научно-техническими разработками, увеличивают возможность контролировать корпорацию<sup>2</sup>. Важную роль играет доступ к денежным ресурсам и внешнему финансированию<sup>3</sup>. Для крупных акционерных обществ велика зависимость от источников денежного капитала, а потому институты, осуществляющие концентрацию денежного капитала, объединение мелких капиталов в более крупные денежные ресурсы, играют важнейшую роль в укреплении корпоративного контроля<sup>4</sup>.

Следует признать, что не все из рассмотренных оснований отвечают критериям экономической зависимости, присущих ДАО, и, следовательно, не порождают специфики всех правовых последствий которые имеют место в отношениях материнской и дочерней компаний.

Вопросы соотношения контроля и управления хозяйствующими субъектами также нашли отражение в работах теоретиков права.

Так, по мнению американского ученого Д. Котуа, управление означает действия по руководству производством, включая выработку, принятие решений и координацию деятельности фирмы. Контроль (в том числе финансовый) – это возможность определять результаты управленческой деятельности в той ее части, которая относится к

---

<sup>1</sup> Капелюшников Р. Крупнейшие и доминирующие собственники в Российской промышленности // Вопросы экономики. – 2000. – №1. – С. 119.

<sup>2</sup> Jensen Michael C., Richard S. Ruback. The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence // Journal of Financial Economics. – 1983. – № 11. – P. 5 – 50.

<sup>3</sup> Klein William A., John C. Coffee. Business Organization and Finance. Legal and Economic Principles. – N.Y.: Foundation Press, 2000.

<sup>4</sup> Управление и корпоративный контроль в АО / Под. ред Е.П.. Губина– С.19.

выработке политики корпорации<sup>1</sup>.

В. Д. Миловидов считает, что управление представляет собой постоянное, преемственное обеспечение корпоративных интересов и выражается в отношениях корпоративного контроля<sup>2</sup>.

Развитие этих институтов особо актуально, на наш взгляд, в странах с переходной экономикой, поскольку введение хорошо отработанных систем КУ заметно укрепляет доверие общественности к процессу приватизации и обеспечивает получение высокой прибыли на сделанные инвестиции, что, в свою очередь, стимулирует занятость и экономический рост страны<sup>3</sup>. Надежно правовое обеспечение указанных процессов призвано обеспечить гармоничное развитие корпоративных процессов в стране, создать четкие правовые рамки привлечения и оборота капитала в акционерные общества в целом и в ДАО в частности.

Легитимное определение КУ в холдинговой компании отражено в Проекте Федерального Закона "О холдингах", который определяет его как осуществление головной компанией действий по управлению собственностью, контрольными пакетами акций (долей), инвестиционной и производственно-хозяйственной деятельностью юридических лиц, входящих в холдинг, а также иных действий, предусмотренных нормативными правовыми актами Российской Федерации.

Учитывая вышеизложенное, можно сделать вывод о том, что управление холдинговой компанией, как и любой общественно-организационной структурой, – это механизм взаимодействия участников и способы, с помощью которых они реализуют свои интересы. В целом же считаем, что определение, указанное в Проекте, носит в большей степени экономический характер и не отражает

---

<sup>1</sup> Котуа Д. Банковский контроль над крупными корпорациями в США. – М., 1982. – С.33.

<sup>2</sup> Управление и корпоративный контроль в АО. – С.18.

<sup>3</sup> Кучта-Хелблинг Л., Салливан Д. Формирование системы корпоративного управления в развивающихся, зарождающихся и переходных экономиках. – 2002. – С.6. [www.cipe.org](http://www.cipe.org)

юридической природы корпоративного управления.

Прежде чем перейти к вопросу об особенностях управления и контроля в дочерних обществах, нам представляется целесообразным исследовать теоретические аспекты и вопросы становления указанных институтов.

Надо отметить, что на развитых экономических рынках система КУ формировалась постепенно, на протяжении длительного времени, и сегодня она представляет сложную мозаику законов, положений, общественных институтов, профессиональных ассоциаций и этических кодексов<sup>1</sup>.

При всем этом, важно учитывать то обстоятельство, что многие институты корпоративного права зародились и проистекают из правовых систем Запада, особенно англо-саксонской правовой системы. Учитывая, то, что в этих странах юридическое и экономическое содержание корпоративных процессов рассматривается как единое целое, неизбежно вкрапление неких экономических элементов в правовой анализ подобных явлений. Такой подход, на наш взгляд во многом призван обеспечить сущностный анализ поднимаемых проблем.

Вообще говоря, термин "корпоративное управление" явился относительно новым в правовой теории, хотя к этим проблемам обращались уже Берли и Минс в 1932г.<sup>2</sup> Еще более ранним исследователем данного вопроса был Адам Смит<sup>3</sup>. Эти классические ученые связывали КУ с разделением владения и управления, которые представляли собой агентские отношения между доверителями – principals (аутсайдеры, инвесторы) и агентами – agents (инсайдеры,

---

<sup>1</sup> Ядро этого комплекса сформировали: OECD Principles of Corporate Governance. – 1999. <http://www.oecd.org>; EASD Corporate Governance Principles and Recommendations. – 2000. <http://www.easd.com>; Euroshareholders Corporate Governance Guidelines. – 2000. <http://www.ecgn.ulb.ac.be>; OECD (2001). Corporate Governance and National Development // Technical Papers. – 2001. – №180. <http://www.oecd.org>

<sup>2</sup> Berle Jr. A., Means G. The Modern Corporation and Private Property. – NY.: Macmillan, 1932.

<sup>3</sup> Согласно Jorge Farinha, еще Адам Смит в 1776г. в работе " An Enquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations" исследовал концепцию КУ. См.: Farinha J. Corporate Governance: a Review of the Literature. – 2003. <http://www.fep.up.pt/investigacao/cete/papers/index.html>



менеджеры)<sup>1</sup>. Берли и Минс указывали, что для экономического развития фирмы требуется приток извне значительного объема финансов, для чего и привлекаются акционеры, что служит основанием для разделения собственности и управления корпорацией.

В современной литературе существуют разногласия по поводу границ предмета КУ. В зависимости от своих точек зрения, авторы определяют КУ различными способами. Так, Шляйфер и Вишни трактуют КУ как системы способов, которые гарантируют владельцам финансов корпорации возвращение вложенных ими капиталов<sup>2</sup>. Джон и Сенбет полагают, что КУ представляет собой механизм, посредством которого заинтересованные круги корпорации осуществляют контроль над инсайдерами и менеджментом для защиты своих интересов<sup>3</sup>. Они указывают, что к заинтересованным лицам корпорации относятся не только акционеры, но и кредиторы, и даже работники, поставщики, потребители и другие заинтересованные стороны. Схожее определение дают Монкс и Миноу, которые расценивают КУ как отношения среди различных участников, направленные на руководство и эффективное функционирование корпорации<sup>4</sup>.

По мнению И.А.Храбровой, КУ – это управление организационно-правовым оформлением бизнеса, оптимизацией организационных структур, построение межфирменных отношений компании в соответствии с принятыми целями<sup>5</sup>. Подобные меры проявляются в разработке внутрикорпоративных норм, локальных актов, должных инструкций, различного рода положений определяющих порядок работы и полномочия органов управления, вопросы распределения прибыли,

---

<sup>1</sup> Tirole J. Corporate Governance. – 1999. – P. 2. <http://www.ssrn.com>

<sup>2</sup> См.: Shleifer A., Vishny R. A Survey of Corporate Governance // Journal of Finance. – 1997. – №52. – P.737–783.

<sup>3</sup> См.: John K., Senbet L. Corporate Governance and Board Effectiveness // Journal of Banking and Finance. – 1998. – №22. – P. 371 – 403.

<sup>4</sup> Monks R.A.G., Minow N. Corporate Governance. – Blackwell Publishing, 2001. – P. 823 – 839.

<sup>5</sup> Храброва И.А. Корпоративное управление: вопросы интеграции. Аффилированные лица, организационное проектирование, интеграционная динамика. – М., 2000. – С. 64.

раскрытия информации, процедур реорганизации и ликвидации, защиты интересов миноритарных акционеров и пр.

С.Карнаухов определяет КУ как управление определенным набором синергетических эффектов<sup>1</sup>.

Важный этап в осмыслении проблем КУ знаменовали работы Р.Коуза, заложившие основы современной теории фирмы<sup>2</sup>, и разработка нового подхода к анализу издержек, порождаемых делегированием полномочий, предложенная в статье М. Дженсена и У. Меклинга<sup>3</sup>. Эмпирические исследования поведения управляющих, прежде всего в крупнейших американских корпорациях, неплохо согласовались с теоретической концепцией М. Дженсена, согласно которой управленческий персонал, действующий в рамках большой акционерной компании, стремится максимизировать не стоимость "своей" фирмы, а, скорее, free cash flow, денежные потоки, которыми он может более или менее свободно распоряжаться. Тем самым более отчетливо обозначается конфликт интересов собственников акционерного капитала и аппарата управления, а вместе с ним – издержки, порождаемые делегированием полномочий в рамках корпорации.

Мы считаем, что КУ в классическом представлении состоит в обеспечении деятельности менеджеров по управлению предприятием в интересах владельцев-акционеров, и означает в узком смысле пути и способы, с помощью которых все внешние финансовые инвесторы гарантируют доходность своих инвестиций. К этим инвесторам следует относить не только держателей акций, но и кредиторов корпорации<sup>4</sup>. А в наиболее широкой трактовке КУ – это учет и защита интересов как

---

<sup>1</sup> Карнаухов С. Эффективность корпоративных структур // Риск. – 2000. – №12. – С. 4.

<sup>2</sup> Coase, R.H. The Nature of the Firm // *Economica*. – 1937. – Vol. 4. – P. 386 – 405; Coase, R.H. Contracts and the Activities of Firms // *Journal of Law and Economics*. –1991. – Vol. 34. – P 451.

<sup>3</sup> Jensen, M.C. Meckling, W.H.Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure // *Journal of Financial Economics*. – 1976. – №60. – Vol. 3. – P. 305.

<sup>4</sup> Mejstrik M. Privatization, Foreign Investment and Corporate Governance // *Investor Expectations in a Global Marketplace – The Role of Corporate Governance – Can Central and Eastern European Companies Meet the Challenge?* // *The Report at the Conference. November 5<sup>th</sup>– 7<sup>th</sup>. 1998. – Prague, 1998. – P. 2.*

финансовых, так и нефинансовых инвесторов, вносящих свой вклад в деятельность корпорации<sup>1</sup>. К нефинансовым инвесторам могут относиться служащие (имеющие специфические навыки для корпорации), поставщики (поставляющие специфическое оборудование для корпорации), местные власти (инфраструктура и налоги в интересах корпорации) и др.<sup>2</sup> Иными словами, эффективное КУ должно учитывать интересы и предоставлять правовые гарантии их защиты не только непосредственным участникам корпоративной деятельности, но и всей совокупности третьих лиц, с которыми ведется договорная работа корпорации.

Каковы причины включения тех или иных групп в систему корпоративного управления?

Акционеры выступают источником необходимой финансовой базы для возникновения корпоративного управления. Их интересы в системе корпоративного управления заключаются в получении определенной доли прибыли посредством дивидендных выплат или роста цены их доли участия в корпорации<sup>3</sup>.

Кредиторы также являются финансовыми инвесторами, но в отличие от акционеров, которые заинтересованы в росте прибыльности и стоимости корпорации (для увеличения своего дохода), кредиторы заинтересованы в стабильности положения корпорации (для возвращения их ссуд и получения гарантированных доходов от них)<sup>4</sup>.

Однако в деятельности корпорации заинтересованы не только финансовые, но и нефинансовые инвесторы, в том числе:

– работники корпорации<sup>5</sup>;

---

<sup>1</sup> Этот подход формирует концепцию "соучастников, заинтересованных лиц компании" (stakeholders). Там же. – С. 3.

<sup>2</sup> Babic V. The Key Aspects of the Corporate Governance Restructuring in the Transition Process // *Ekonomist*. – 2001. – Vol. 33. – №2. – P.133.

<sup>3</sup> Seligman Joel. Equal Protection in Shareholder Voting Rights : The One Share – One Vote Controversy // *George Washington Law Review*. – 1986. – № 54. – P. 687.

<sup>4</sup> См. подробнее: Pistor Katharina. Patterns of Legal Change: Shareholder and Creditor Rights in Transition Economies // *The European Business Organisation Law Review*. – 2000. – Vol. 1. – №.1. – P. 59 – 108.

<sup>5</sup> Williamson Oliver E. Employee Ownership and Internal Governance: A Perspective // *Journal of Economic*

- партнеры корпорации<sup>1</sup>;
- общество в целом (государство, потребители и пр.)<sup>2</sup>.

Говоря о персонале корпорации, необходимо отметить, что включение его как составляющей корпоративных отношений стало возможным благодаря развитию теории человеческого капитала предприятия<sup>3</sup>. В зависимости от моделей корпоративного управления участниками корпоративных отношений рассматриваются либо трудовой коллектив в целом, либо отдельные работники корпорации, связанные с нею договорными отношениями, и т.п. Подобный субъектный состав подкрепляется и тем, что во многих случаях трудовой коллектив зачастую обладает существенным пакетом акций компании, что превращает его в особый вид акционеров. Помимо этого, трудовой коллектив обычно представлен и в органах управления АО, что явно направлено на обеспечение корпоративных интересов его как субъекта рассматриваемых.

Практически все указанные определения подразумевают эксплицитно или имплицитно наличие некоторых общих элементов. Все они указывают на наличие "конфликта интересов" между инсайдерами (менеджерами) и аутсайдерами (владельцами)<sup>4</sup>, т.е. владелец имущества и его представитель имеют разные интересы в деятельности компании. В связи с этим управленческие системы делятся на системы "инсайдеров" и "аутсайдеров". В первом случае собственность обычно сосредоточена в руках немногих акционеров, и контроль осуществляется внутри корпорации. Акционерами могут быть частные лица, семьи, финансовые институты, органы управления, альянсы,

---

Behavior and Organization. – 1985. – № 6. – P. 243 – 245.

<sup>1</sup> См. подробнее: Ronald J. Gilson, Robert H. Mnookin, B. Peter Pashigian. Sharing among the Human Capitalists: An Economic Inquiry into the Corporate Law Firm and how Partners Split Profits // Stanford Law Review. – 1985. – №37. – P. 313 – 397.

<sup>2</sup> См. подробнее: Freeman R.E., Gilbert Daniel R. Business Ethics and Society: a Critical Agenda // Business and Society. – 1992. – №31. – P. 9 – 17.

<sup>3</sup> См., напр.: Roberts John, Eric Van den Steen. Shareholder Interests, Human Capital Investments and Corporate Governance. – Stanford: Stanford University Graduate School of Business, 2000.

<sup>4</sup> Jensen M., Meckling W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. – 1976. – №3. – P. 305 – 360.

конгломераты<sup>1</sup>. Элементы внешнего управления здесь не влияют на стратегию руководства. Как правило, по мере роста компании контрольные полномочия передаются работникам и другим мелким акционерам.

Как отмечают А.Д. Радыгин и Р.М. Энтов, во многих странах по итогам приватизации сформировались инсайдерские модели корпораций. Это характерно не только для стран, законодательно избравших МЕВО (продажи инсайдерам) в качестве основного метода приватизации, но и для многих других стран, где формирование инсайдерской модели проходило спонтанно, в том числе под видом продажи активов формальным аутсайдерам. В России в 1993–1994 гг. инсайдеры получили в среднем около 55–65 % акций приватизированных предприятий, к 1998 г. их совокупная доля снизилась до 50–60 %, к 2000 г. – до 25–35 %<sup>2</sup>.

Для систем "аутсайдеров" характерна меньшая концентрация собственности, а контроль над фирмой обычно осуществляется извне (финансовые рынки, слияния, угроза банкротства). Системы аутсайдеров способствуют динамичному росту финансовых рынков, так как предполагают более открытое и равномерное распределение информации, более серьезное внимание к защите акционеров (особенно мелких). Активное корпоративное управление в таких системах не поощряется, потому что оно способствует концентрации собственности<sup>3</sup>.

Правовая природа дочернего акционерного общества позволяет судить о том, что для данного юридического лица свойственна

---

<sup>1</sup> Однако способы применения данной модели в каждом конкретном случае различны. Например, даже для узкого круга крупнейших российских нефтегазовых компаний первоначальная стратегия отсекающая чужих акционеров была совершенно различной: у НК «ЛУКойл» — максимальное распыление выпущенных акций и последующая скупка через дочерние и дружественные компании, у РАО «Газпром» — установление жестких административных лимитов для аутсайдеров и организация двойного рынка (внутреннего и зарубежного) своих акций, у НК «Сургутнефтегаз» — использование собственного пенсионного фонда для «самовыкупа» акций и попытки размывания доли аутсайдеров через новые эмиссии, у НК «ЮКОС» — «дружественное» поглощение банком, затем легализованное размывание государственной доли с использованием схем реструктуризации задолженности федеральному бюджету. См.: Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Указ. соч. — С. 51.

<sup>2</sup> Там же.

<sup>3</sup> [http://www.conculding.ru/econs\\_wp\\_6290](http://www.conculding.ru/econs_wp_6290)

инсайдерская модель корпоративного управления, так как имеет место высокая степень концентрации капитала<sup>1</sup> как обязательный атрибут данной организационно-правовой формы. Поэтому мы считаем необходимым рассматривать систему отношений управления ДАО в рамках данной концепции, что позволит его участникам учесть специфику корпоративных отношений и разработать на основе этого эффективные механизмы обеспечения и защиты прав акционеров.

Кроме того, следует учитывать, что вместо максимизации пользы владельца, агент (менеджер) компании, возможно, будет преследовать свои собственные интересы, такие, как большая зарплата, престиж и т.п., что часто осуществляется в ущерб корпорации. То есть интересы и цели агента начинают отличаться от тех, которые преследует корпорация. Надо отметить, что объем понятия "конфликт интересов" не исчерпывается лишь противоречием интересов между акционерами и менеджерами<sup>2</sup>. К тому же суть конфликта интересов, которая не всегда правильно понимается, состоит не в самом факте нарушения "корпоративного интереса" в пользу индивидуального или группового, а в возможности возникновения ситуации, когда встает вопрос выбора между интересом корпорации и иным интересом. Вероятно и безответственное отношение менеджера к своим профессиональным обязанностям<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Согласно проведенному исследованию, доля российских АО, где имеется собственник с пакетом акций более 25% составляет около 30% всех исследованных компаний, более 50% – соответственно около 12% и более 75% – 4%. См. подробнее: Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Указ. соч.

<sup>2</sup> Eisenhardt K.M. Agency Theory: An Assessment and Review // Academy of Management Review. – 1989. – №14. – P.74.

<sup>3</sup> Приведем следующие интересные случаи из практики российского предпринимательства: «В 2000 г. уклонение от уплаты налогов и финансовые манипуляции в особо крупных размерах стали поводом для возбуждения уголовных дел против (руководства) НК «ЛУКОЙЛ», Тюменской нефтяной компании (использовано дело, начатое в 1997 г.), ОАО «АвтоВАЗ» в июне–июле 2000г. Учитывая крайнюю закрытость правоохранительных органов при объяснении действительных мотиваций возбуждения дел, трудно понять истинные причины. Так, в случае ТНК очевиден конфликт с менеджерами НК «Славнефть» и, вероятно, с принципалами НК «Сибнефть» (за владение приватизируемым пакетом акций последней, а также из-за вполне законных попыток ТНК провести своих представителей в советы директоров НК «Славнефть» и ее дочерних компаний). Обыски правоохранительных органов в дочерних компаниях ТНК стали в данном случае инструментом решения корпоративного конфликта. В отношении НК «ЛУКОЙЛ» претензия ФСНП связана с возможным лжеэкспортом и выводом из-под налогообложения крупных сумм в 1997 – 1999 гг. Тем не менее, по признанию представителей

Следует указать, что по сути, агенты в корпорации, или менеджерский персонал, получают финансирование от инвесторов либо для того, чтобы вложить их в развитие производства, либо получить свои вклады обратно в форме наличности. Инвесторам требуются специализированные знания и опыт менеджера для получения прибыли по своим вкладам. Менеджер же, в свою очередь, нуждается в финансовых вливаниях инвесторов, поскольку он не обладает достаточным собственным капиталом для инвестиций. В этом контексте агентская проблема относится к тем трудностям, которые инвесторы могут встретить в стремлении не допустить, чтобы их ресурсы были экспроприированы (присвоены) или растрочены на бесперспективные проекты. Отсюда необходимо наличие системы реальных мер, позволяющих этим сторонам минимизировать затраты, связанные с данной проблемой. Цель собственника – максимизировать свое благосостояние с помощью агента. Однако при этом она может проявляться различными способами. Собственник может быть не уверен как в продуктивности действий менеджера, так и в информации, которой он владеет, получая ее главным образом от менеджера, который непосредственно оперирует действиями компании<sup>1</sup>.

В аспекте же рассматриваемых отношений коллизии интересов определяются целым рядом обстоятельств, в том числе степенью контроля основного общества над дочерними, локализацией контрольного пакета акций (долей участия), распределением между структурами холдинга производственно-хозяйственных функций, сферой

---

Генеральной прокуратуры РФ, уголовное дело было возбуждено для того, чтобы получить возможность направлять запросы в правоохранительные органы других стран. При этом весной 2000г. компания получила диплом МЧС РФ как «добросовестный налогоплательщик». Первым следствием стало падение котировок акций НК в ходе подготовки размещения ADR на 4,5 % акций компании (предполагавшаяся выручка от этой приватизационной сделки – 500 млн. долл.), что, естественно, противоречит интересам акционеров компании. Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Указ. соч. – 2001.

<sup>1</sup> Теория выделяет понятие «асимметричная информация», т.е. доверитель-собственник (принципал) и поверенный-агент (агент) владеют разного рода информацией о деятельности компании и в разном объеме. Sharpe S. Asymmetric Information, Bank Lending and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships // Journal of Finance. – 1990. – № 45. – P. 1069 –1087.

деятельности компании (и, в частности, степенью внимания к ней государства), позицией высшего менеджерского персонала, чьи ценностно-мотивационные установки имеют большое влияние на развитие компании, и другими причинами объективного и субъективного характера, вплоть до сложившихся в определенной компании традиций ведения бизнеса, взаимоотношений с трудовым коллективом или особенностей корпоративной культуры в данной организации<sup>1</sup>.

Ю. Б. Винслав в связи с этим следующим образом определяет суть корпоративного управления в холдинговой компании: это "система управленческих отношений между взаимодействующими хозяйствующими субъектами (в том числе руководящими и подчиненными) по поводу субординации и гармонизации их интересов, обеспечения синергии как их совместной деятельности, так и их взаимоотношений с внешними контрагентами (включая госорганы) в достижении поставленных целей". Далее автор оправданно отмечает, что ключевой вопрос эффективного функционирования подобных объединений, в которые входят дочерние общества, – достижение синергетического эффекта интеграционного взаимодействия<sup>2</sup>.

Для решения агентской проблемы, т.е. предотвращения значительного расхождения интересов, со стороны владельцев (акционеров) применяются различные механизмы: ратификации, наблюдения и наказания<sup>3</sup>.

По механизму ратификации предварительно утверждаются решения и инициативы агентов, а по механизму наблюдения учитываются реальная производительность и старания агентов. Ответственность за применение этих механизмов возлагается на совет директоров. Данная обязанность его перед акционерами называется

---

<sup>1</sup> Шиткина И.С. Указ.соч. – С.106.

<sup>2</sup> Винслав Ю.Б. Указ. соч. – С.17.

<sup>3</sup> Tirole J. Op.cit. – P. 2 – 3.



фидуциарной<sup>1</sup>.

Понятие "фидуциарная обязанность" является творением англо-американского права и частью прецедентного права. Это базовая правовая концепция, направленная на решение конфликтов между директорами/менеджерами и акционерами<sup>2</sup>. Фидуциарная обязанность состоит из двух базовых обязанностей – обязанность заботы и обязанность верности<sup>3</sup>.

Для решения проблем между управлением и владением в настоящее время разработано несколько теорий. Одна из них – "агентская теория", которая полагает, что интересы принципалов и менеджеров и членов совета директоров не равны<sup>4</sup>. Менеджеры или директора всегда стараются ради собственного материального благополучия и престижа, акционеры же стремятся увеличить объем собственного имущества, а потому их интересы начинают не совпадать. Поэтому представители совета директоров тоже рассматриваются в качестве агентов, что логично, ибо обязанности совета директоров, исполнительного органа состоят в представлении и защите имущественных интересов акционеров<sup>5</sup>.

Согласно агентской теории, договор – единственное оптимальное решение данной проблемы<sup>6</sup>, поскольку агентская теория рассматривает современную корпорацию как "связку договоров"<sup>7</sup>. Эти договоры четко определяют границы агентских отношений: между акционерами и менеджерами, акционерами и советом директоров, и различными

---

<sup>1</sup> Hawley J.P., Williams A.T. Corporate Governance in the United States: The Rise of Fiduciary Capitalism. – 1996. <http://www.lens-library.com/info/competition.html>.

<sup>2</sup> См. подробнее: Бирюкова Л. А. Фидуциарная собственность как способ обеспечения защиты кредитора // Актуальные проблемы гражданского права. – М.: Юрист, 2000. – С. 193 – 206.

<sup>3</sup> См.: Black S. The Core Fiduciary Duties of Outside Directors // Asia Business Law Review. – July 2001. – № 3. <http://papers.ssrn.com/abstract=270749>

<sup>4</sup> См. подробнее: Jones Thomas M., Hill Charles W. L., Kelley Patricia C. A Stakeholder Agency Theory of the Firm: a Paradigm for Business and Society. – Washington: University of Washington, 1990.

<sup>5</sup> См.: Tricker R.I. Pocket Director. – London: The Economist Books, 1996.

<sup>6</sup> Gutiérrez María. A Contractual Approach to the Regulation of Corporate Directors' Fiduciary Duties // Working Paper № 13. Madrid: CEMFI, 2000. – P. 214.

<sup>7</sup> См. подробнее: Michael Klausner. Corporations, Corporate Law, and Networks of Contracts // Virginia Law Review. –1995. – №81. – P. 757 – 852.

комитетами совета, выполняющими определенные задания. Данные договоры могут быть устными (основанными на невыраженных ожиданиях и т.д.) или письменными (трудовые договоры, договоры акционеров и др.). Таким образом, основная цель агентской теории сводится к разработке структурных и поведенческих мер, которые минимизировали бы неэффективность деятельности той фирмы, где возникло несоответствие интересов<sup>1</sup>.

В центре агентской проблемы стоит прежде всего дефицит информации у акционеров о деятельности менеджеров и директоров и конкретном состоянии корпорации. Именно из-за отсутствия информации акционеры, во-первых, не могут предотвратить незаконные действия их агентов, а, во-вторых, принять адекватные решения при непосредственном участии в управлении корпорацией (на общем собрании акционеров).

Однако возможно определение института КУ и в зависимости от первоначальных исторических условий, имеющих значение в формировании структуры КУ на сегодняшний день. Национальная система КУ развивается вместе с историей страны, ее юридическими, политическими и социальными традициями<sup>2</sup> и зависит от исторической ситуации в обществе на тот или иной промежуток времени.

Специфика в отношениях контроля и управления дочерним обществом со стороны основного проявляется в различных формах.

Каковы же формы организации корпоративного управления или способы осуществления корпоративного контроля? К числу таковых следует отнести как организационные, так и правовые формы.

К первым принадлежат, например, корпоративное управление организационными структурами, выбор оптимальных организационно-

---

<sup>1</sup> Heinfeldt J., Curcio R. Employee Management Strategy, Stakeholder-Agency Theory, and the Value of the Firm // Journal of Financial and Strategic Decisions. – Spring 1997. – Vol.10. – № 1.

<sup>2</sup> Gedalovic, E., Shapiro D.M. Ownership Structure and Firm Profitability in Japan // Academy of Management Journal. – 2002. – Vol. 45. – №2. – P. 565 – 575.

правовых форм и организация внутренних взаимосвязей между структурами холдинга<sup>1</sup>.

К правовым формам корпоративного управления относятся внутрифирменное локальное нормотворчество, или разработка компетентными органами управления участников холдинга и применение системы внутренних документов, обеспечивающих единое правовое пространство внутри холдинга<sup>2</sup>.

Контроль связан с правом управлять собственностью организации (акциями, долями участия), ее производственно-хозяйственной деятельностью (путем обладания лицензиями, технологиями, представления компании на рынке), финансовыми потоками<sup>3</sup>. Исходя из этого, можно выделить три формы корпоративного контроля:

– акционерный контроль, или контроль над собственностью, т.е. возможность обеспечить принятие или отклонение решений органами управления организаций, в том числе по вопросу формирования персонального состава этих органов (совета директоров, коллегиального исполнительного органа), назначения единоличного исполнительного органа<sup>4</sup>;

---

<sup>1</sup> Campbell A. Stakeholders, the Case in Favour, Long Range Planning. – N. Y., 1997. – P.446 – 449.

<sup>2</sup> Шиткина И.С. Указ.соч. – С.156.

<sup>3</sup> Так, для конца 1995 – 1997гг. характерна специфическая фаза постприватизационного перераспределения собственности в ряде ключевых компаний России. В некоторых из них уже была достигнута договоренность между основными центрами влияния, и консолидация контроля носила безболезненный характер (НК «ЛУКОЙЛ», НК «Сургутнефтегаз»). В других компаниях финальная стадия консолидации контроля затянулась в силу продолжавшегося противоборства заинтересованных сторон (федеральные и региональные власти, естественные монополии, крупнейшие банки и промышленные предприятия), интенсивного лоббирования, а также сохранения в государственной собственности крупных пакетов акций. В силу того целый ряд крупнейших сделок этого периода сопровождался громкими скандалами («Связьинвест», «Норильский никель», крупные нефтяные компании). Практическим воплощением этого процесса стали залоговые аукционы 1995 г. и выкуп заложенных пакетов в 1997 –1998 гг., войны «олигархов» 1997 г., легализованное размывание государственных долей, конвертация долгов в ценные бумаги, продажа дебиторской задолженности, доверительные схемы, скупка векселей, манипулирование дивидендами по привилегированным акциям и др. См.: IET-IRIS. Secondary Markets for Corporate Control. The Final Report. – Moscow: Institute for the Economy in Transition, 1995; Radygin A. Corporate Governance through the Banks: The Experience of Russia / OECD AGP 11th Plenary Session. Room Doc. DAFF/PRIV/AGP/11/1. – Rome. 18 – 19 September 1997.

<sup>4</sup> Одним из интересных примеров попытки захвата контроля является конфликт 1997 г. между РАО «Газпром» и группой «ОНЭКСИМбанка» – «МФК-Ренессанс». Последняя проводила интенсивную скупку акций и охоту за доверенностями на голосование для участия в общем собрании акционеров РАО «Газпром». Целью группы был захват 1 из 11 мест в совете директоров РАО «Газпром», причем в тот период это место было фактически блокирующим (остальные делились пополам между РАО и

– производственно-хозяйственный контроль, или контроль за собственно предпринимательской деятельностью, производством, реализацией продукции (работ, услуг);

– финансовый контроль как обеспечение влияния на распределение финансовых потоков (денежных, оборотных средств)<sup>1</sup>.

Таким образом, если управление – это набор определенных механизмов воздействия, то контроль решающим образом влияет на коммерческую организацию, определяет условия ведения ею предпринимательской деятельности<sup>2</sup>.

Управление же холдинговой компанией может развиваться по двум направлениям: управление отраслями и управление функциями<sup>3</sup>.

По линии отраслевого управления осуществляется координация производственно-сбытового цикла каждой категории товаров и услуг<sup>4</sup>.

По линии функциональных служб производится координация отдельных аспектов деятельности фирмы: планирования, финансирования, исследования рынка сбыта.

Координация действий дочерних фирм обеспечивается функциональными и отраслевыми службами, входящими в состав исполнительных органов материнского и дочерних предприятий. В этой связи можно выделить линейно-функциональную и дивизиональную

---

государством). Этот захват, тем не менее, не удался, группа в итоге отступила. Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Указ. соч. – 2001. – С. 70.

<sup>1</sup> Например, в холдинге «Связьинвест» улучшение ситуации в области корпоративного управления стало принципиальным для преодоления тенденций дезинтеграции и возможной продажи пакета акций в 1999 г. В частности, для усиления контроля за передачей имущества дочерних АО на балансы третьих лиц предполагалось введение представителей крупнейших акционеров (прежде всего консорциума Mustcom Ltd.) в советы директоров дочерних региональных компаний электросвязи. Возможно было также объединение наиболее прибыльных видов бизнеса в рамках отдельных дочерних компаний. Кроме того, в 1998 – 1999 гг. между акционерами холдинга обсуждались разные варианты слияния самого холдинга «Связьинвест» с его дочерней компанией «Ростелеком» (50,67% акций у холдинга). Тем не менее в условиях хронического финансового кризиса и низкой капитализации рынка привлечение значительных средств от стратегического инвестора (консорциума) может быть проблематичным даже при высокоэффективной реорганизации холдинга. Там же. – С. 80.

<sup>2</sup> Шиткина И.С. Указ. соч. – С.108.

<sup>3</sup> Пономарева З.М., Баукин А.А. Проблемы управления коммерческой деятельностью в холдинговой компании. <http://conf.susu.ru/doc/komm/ponamoreva.shtml>

<sup>4</sup> [http://www.pro-invest.ru/cons/about/industries/experience\\_corporate.php](http://www.pro-invest.ru/cons/about/industries/experience_corporate.php)

модели управления<sup>1</sup>.

Главную роль в системе управления по функциям при линейно-функциональной модели играют функциональные службы, выступающие в качестве инструментов оперативного управления предприятием. К основным линейным службам обычно относят структуры, занятые в осуществлении технологического цикла фирмы. Обслуживающие службы, службы бухгалтерского учета и финансового управления, планирования, технической политики, информации, кадров рассматриваются как функциональные. Иногда удобно в качестве функциональных служб рассматривать не только чисто функциональные структуры, но и вспомогательные звенья технологической цепи, например материально-техническое снабжение, сбыт и некоторые другие.

Достоинство названной системы заключается в возможности регулирования отдельных аспектов деятельности компании, при чем управление осуществляется из единого центра. Недостаток данной системы состоит в том, что возникают трудности при обеспечении комплексности и согласованности управления.

Линейная и функциональная части системы управления имеют тенденцию работать на самих себя, а не на конечный результат. Ведомственные интересы ограничены только управляющим воздействием высшего руководства, затруднен учет издержек и размыта ответственность за результаты хозяйственной деятельности.

Управление по отраслям при дивизиональной модели строится в соответствии с номенклатурой продукции или географическими районами бизнеса<sup>2</sup>.

Данная схема приемлема для холдинговых систем, особенно для финансовых холдингов. Для нее характерна компактность высшего

---

<sup>1</sup> <http://www.uran.donetsk.ua/~masters/2002/fem/seregin/diss/9.htm>

<sup>2</sup> Попов С. Эволюция организационных структур: от линейной к дивизиональной. <http://eup.ru/Documents/2002-05-15/1C2A.asp>

уровня управления. В рамках финансового холдинга могут функционировать совершенно разнопрофильные предприятия. Номенклатура подразделений центральных служб сокращена. Среди них отсутствуют отраслевые и технологические подразделения. Руководство материнского общества взаимодействует главным образом с руководством дочерних фирм, не вмешиваясь в их внутреннюю компетенцию, причем управление осуществляется в соответствии со строгой управленческой вертикалью. Функции штабных служб материнской компании практически не распространяются за ее пределы.

В дивизиональной системе достигается целостность управления на каждом уровне холдинга. Поэтому для интегрированных коммерческих структур, заинтересованных в реализации долгосрочных стратегических планов, более перспективна комбинированная модель управления, сочетающая в себе дивизиональные принципы с элементами вертикальной подчиненности по линии функциональных служб.

Такой системой организации управления коммерческой структуры может быть матричная система управления<sup>1</sup>. В ней полномочия отраслевого и функционального управления уравновешены и представляют собой сетевую структуру, построенную на принципе двойного подчинения исполнителей: с одной стороны, – непосредственному руководителю функциональной службы, которая предоставляет персонал и техническую помощь руководителю проекта, а с другой, – руководителю проекта, который наделен необходимыми полномочиями для осуществления процесса управления<sup>2</sup>. При такой организации руководитель проекта взаимодействует с двумя группами подчиненных: с постоянными членами проектной группы и с другими работниками функциональных отделов, которые подчиняются ему

---

<sup>1</sup> [http://consulting.ru/econs\\_wp\\_7031](http://consulting.ru/econs_wp_7031)

<sup>2</sup> <http://www.bizcom.ru/internet/2001-07-08/01.html>

временно и по ограниченному кругу вопросов. При этом сохраняется их подчинение непосредственным руководителям подразделений, отделов, служб. При этом и проекты, и целевые программы могут сосуществовать. В компетенцию руководства дочерней фирмы в данном случае входят выделение ресурсов и распределение фондов между основными направлениями деятельности. Оно следит за общим состоянием дел, осуществляет организационно-административные и контрольные функции.

**Заключение.** Таким образом, практика построения механизма КУ играет важную роль в создании эффективных отношений между корпоративными агентами и принципалами, в поддержании контроля за предприятиями.

Качественный корпоративный контроль внутри дочерних обществ, входящих в холдинговые объединения, обеспечивает унифицированную политику взаимоотношений этих субъектов и повышение эффективности внутрихозяйственных процессов.

КУ задает структуру публичных и частных правил, по которым определяются права и обязанности руководителей, акционеров и других участников экономической деятельности.

Отношения корпоративного управления и контроля в дочерних обществах складываются, исходя из классической концепции данных институтов. Специфика же отношений соподчиненности не позволяет в полном объеме обеспечить использование всего комплекса механизмов, форм и способов корпоративного контроля и управления.

Так, хотя модель корпоративного управления формируется на основе множества элементов, а зарубежная и российская правовая доктрина определила разнообразие моделей КУ, но применительно к ДАО, по нашему мнению, возможно только использование инсайдерской модели, поскольку главным постоянным фактором в данном контексте служит наличие высокой степени концентрации капитала. Отсюда –

невозможность использования значительного числа механизмов корпоративного управления, как агрессивные слияния и поглощения, проведение операций с ценными бумагами, динамичные процессы перемещения финансов корпораций. В итоге система отношений в дочернем обществе функционирует в рамках данной модели корпоративного управления.

Основную же специфику контроля дочернего общества составляет его двойственный характер, проявляющийся, во-первых, в осуществлении акционерного контроля со стороны его участников, а во-вторых, – особом контроле со стороны основного общества, который может проявляться различными способами и механизмами, имеющими место в отношениях соподчинения.

Достижение высокого уровня корпоративного контроля и управления внесет значительный вклад в создание конкурентоспособного производственного сектора, что имеет большое значение, особенно для внутрихолдинговых отношений, и составляет фундамент экономического роста компании. Такой контроль должен обеспечить и совпадение интересов ДАО, что и следует предусмотреть в Законе. Это – важный катализатор привлечения внутренних и зарубежных инвестиций. Он помогает интегрировать как отдельную компанию, так и страну в целом в глобальные рынки капитала, а также, на наш взгляд, обеспечивает оптимальное использование финансовых и материальных ресурсов.



## § 2.2. Особенности и структура корпоративного управления

Исследованные выше отношения соподчиненности накладывают определенную специфику на структуру корпоративного управления дочерним акционерным обществом, что проявляется в особом правовом статусе основного общества при принятии важнейших корпоративных решений. Эффективность корпоративного управления в дочерней компании достигается посредством баланса интересов миноритарных акционеров и наличия действенного акционерного контроля со стороны основного общества. Органичное единство этих факторов – одно из основных условий достижения целей, которые ставятся перед дочерней компанией, и в то же время обеспечения интересов всех акционеров данного общества.

В современной практике холдинговых объединений зачастую возникает потребность обеспечить не косвенное или формализованное влияние материнской компании на принимаемые дочерними обществами решения, а именно прямое и непосредственное управление ими. Исходя из этого, рассмотрим основанные на действующем законодательстве модели управленческих взаимоотношений материнской (управляющей) и входящих в холдинг дочерних компаний.

В теории многими учеными были сформированы различные подходы к установлению критериев эффективного менеджмента. Данной проблематикой занимались такие известные авторы как Р.Е. Фриман<sup>1</sup>, Д.М. Шапиро<sup>2</sup>, М.С. Дженсен и В. Меклинг<sup>3</sup>, Д. Рид<sup>4</sup>, А. Берли<sup>5</sup>, Р. Шляйфер и А. Вишни<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Freeman R.E. Strategic Management: a Stakeholder Approach. – Boston: Pitman, 1984.

<sup>2</sup> Gedalovic E., Shapiro D.M. Management and Ownership Effect: Evidence from Five Countries // Strategic Management Journal. – 1998. – № 19. – P. 533 – 553.

<sup>3</sup> Jensen M.C., Meckling, W.H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. – 1983. – № 3. – P. 301 – 325.

<sup>4</sup> Reed Darry. Stakeholder Management Theory: a Critical Theory Perspective // Business Ethics Quarterly. – 1999. – №9. – P. 453 – 483.

<sup>5</sup> Berle A. A. For whom Corporate Managers are Trustees : A Note // Harvard Law Review. – 1932. – № 45. –P. 1365 – 1453.

Ими рассмотрены следующие варианты построения управленческих отношений, схемы которых применимы и к отношениям внутри холдинга:

– основное общество имеет полномочия по определению решений дочернего путем дачи ему обязательных для исполнения указаний в силу заключенного между ними договора или прямого указания на такую возможность в уставе дочернего общества<sup>2</sup>;

– основное общество имеет полномочия по управлению дочерним

---

<sup>1</sup> Morck, Randall, Andrei Shleifer, Robert W. Vishny. Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis // Journal of Financial Economics. – 1988 – № 20. – P. 293 – 315.

<sup>2</sup> Данное положение на практике порождает множество конфликтных ситуаций. В качестве примера приведем следующий случай (постановление Федерального арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 29 июня 1998 г. N А33-194/97-С2/Ф02-660/98-С2, дело по иску ООО "Производственное объединение "Техтрансстрой" к РАО "Норильский никель" (владелец 100% акций ОАО "Норильский никель") о взыскании денежных средств – стоимости работ и неустойки за просрочку платежа). Суть дела состояла в следующем. ООО ПО "Техтрансстрой" и ОАО "Норильский никель" заключили договор о совместной деятельности. Согласно договору, ООО ПО "Техтрансстрой" приняло на себя обязательство по организации строительства жилья на основе долевого участия, в свою очередь ОАО "Норильский комбинат" осуществляло предоплату жилья путем взаиморасчетов. Поскольку ОАО "Норильский комбинат" не выполнило своих обязательств по перечислению авансового платежа, истец обратился с иском к РАО "Норильский никель" как основному обществу по отношению к ОАО "Норильский комбинат" на основании ст. 105 ГК РФ. В подкрепление требований были приведены многочисленные документы, доказывающие, по мнению истца, факт указаний со стороны основного общества о заключении договора на строительство жилья (как-то: поручение РАО "Норильский никель" о подготовке ООО ПО "Техтрансстрой" предложений об объемах строительства жилья на 1995–1999 гг., различные протоколы совещаний, решение Совета директоров РАО "Норильский никель" об осуществлении крупномасштабной программы строительства жилья для ОАО "Норильский комбинат"). Кроме того, было указано, что сам договор подписан генеральным директором ОАО "Норильский комбинат" с одновременным заверением договора печатью основного общества. Суды не поддержали требования истца. Оценивая ст. 105 ГК РФ, суд указал, что из смысла указанной нормы Закона следует, что основное общество может быть привлечено к ответственности по обязательствам дочернего при наличии двух условий: если у основного общества имеется право давать обязательные к исполнению указания для дочернего общества, и если основное общество реализовало указанное право и фактически дало дочернему обществу обязательное к исполнению указание на заключение договора. Основное общество считается имеющим право давать дочернему обществу обязательные для последнего указания только в случае, когда это право предусмотрено в договоре с дочерним обществом или уставе дочернего общества. Суды не приняли во внимание никаких приведенных доказательств, в частности в отношении обязательности решений совета директоров основного общества. Не принят был во внимание и довод о том, что в уставе отмечено, что материнская компания владеет в дочерней 100% акций. По мнению суда, указанный пункт устава констатирует тот факт, что ОАО "Норильский комбинат" является дочерним обществом по отношению к основному обществу – РАО "Норильский никель", и это давало ему в силу преобладающего участия в уставном капитале возможность определять решения, принимаемые дочерним обществом, либо давать обязательные для него указания. Но, в то же время, определение взаимоотношений двух обществ как основного и дочернего не означает автоматически, что основное общество вправе давать обязательные к исполнению указания, поскольку в силу ст. 105 ГК РФ и ст. 6 Федерального Закона "Об акционерных обществах" у основного общества может быть право давать обязательные указания дочернему обществу, если это предусмотрено в уставе дочернего общества или в договоре между основным и дочерним обществом. Данные условия на момент совершения сделки отсутствовали. У РАО "Норильский никель" появилось право давать ОАО "Норильский комбинат" обязательные к исполнению указания с момента внесения в Устав ОАО "Норильский комбинат" соответствующих изменений, что было сделано после заключения договора. <http://www.mergers-and-acquisition.ru>

обществом в качестве единоличного исполнительного органа последнего<sup>1</sup>;

– основное общество оказывает дочернему услуги в области управления<sup>2</sup>;

–основное обществом оказывает дочернему консультационные услуги по управленческой тематике<sup>3</sup>.

Указанные варианты могут реализоваться в различных комбинациях.

В качестве дополнительного варианта часть управленческих функций в области управления качеством продукции может быть реализована при заключении лицензионного договора между основным и дочерним обществом на использование товарного знака, так как в условиях данного договора можно указать ряд полномочий лицензиара, направленных на обеспечение технико-качественных показателей продукции, выпускаемой под соответствующим товарным знаком<sup>4</sup>.

Требуется также сравнение указанных вариантов, исходя из радикальности и сложности юридического оформления, пределов ответственности основной компании<sup>5</sup>, возможности признания материнской компанией затрат на реализацию функции управления холдингом и по иным аспектам.

Управления ДАО путем дачи ему обязательных указаний предполагает, что основное общество считается имеющим право давать дочернему обществу такие указания, если это право предусмотрено в их договоре или уставе дочернего общества<sup>6</sup>.

---

<sup>1</sup> В праве Германии подобный договор прямо именуется как договор управления (подчинения). См.: Тынель А., Функ Я., Хвалец В. Курс международного торгового права. – Минск: Амалфея, 2000. – С. 97.

<sup>2</sup> Эти отношения акционерным законодательством не регламентируются, а регулируются лишь ст.ст. 779 – 783 ГК РФ.

<sup>3</sup> Крупская Е., Рабинович А. Вертикаль управления // Эж – Юрист. – 2002.– №43.

<sup>4</sup> Крупская Е., Рабинович А. Управление холдингом: возможны варианты // Управление компанией. – 2003.– №2.

<sup>5</sup> Fischel Daniel, Michael Bradley. The Role of Liability Rules and the Derivative Suit in Corporate Law: A Theoretical and Empirical Analysis // Com. L. Rev. – 1986. – №71. – P. 261.

<sup>6</sup> П.3 ст. 6 ФЗ об АО.

Возможно осуществление управления и на основании устава участника холдинга, что предполагает внесения соответствующих положений в уставы участников холдинга на основании решений их общих собраний с последующей регистрацией указанных изменений в установленном порядке<sup>1</sup>. Однако существует тенденция к уменьшению роли устава. Как известно, в Англии и США существует не один документ, определяющий взаимоотношения акционеров между собой и с третьими лицами, а два: меморандум и внутренний регламент (в Англии) или устав и внутренний регламент (в праве США)<sup>2</sup>. Первый из названных документов регламентирует взаимоотношения компании с третьими лицами, а второй – участников общества между собой. Меморандум содержит только самые необходимые общие сведения о компании. Устав, согласно американскому праву, также ограничивается весьма небольшим числом статей, хотя он и более объемный по сравнению с меморандумом английской компании с ограниченной ответственностью. Многие важные вопросы организации и деятельности компании регламентируются и в той, и в другой стране во внутреннем регламенте. Согласно положениям американского права, внутренний регламент должен приниматься и изменяться акционерами. Однако это право может быть уступлено совету директоров<sup>3</sup>.

Представляется, что данный опыт можно было бы органично внедрить в отечественную практику посредством разработки внутрикорпоративных положений, определяющих полномочия органов управления, их взаимоотношения между собой, а также – применительно к холдинговым образованиям – положения о взаимоотношениях материнской компании с иными субъектами этого объединения.

Далее, у каждого участника холдинга остается свой

---

<sup>1</sup> Крупская Е., Рабинович А. Указ. соч. – 2003.

<sup>2</sup> Кулагин М.И. Указ. соч. – С. 82.

<sup>3</sup> См. § 109 Общего закона о корпорациях штата Делавер. 6-2684.

исполнительный орган. Однако, по сути, объем имущественной ответственности этого участника<sup>1</sup> сокращается, так как по сделкам, заключенным участником холдинга во исполнение указаний материнской компании, последняя отвечает солидарно с участником холдинга.

Однозначно квалифицировать деятельность основного общества по даче обязательных для дочернего общества указаний на основании его устава как оказание услуг, чтобы тем самым обосновать ее возмездный по общему правилу характер, – не представляется нам возможным, ибо нет уверенности в том, что можно будет признать расходами в аспекте налогообложения затраты, связанные с выработкой таких указаний<sup>2</sup>.

В случае дачи обязательных для дочернего общества указаний на основании договора существует, по нашему мнению, следует квалифицировать эту деятельность как оказание возмездных услуг<sup>3</sup>. При этом надо учитывать, что заключение договора отвечает интересам не только материнской компании, но и дочерней, поскольку заключения соглашения подразумевает взаимовыгодные условия сторон и соответственно носит возмездный характер.

Передача полномочий единоличного исполнительного органа участника холдинга материнской компании<sup>4</sup> является вариантом, наиболее соответствующим к такой модели управления холдингом, где необходимо обеспечение возможности прямого и оперативного управления его участниками<sup>5</sup>, основанного на непосредственном административном воздействии.

По Закону, решением общего собрания акционеров полномочия единоличного исполнительного органа общества могут быть переданы

---

<sup>1</sup> Установленный ст. 71 ФЗ об АО.

<sup>2</sup> Согласно п. 1 ст. 252 НК РФ, расходами признаются любые затраты при условии, что они произведены для осуществления деятельности, направленной на получение дохода.

<sup>3</sup> Tinic Seha M. The Economics of Liquidity Services // Quarterly Journal of Economics. – 1972. – №86. – P. 79–93.

<sup>4</sup> П. 1 ст. 69 ФЗ об АО.

<sup>5</sup> Core J. E., Guay W., Larcker D. F. Executive Equity Compensation and Incentives: A Survey // Economic Policy Review. – 2002. – №8(1).

по договору коммерческой организации (управляющей организации) или индивидуальному предпринимателю (управляющему)<sup>1</sup>. Решение о передаче полномочий единоличного исполнительного органа общества управляющей организации или управляющему принимается общим собранием акционеров только по предложению совета директоров (наблюдательного совета) общества<sup>2</sup>.

В п. 3 ст. 6 и п. 1 ст. 69 Закона об АО представлены два различных варианта управленческих взаимоотношений основного и дочернего общества и, следовательно, договоры, упоминаемые в этих пунктах, имеют разный предмет. Об этом свидетельствует, в частности, отсутствие во втором случае ссылки на возможность передачи функций единоличного исполнительного органа на основании внесения соответствующей записи в устав дочернего общества<sup>3</sup>. Различие между этими отношениями состоит и в их субъектном составе (в первом случае речь идет о взаимоотношениях лишь основного и дочернего обществ, а во втором – об отношениях, которые могут складываться, в том числе и между основным и дочерним обществом).

При данной модели управления все затраты материнской компании, которые могут быть идентифицированы как затраты, связанные с исполнением функций единоличного исполнительного органа участника холдинга, определенных законодательством и договором, могут быть отнесены к расходам, уменьшающим

---

<sup>1</sup> П.3 ст.103 ГК РФ и п. 1 ст. 69 ФЗ об АО.

<sup>2</sup> Например, новыми потенциальными объектами доверительного управления были избраны закрепляемые в федеральной собственности 51-процентные пакеты угольных компаний «Прокопьевскуголь», «Беловоуголь», «Кузнецкуголь», «Ленинскуголь» (Постановления Правительства РФ от 28 августа 1997 г. № 1094-1097) и «Киселевуголь», «Северокузбассуголь», «Интауголь» (Постановления Правительства РФ от 20 мая 1998 г. № 468-470). В доверительное управление передавались 25-процентные пакеты акций 12 строительных управлений и прочих организаций бывшего Главного военно-строительного управления МО РФ, которое и выступало в качестве субъекта управления после преобразования в акционерную холдинговую компанию «Главное всерегиональное строительное управление «Центр» с закреплением в федеральной собственности 25,5% акций самого холдинга и 12 вышеупомянутых предприятий (Указ Президента РФ от 25 мая 1998 г. № 588).

<sup>3</sup> Крупская Е., Рабинович А. Указ соч. – 2002.

налогооблагаемую прибыль<sup>1</sup>.

Поскольку управление по данной схеме осуществляется постоянно и непрерывно, какие-либо первичные документы, подтверждающие конкретный состав оказанных управленческих услуг, не составляются. Договором предусматривается составление акта о выполнении услуг, который целесообразно составлять на конец отчетного периода по налогу на прибыль<sup>2</sup>.

Если установление всеобъемлющего управления, основанного на прямом административном воздействии, не является приоритетным аспектом при разработке модели управления холдингом или дочерним обществом как его участниками, то одним из приемлемых вариантов в данной ситуации будет заключение договора на возмездное оказание услуг в области управления, которое может осуществляться следующими способами:

– выполнением материнской компанией на основании договора об оказании услуг управления отдельных управленческих функций участника холдинга (функций управления отдельными участками его хозяйственной деятельности);

– предоставлением услуг участнику холдинга по договору управленческого персонала<sup>3</sup>.

Общим для этих способов является то, что некая управленческая деятельность участника холдинга осуществляется сторонними физическими лицами – сотрудниками материнской компании, которые исполняют обязанности соответствующего должностного лица участника холдинга. Различие же состоит в том, что в первом случае эти лица остаются в административном подчинении материнской компании и не несут персональной ответственности перед участником холдинга за

---

<sup>1</sup> Там же.

<sup>2</sup> В соответствии с п. 5 ст. 38 НК РФ, услугой для целей налогообложения признается деятельность, результаты которой не имеют материального выражения, реализуются и потребляются в процессе осуществления этой деятельности.

<sup>3</sup> Крупская Е., Рабинович А. Указ. соч. – 2003.

выполняемую работу (субъектом взаимодействия и ответственности выступает материнская компания). Во втором случае физические лица – работники материнской компании –находятся в прямом административном подчинении у руководителя участника холдинга<sup>1</sup>. Услуга материнской компании при этом ограничивается только предоставлением участнику холдинга управленческого персонала<sup>2</sup>. Следовательно, обоснованными расходами материнской компании при реализации второго способа могут быть только расходы на оплату труда предоставленного в "аренду" управленческого персонала и соответствующая доля общехозяйственных расходов<sup>3</sup>.

При этом возможны варианты, когда предоставленный персонал осуществляет свои функции добросовестно и непосредственно в отношении ДАО, а также когда деятельность указанных лиц направлена на проведение в жизнь решений и интересов материнской компании. В обоих случаях материнское общество обладает в силу своего статуса реальными рычагами воздействия на управленческий персонал ДАО. Будучи мажоритарным акционером, основное общество, естественно, стремится к формированию такой структуры управления, кадры которой выражают и воплощают в жизнь заданную им политику развития.

При построении взаимоотношений материнской компании с участниками холдинга на основе договора об оказании услуг управления материнская компания обязуется управлять структурными подразделениями участника холдинга, его ресурсами, процессами, показателями в объеме и на условиях, установленных в договоре. То

---

<sup>1</sup> Там же.

<sup>2</sup> См. подробнее: Pfannschmidt A. Personelle Verflechtungen über Aufsichtsräte: Mehrfachmandate in deutschen Unternehmen. – Gabler: Wiesbaden, 1993.

<sup>3</sup> Используя широко распространенную ныне управленческую терминологию, делегирование сторонней организации функций единоличного исполнительного органа можно квалифицировать как использование технологии аутсорсинга (от англ. out – вне, source – источник), подразумевающей выполнение некой глобальной функции организации за счет внешних источников, а передачу сторонней организации функций управления отдельными участками и/или операциями – как использование технологии ауттаскинга (от англ. task – задача).



есть при данной схеме полномочия материнской компании по управлению деятельностью участника холдинга ограничиваются условиями договора<sup>1</sup>, а не являются всеобъемлющими, как в случае реализации договора о передаче материнской компании полномочий единоличного исполнительного органа.

Управление по договору оказания услуг может частично осуществляться в тех же формах, что и по договору на оказание консультационных услуг, в виде предоставления участникам холдинга инструкций, рекомендаций, методик, стандартов, программ, расчетов, стратегий, аналитических отчетов, типовых форм и других документов.

Основное же отличие взаимодействия по договору оказания услуг управления и по договору на оказание консультационных услуг в области управления заключается в существенно большем объеме ответственности материнской компании и в существовании реальных рычагов управления по договору на оказание услуг управления<sup>2</sup>.

При этом основной механизм обеспечения эффективного управления дочерним обществом базируется прежде всего на наличии ответственности материнской компании за результаты функционирования ДАО.

Реальным механизмом обеспечения результатов управления в соответствии с договором на оказание услуг является назначение материнской компанией управленческого персонала в качестве исполняющих обязанности конкретных должностных лиц участников холдинга, что также должно находить отражение в договоре посредством указания конкретных должностей, полномочий и режимов взаимодействия<sup>3</sup>. При этом, как уже сказано выше, соответствующие

---

<sup>1</sup> См. подробнее: Rosen Sherwin. Contracts and the Market for Executives // Contract Economics. – Cambridge, Mass. and Oxford: Blackwell, 1992. – P. 181 – 211.

<sup>2</sup> Крупская Е., Рабинович А. Указ. соч. – 2003.

<sup>3</sup> Raheja Charu G. The Interaction of Insiders and Outsiders in Monitoring: A Theory of Corporate Boards. – 2001. <http://www.ssrn.com>

сотрудники остаются в трудовых отношениях с материнской компанией<sup>1</sup>.

Если управление участником холдинга осуществляется только в рамках полномочий по определению решений дочернего общества через собрание акционеров и совет директоров, а наиболее приоритетным аспектом в разработке модели взаимодействия – оказывается, например, установление механизма покрытия расходов материнской компании с необходимой нормой рентабельности, то возможно заключение договора на предоставление консультационных услуг<sup>2</sup>. При этом предполагается, что в результате фактического неформализованного управления участниками холдинга достигается удовлетворительный уровень управляемости их деятельностью.

При построении взаимоотношений материнской компании с участниками холдинга на основе договора об оказании консультационных услуг и/или предоставлении информации обеспечивается методологическая и информационная поддержка управленческих решений, принимаемых самостоятельно исполнительным органом участника холдинга и руководителями его структурных подразделений.

В этом случае полномочия материнской компании ограничиваются, на наш взгляд, ролью штаба или системы штабов, стоящих рядом с единицами управления участника холдинга и оказывающих вспомогательные услуги менеджерам различного уровня при принятии ими административно-управленческих решений, не участвуя в реализации этих решений<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Здесь необходимо отметить, что в случае, если материнская компания обладает полномочиями по определению решений дочернего общества через собрание акционеров и совет директоров, обязательность исполнения предписаний материнской компании, даваемых в соответствии с договором об оказании услуг управления, может косвенно обеспечиваться решениями указанных органов. При этом под косвенным обеспечением понимается то, что, например, согласно внутренним распоряжениям руководства для участника холдинга будет обязательным исполнение всех предписаний материнской компании, но реальная степень и качество исполнения будут зависеть от конкретных должностных лиц участника холдинга.

<sup>2</sup> Rogers Joel, Streeck Wolfgang. Works Councils: Consultation, Representation and Cooperation In Industrial Relations. – Chicago and London: University of Chicago Press, 1999.

<sup>3</sup> Крупская Е., Рабинович А. Указ соч. – 2002.

Перечень оказываемых услуг в договоре должен быть конкретным, а оказанная услуга подтверждена документально. Иначе существует риск того, что не все расходы предприятия – участника холдинга по данному договору могут быть признаны как обоснованные и документально подтвержденные затраты, уменьшающие его доходы при исчислении налога на прибыль. Особо же важно в этой ситуации, что нечеткое указание услуг в договоре может повлечь риск расширения ответственности материнской компании.

При этом следует иметь в виду, что затраты участников холдинга на консультации, связанные с инвестициями в объекты основных средств или нематериальных активов, на расходы (как в целях налогообложения, так и в целях бухгалтерского учета) не относятся, а включаются в стоимость соответствующего актива.

Факт оказания услуг подтверждается актом, в котором должно быть указано, какие именно услуги и когда были оказаны. Информация насчет осуществленных консультаций может быть подготовлена и передана различными способами (в устной, письменной, электронной форме<sup>1</sup>). Их экономическая обоснованность, непосредственная связь с управлением производством и производственной деятельностью консультируемого предприятия должна подтверждаться документами, раскрывающими их содержание<sup>2</sup>.

При данном варианте управления все затраты материнской компании, которые могут быть идентифицированы как затраты, связанные с предоставлением консультационных и информационных услуг, могут быть отнесены к расходам, уменьшающим налогооблагаемую прибыль<sup>3</sup>.

Качество корпоративного управления напрямую зависит от выбора

---

<sup>1</sup> См. подробнее: Breadley, Steaphen P., Jerry A. Hausman and Richard L. Nolan Globalization, Technology and Competition: the Fusion of Computers and Telecommunications in the 1990s. – Boston, MA: Harvard Business School Press, 1993.

<sup>2</sup> Крупская Е., Рабинович А. Указ. соч. – 2003.

<sup>3</sup> Hall B. J., Liebman J.B. The Taxation of Executive Compensation National Bureau of Economic Research // Working Paper Series. – 2000. – No. 7596: 1-[44]. <http://www.ssrn.com>

структуры органов управления<sup>1</sup>, что является одной из задач материнской компании, помимо распределения полномочий между этими органами.

При этом, единой, подходящей для всех компаний, модели управления холдингом не существует. Выбор конкретной модели управления в рамках холдингового образования зависит от целого ряда факторов:

- структуры капитала дочерних обществ<sup>2</sup>;
- вида их интеграции в рамках холдинговой компании (вертикальная<sup>3</sup> или горизонтальная интеграция)<sup>4</sup>;
- географического расположения<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> Kroszner, Randall S., Rajan, Raghuram G. Organization Structure and Credibility: Evidence from Commercial Bank Securities Activities before the Glass Steagall Act // Journal of Monetary Economics. – 1997. – №5. – P. 475 – 516.

<sup>2</sup> Существует явная зависимость между качеством защиты инвесторов и уровнем концентрации владения акциями. В большинстве стран (для крупнейших компаний, акции которых свободно торгуются на рынках) средний показатель концентрации владения акциями у 3 крупнейших акционеров очень высок и составляет 46% (медиана 45%). Эта цифра соответствует первому общему выводу о слабой защите инвесторов в большинстве правовых систем мира. Дисперсия собственности в таких компаниях, по оценке авторов, есть не более чем миф. Даже в США этот показатель для 10 наиболее капитализированных компаний составляет 20% (медиана 12%). В целом уровень концентрации ниже 30% отмечен только в США, Австралии, Великобритании, на Тайване, в Японии, в Республике Корея и Швеции. Необычно высокий уровень концентрации отмечен в странах французской модели (для 10 крупнейших негосударственных фирм — в среднем 54% акций принадлежит 3 крупнейшим акционерам), тогда как между другими страновыми группами различие не является статистически значимым. Наименьшая концентрация характерна для стран германской модели (34%). В скандинавских странах этот показатель определен в 37%, а страны «общего права» занимают промежуточные позиции — 43%. Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Указ. соч. – 2001. – С. 118.

<sup>3</sup> В качестве примера приведем следующее. В 1995 г. госпредприятие «Роснефть» стало вертикально-интегрированной нефтяной компанией в форме открытого акционерного общества (Постановление Правительства РФ от 29 сентября 1995 г. № 971), уставный капитал которого был сформирован из закрепленных в федеральной собственности пакетов акций 32 компаний, в доверительное управление «Роснефти» были переданы пакеты акций еще 98 компаний. Произшедшая эволюция приблизила «Роснефть» по своему новому статусу к РАО «Газпром». Единственное исключение состоит в том, что помимо включенных в уставный капитал «Роснефти» пакетов акций, компания имеет пакеты акций многих других компаний в доверительном управлении.

<sup>4</sup> Williamson Oliver E. The Vertical Integration of Production: Market Failure Considerations // American Economic Review. – 1971. – № 61. – P. 112.

<sup>5</sup> Как отмечает А.Д. Радыгин, закономерным процессом в российской практике является усиление «регионализации» перераспределения собственности: формирование региональных холдинговых структур под эгидой местных властей (Башкортостан — создание Башкирской топливно-энергетической компании, Владимирская область — создание 4 холдингов в стекольной, льняной, хлопчатобумажной и оборонной отраслях, Москва — Центральная топливная компания и др.); попытки пересмотра тех приватизационных сделок, где победителем стали представители Центра (общегосударственных групп), других регионов или иностранные инвесторы (например, в 1999 г. продажа «Philips» под давлением властей Воронежской области 89% акций АО «Воронежские электротрубопроводы» за 1 рубль в ФПГ «Российская электроника», в 1998 г. конфликт немецкой Knauf, купившей комбинат «Кубанский цемент», с местными властями и менеджерами, разрешенный, тем не менее, в пользу инвестора и др.); отзыв переданных в доверительное управление пакетов

Одно из главных обстоятельств, определяющих порядок управления холдингом, – структура капитала дочерней компании<sup>1</sup>. Существует несколько основных вариантов распределения акций:

1. Материнской компании принадлежит 100 процентов голосующих акций в уставном капитале ДАО. Обычно такая ситуация складывается, когда дочернюю компанию учреждает основное общество. Целесообразнее остановиться на двухуровневой схеме управления: единственный акционер (участник) – генеральный директор. Основное достоинство этой модели — быстрота принятия решений и их последующей реализации. При использовании данной схемы управления не требуется соблюдать сроки проведения общего собрания акционеров, извещать о собрании других лиц, договариваться с другими акционерами (участниками). Достаточно обычного решения генерального директора материнской компании, оформленного в письменной форме<sup>2</sup>. Такая структура капитала обуславливает организацию управления, не имеющую сложной и многоступенчатой системы принятия и реализации решений. Расширение полномочий органов управления будет лишь препятствовать оперативному выполнению задач, поставленных материнской компании. В данной ситуации возникновение корпоративных конфликтов между менеджментом и акционером сведено к минимуму.

2. Основное общество владеет более 75%, но менее 100% акций (долей) в уставном капитале дочерней компании. При такой схеме основное общество вправе принять любое решение по вопросам деятельности своего ДАО, а остальные акционеры (участники) не имеют возможности помешать этому. В то же время необходимо соблюдать

---

акций региональных предприятий (Татарстан – решение об отзыве пакетов 9 крупных АО в управлении зарегистрированной в Москве инвесткомпания «Татинвест-Росс» в 1998 г.). Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Указ. соч. – 2001. – С. 104.

<sup>1</sup> См. подробнее: Berglof Erik. A Control Theory of Venture Capital Finance // Journal of Law, Economics, and Organization. –1994. – №10. – P. 247 –267.

<sup>2</sup> <http://www.director-info.ru/>

сроки подготовки и проведения общего собрания акционеров, что существенно снижает скорость принятия решений. Выходом может стать максимальное расширение полномочий совета директоров ДАО<sup>1</sup>.

Учитывая значительную долю материнской компании в уставном капитале дочки, очевиден полный контроль с ее стороны над советом директоров.

При определении численности наблюдательного совета обычно исходят из того, что число его членов должно позволять налаживать плодотворную, конструктивную дискуссию и принимать быстрые и взвешенные решения. Законодательство РФ предусматривает, что в АО с числом акционеров более 1000 состав членов совета директоров не может быть менее семи, а для предприятий с числом акционеров более 10 000 – менее девяти<sup>2</sup>. В то же время для акционерных обществ со значительным числом акционеров целесообразно иметь по крайней мере сколько-нибудь независимых членов совета директоров (наблюдательного совета) общества. Закон об АО пока такого требования не вводит. По мнению отдельных авторов, для общества с числом акционеров более одной тысячи в Законе об АО следовало бы ввести требование, что совет директоров общества или иное лицо, выдвигающее кандидатов на большинство вакансий в совет директоров общества, должны выдвинуть не менее двух кандидатов, которые в случае избрания могли бы признаваться независимыми членами совета директоров общества. Это позволит обеспечить более высокую степень вероятности, того, что в состав совета директоров (наблюдательного совета) общества войдут по крайней мере два независимых члена<sup>3</sup>. На наш взгляд, данное требование имеет особое значение для эффективного и гармоничного функционирования ДАО, ибо

---

<sup>1</sup> [http://www.dsexpress.com/Review\\_rus/Review\\_3\\_4\\_rus.htm](http://www.dsexpress.com/Review_rus/Review_3_4_rus.htm)

<sup>2</sup> П.3 ст.66 Закона РФ об АО.

<sup>3</sup> Блэк Б., Крэкман Р., Тарасова А. Указ.соч. – С. 396 – 397.

эффективное внедрение этого института позволит в большей степени обеспечить права других акционеров, кроме основного общества.

Расширяя полномочия совета директоров, нельзя забывать, что в его ведение могут быть переданы не все вопросы, отнесенные законом к компетенции общего собрания, а лишь специально в нем оговоренные<sup>1</sup>. К ним, в частности, относится избрание генерального директора компании<sup>2</sup>, т.е. лица, занимающегося текущими вопросами, от которого напрямую зависит исполнение или неисполнение воли акционеров. Именно ключевая роль генерального директора в структуре управления говорит о необходимости передачи функций по его избранию и досрочному прекращению его полномочий совету директоров<sup>3</sup>.

3. Материнская компания владеет более 50%, но менее 75% акций в уставном капитале дочернего общества. При такой структуре основное общество, контролируя ДАО, не может единолично принимать решения по наиболее важным вопросам его деятельности<sup>4</sup>. Здесь, как и во втором случае, необходимо делать ставку на наблюдательный совет дочерней компании. Надо учитывать, что наибольшей эффективности подобная схема может достичь лишь в том случае, если количество акционеров–владельцев голосующих акций компании меньше 1000. Ведь избрание членов совета директоров данного АО будет осуществляться простым большинством голосов. Иными словами, материнская компания полностью сформирует данный орган

---

<sup>1</sup> John Kose, Senbet L. Corporate Governance and Board Effectiveness // Journal of Banking and Finance. – 1998. – №12. – P. 23.

<sup>2</sup> Ст.65 Закона РФ об АО.

<sup>3</sup> Молотников А. Юридические аспекты управления холдингом .

<sup>4</sup> Такая концентрация собственности требует поиска нетривиальных путей установления влияния в рамках холдинговых объединений и улучшения их финансового положения в целом. Так, поступали предложения о включении в государственный холдинг АНКХ от «Сиданко», ТНК – от группы «Альфа», «Востсибнефтегаза» – от «Сибнефти». Интересны условия «Альфа-группы», которая, по оценкам, взамен ТНК (где доля государства и так 49% акций) намеревалась получить в новом холдинге блокирующий пакет акций, право назначения высших менеджеров, право разработки всех финансовых и технологических цепочек в холдинге, перевод счетов всех компаний холдинга в «Альфа-банк» и, соответственно, контроль над финансовыми потоками. Напротив, НК «ЛУКОЙЛ» (26% акций у государства) предлагала обменять часть государственных активов («ОНАКО» и «Славнефть») на свои собственные акции. НК «ЮКОС» также в обмен на часть своих акций выразила готовность присоединить к себе НК «Роснефть» и «ОНАКО». Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Указ. соч. – 2001. – С. 83.

управления.

Если же количество акционеров больше 1000, избрание членов совета директоров происходит с помощью кумулятивного голосования. Тогда число голосов, принадлежащих каждому акционеру, умножается на число лиц, которые должны быть избраны в наблюдательный совет. При этом акционер вправе отдать свои голоса полностью за одного кандидата или распределить их между двумя и более кандидатами. В результате побеждают претенденты, набравшие наибольшее число голосов<sup>1</sup>.

Такой подход к порядку избрания членов совета директоров при большом числе акционеров защищает права владельцев небольших пакетов акций. Кумулятивное голосование дает миноритариям возможность провести своих представителей в состав совета. Однако материнская компания не сможет полностью сформировать совет директоров из своих кандидатур. Поэтому в данной ситуации не рекомендуется расширять полномочия совета. Наиболее подходящей моделью поведения для материнской компании могло бы стать повышение роли генерального директора компании<sup>2</sup> (при условии назначения на эту должность лояльного основному обществу человека). Разумеется, вопрос об избрании генерального директора лучше всего оставить в ведении общего собрания<sup>3</sup>.

4. Основное общество владеет более 25%, но менее 50% акций (долей) в уставном капитале своего ДАО<sup>4</sup>.

Контроль материнской компании в данном случае невелик. Чтобы принять решение, удовлетворяющее основное общество, его представителям необходимо вступать в предварительные переговоры с

---

<sup>1</sup> П.4 ст.66 Закона РФ об АО.

<sup>2</sup> Hermalin Benjamin E., Michael S. Weisbach. Endogenously Chosen Boards of Directors and their Monitoring of the CEO // American Economic Review. –1998. – №4. – P. 88.

<sup>3</sup> Молотников А. Юридические аспекты управления холдингом .

<sup>4</sup> Сразу же оговоримся, что доля других акционеров (участников) существенно меньше, чем у материнской компании. В противном случае не было бы дочерних взаимоотношений.



другими<sup>1</sup>.

Материнская компания может самостоятельно принять решение лишь в том случае, если на общем собрании АО не будет присутствовать большая часть миноритарных акционеров. Обычно так и происходит, когда основная масса акционеров состоит из физических лиц, получивших акции в результате приватизации. Ситуация, однако, в корне меняется, если акционеры – юридические или физические лица, четко представляющие, что они хотят получить от своего участия в этом хозяйственном обществе и не желающие делиться своими полномочиями с другими, пусть даже и крупными акционерами<sup>2</sup>. Чтобы переломить сложившуюся ситуацию, некоторые компании препятствуют участию в общем собрании неугодных им акционеров, используя при этом незаконные методы. Однако из сложившейся корпоративной ситуации можно выйти, используя следующие приемы:

- осуществить скупку акций, пытаясь максимально приблизить свой пакет к контрольному;

- если позволяет законодательство (в обществе менее 50 акционеров) и есть шанс провести изменения в устав общества через общее собрание акционеров, необходимо упразднить совет директоров;

- ключевая роль в управлении компанией передается генеральному директору общества. Наиболее удачной фигурой на этом посту был бы человек, уважаемый большинством акционеров и лояльный материнской компании. Это позволило бы холдинговой компании, с одной стороны, контролировать деятельность исполнительного органа общества, а с другой, основываясь на авторитете директора, разрешать конфликты с другими акционерами<sup>3</sup>.

Эффективность функционирования дочернего общества зависит и

---

<sup>1</sup> Корпоративная Россия (Возможности создания оптимальных структур и схем) // Offshore Review. – 1997. – № 3. <http://www.dsexpress.com/>

<sup>2</sup> См. подробнее: Holderness Clifford G., Dennis P. Sheehan. The Role of Majority Shareholders in Publicly Held Corporations: An Exploratory Analysis // Journal of Financial Economics. – 1988. – №20.

<sup>3</sup> Молотников А. Юридические аспекты управления холдингом .

от того, каким образом построена внутрифирменная административная вертикаль.

Отечественные холдинги могут воспользоваться одним из трех органов управления текущей деятельностью ДАО:

- единоличный исполнительный орган (директор, генеральный директор);
- коллегиальный исполнительный орган (правление, дирекция) и единоличный исполнительный орган (председатель правления);
- управляющая организация или управляющий — материнская компания либо специализированная компания, третье лицо.

Рассмотрим варианты использования перечисленных выше исполнительных органов в управлении дочерней компании подробнее.

Наиболее распространенным и часто применяемым вариантом управления является использование единоличного исполнительного органа. В данном случае лицо, выполняющее функции генерального директора, самостоятельно решает все текущие задачи, стоящие перед ДАО, распоряжается имуществом, стоимость которого не превышает 25% балансовой стоимости активов компании, и определяет внутреннюю структуру предприятия. Наличие столь широких полномочий предопределяет его ключевую роль в управлении дочерней компанией.

Основной гарантией нормальных рабочих отношений<sup>1</sup> между руководством холдинга и генеральным директором дочерней компании является подробная регламентация их взаимных прав и обязанностей, что должно быть закреплено в уставах предприятий и в других внутренних документах, а также в договоре, заключаемом с генеральным директором. В уставе дочерней компании необходимо перечислить вопросы, входящие в сферу деятельности генерального

---

<sup>1</sup> Об установлении критериев данного аспекта в Германии см. подробнее: Baums T., Bernd Frick. Co-determination in Germany: The Impact on the Market Value of the Firm, Employees and Corporate Governance. – N.Y.: Columbia University Law School, 1996.

директора, и определить орган, ответственный за его избрание и прекращение полномочий.

При определении вопросов ответственности следует указать, что генеральный директор несет полную материальную ответственность за ущерб, причиненный дочерней компании<sup>1</sup>. В этой связи целесообразно, по нашему мнению, предусмотреть во внутренних положениях детальный механизм подсчета убытков, нанесенных обществу, а также порядок их возмещения.

Использование же схемы коллегиального исполнительного органа не столь распространено<sup>2</sup>. Это связано со многими причинами, в том числе с особенностями отечественной системы управления, которой свойствен авторитарный, а не коллегиальный подход к решению возникающих задач. Кроме того, в данном случае происходит "распыление" ответственности за неверные управленческие решения<sup>3</sup>.

Однако наличие коллегиального управленческого органа имеет и свои плюсы: в частности, при решении сложных, многогранных задач предпочтительнее использовать коллективный управленческий орган, а уже с его помощью можно создать достаточно крепкую команду менеджеров.

Формирование правления осуществляется на основании тех же принципов, что и избрание генерального директора. В частности, члены правления могут избираться либо общим собранием акционеров, либо советом директоров компании<sup>4</sup>. При этом избрание членов правления и непосредственно председателя правления может осуществляться различными органами. Яркий пример такого подхода являет РАО "ЕЭС России", где правление избирается советом директоров компании, а

---

<sup>1</sup> Молотников А. Способы управления дочерней компанией.

<sup>2</sup> См. подробнее: Gibbons Robert, Kevin J. Murphy. Relative Performance Evaluation for Chief Executive Officers // Industrial and Labor Relations Review. – 1990. – № 43. – P. 305 – 515.

<sup>3</sup> Молотников А. Способы управления дочерней компанией.

<sup>4</sup> Ст.70 Закона РФ об АО.

председатель правления – общим собранием акционеров<sup>1</sup>.

Третьим вариантом управления дочерними обществами является схема, завоевывающая все большую популярность у отечественных холдинговых компаний, – передача полномочий единоличного исполнительного органа управляющей организации. Как правило, в роли управляющей компании выступает непосредственно материнское общество, владеющее акциями ДАО, что позволяет держать под контролем всю властную вертикаль дочерней компании. Однако надо указать и на опасности, которые подстерегают основное общество в данной ситуации.

Согласно действующему законодательству, управляющая компания несет ответственность за убытки, причиненные обществу. При этом иск о взыскании убытков может подать любой акционер, владеющий не менее 1% обыкновенных акций<sup>2</sup>. Не стоит объяснять, что в процессе предпринимательской деятельности возникают различные ситуации, при которых возможно причинение имущественного ущерба компании. В ряде случаев материнское общество может даже принять решение о банкротстве своего ДАО, чтобы не выплачивать огромные суммы кредиторской задолженности, оставшейся от предыдущей команды управления. Однако указанные шаги будут негативно восприняты мелкими акционерами дочернего предприятия, которые вправе потребовать возмещения ущерба. Разумеется, управляющая компания, будучи холдингом, имеет на своем балансе акции различных предприятий, а также достаточно серьезные имущественные активы. Следовательно, суд без труда взыщет указанные убытки, да еще может предварительно наложить обеспечительный арест на принадлежащие компании акции, запретив ими голосовать. Вряд ли такой вариант

---

<sup>1</sup> В состав советов директоров каждого дочернего акционерного общества входят три представителя РАО «ЕЭС России» – руководящие работники исполнительного аппарата, один из которых избран председателем совета директоров. Кроме того, в состав советов директоров дочерних акционерных обществ энергетики и электрификации РАО «ЕЭС России» избраны 42 представителя от субъектов Российской Федерации. <http://www.rao-ees.ru/ru/reporting/reports/report96/contents.htm>

<sup>2</sup> П. 5 ст. 71 Закона РФ об АО.

развития событий устроит материнское общество. Чтобы избежать подобной ситуации, менеджерам можно предложить развести функции холдинга и управляющей организации. Иными словами, создаются два юридических лица. На балансе первого сосредоточиваются акции и имущественные активы, на балансе второго – только сумма оплаченного уставного капитала. Вторая компания становится управляющей для всех ДАО, акциями которых владеет первое юридическое лицо. Таким образом, даже если суд и обяжет управляющую организацию уплатить убытки, вызванные преднамеренным банкротством, то взыскание будет наложено только на сумму уставного капитала, участники же компании не пострадают – ведь по закону они несут ответственность только в пределах своих вкладов<sup>1</sup>. Однако подобная ситуация приводит к размыванию ответственности, и в силу этого зачастую применяется преднамеренно.

**Заключение.** Рассмотрев различные схемы управления текущей деятельностью дочерних предприятий, необходимо отметить, что не существует универсальных "рецептов", в равной степени приемлемых для любой компании. В каждом конкретном случае нужно искать свое собственное управленческое решение.

Выбор той или иной схемы конкретно обуславливается той целью, которая преследуется при создании дочерних обществ. Отсюда – широкий диапазон пределов корпоративного контроля в отношениях соподчиненности.

В любом случае корпоративное управление дочернего общества, несмотря на приоритетное положение основной компании как крупнейшего акционера, не должно нарушать права и законные интересы других участников ДАО.

Таким образом, главная особенность корпоративного управления дочерним обществом заключается в том, что оно может проявляться как

---

<sup>1</sup> Молотников А. Способы управления дочерней компанией.

в чисто экономической плоскости (например, система хозяйственных договоров, на которых основывается деятельность ДАО), так и в управленческой (административной) сфере (например, членство в совете директоров или же назначение исполнительного органа).

Одной из дополнительных гарантий повышения эффективности управления дочерним обществом может стать детально регламентированная ответственность исполнительных директоров. При этом необходимо выработать четкие критерии определения размера понесенного ущерба, который подлежит компенсировать. Иными словами, данная компенсация должна в полной мере восстановить нормальную деятельность компании по обеспечению интересов акционеров.

Целесообразно также более широкое внедрение института независимых директоров в наблюдательные советы ДАО. При этом следует отметить, что количественный состав независимых членов совета должен быть выше, чем в АО, так как при наличии отношений соподчиненности и контроля со стороны основного общества велика вероятность давления на совет директоров, а потому в обеспечение объективных потребностей компании и защиты прав миноритариев применение указанных мер будет оправдано.

В целом, существующие классические механизмы управления основным обществом деятельности дочернего в условиях холдинговых объединений претерпели некоторые изменения в силу специфики отношений соподчиненности и развития экономических интеграционных процессов, а потому данная проблематика требует переосмысления научных подходов к определению этого правового явления.

Для повышения качества корпоративного управления в рамках отношений дочерних и основных обществ, по нашему мнению, нужны разработка и внедрение в деловую практику Единого кодекса корпоративного поведения для холдингового объединения. Этот акт

сможет комплексно отразить потребности всех участников данной группы компаний, учесть специфику отношений соподчиненности и в лучшей степени соответствовать как потребностям рынка (кредиторы, инвесторы, партнеры), так и интересам всех собственников капитала ДАО.

## § 2.3. Раскрытие информации и отчетность ДАО

Современная российская практика корпоративного управления свидетельствует о необходимости для компаний, особенно крупных холдинговых объединений, максимально раскрывать информацию о своей деятельности, обеспечивая тем самым высокий уровень транспарентности своей деятельности<sup>1</sup> в целях успешной конкуренции на рынке<sup>2</sup>. Роль адекватной, полной, своевременной и правдивой корпоративной информации в современных условиях хозяйствования трудно переоценить. Надлежащий режим раскрытия информации обеспечивает достижение ряда ключевых задач: широкое привлечение инвесторов<sup>3</sup>, обеспечение прав всех акционеров в сфере корпоративного контроля (что особенно необходимо в дочерних компаниях в силу наличия контролирующего акционера – материнской компании)<sup>4</sup>, возможность мониторинга состояния управления в дочерних обществах, принятие наиболее верных стратегических решений в рамках всего холдингового объединения<sup>5</sup>.

На сегодняшний день, по данным исследования, проведенного специалистами Brunswick UBS Warburg, 8 ведущих бизнес - групп контролируют 85% доходов 64 крупнейших российских частных компаний<sup>6</sup>. Исследование 42 крупнейших публичных компаний, проведенное Standard & Poor's также показало крайне высокую концентрацию и низкую прозрачность структуры собственности

---

<sup>1</sup> Christian Leuz, Felix Oberholzer-Gee. Political Relationships, Global Financing and Corporate Transparency // The Wharton School University of Pennsylvania. – 2003. <http://www.ssrn.com>

<sup>2</sup> Lucian Bebchuk, Assaf Hamdani. Vigorous Race of Leisurely Walk: Reconsidering the Competition over Corporate Charters // Yale Law Journal – 2002. – №112. – P. 553 – 615.

<sup>3</sup> Franco Modigliani, Merton H. Miller. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // AM. Econ. Rev. – 1958. – № 48. – P. 261.

<sup>4</sup> Reinier Kraakman. Corporate Liability Strategies and the Costs of Legal Controls // 93 Yale L.J. – 1984. – P. 857.

<sup>5</sup> Nunes, K., L.Vogel, C. Linn, P. Kostant. French & SEC Securities Regulation: The Search for Transparency and Openness in Decisionmaking // 26:2 Vanderbilt J. Transnat'l. – 1993. – P. 217.

<sup>6</sup> Бун П ., Родионов Д. Rent Seeking in Russia and the CIS // Brunswick UBS Warburg, аналитический отдел . – 2002.



предприятий<sup>1</sup>. Реальные собственники зачастую скрыты за подставными компаниями, зарегистрированными либо в России, либо в оффшорных зонах, что с легкостью позволяет обходить требование закона об обязательном раскрытии информации о владельцах более чем 5% капитала. Небольшие компании зачастую опосредованно контролируются их руководителями<sup>2</sup>.

Исследование прозрачности российских компаний, проведенное специалистами Standard & Poor's, показало, что из 42 крупнейших компаний России<sup>3</sup> 32 раскрывают информацию об истинных владельцах крупных пакетах акций. Из них раскрывают информацию о государственных пакетах – 26, о крупнейших частных владельцах – 8, обо всех владельцах крупных пакетов акций – 4<sup>4</sup>.

Прозрачность деятельности дочерних акционерных обществ предполагает наличие механизмов, которые собирают, обобщают, подтверждают и доносят эту информацию до акционеров<sup>5</sup>.

Значимостью института раскрытия информации в системе современных корпоративных отношений обусловлено наличие крупного массива теоретических исследований в данной области. Так, данной проблематике посвящены труды М. Фокса<sup>6</sup>, Дж. Коффе<sup>7</sup>, Ф. Истербука и Д. Фишеля<sup>8</sup>, Р. Махони<sup>9</sup>, Э. Китча<sup>10</sup> и др.

---

<sup>1</sup> Standard & Poor's. Исследование прозрачности российских компаний . 2002.

<sup>2</sup> Корпоративное управление в России: аналитический отчет // Standards & Poor's. – 2003. <http://www.standardandpoor.com>

<sup>3</sup> Доля этих компаний в общей рыночной капитализации всех 42 компаний – 104,14 млрд долл. (на 3.08.02). Там же.

<sup>4</sup> Исследование прозрачности российских компаний // Standards & Poor's. – 2002. <http://www.standardandpoor.com>

<sup>5</sup> Bushman R., Piotroski J., Smith A. What Determines Corporate Transparency? – January 2003. <http://www.ssrn.com>

<sup>6</sup> Merritt B. Fox Rethinking Disclosure Liability in the Modern Era // 75 Wash. U. L.Q. – 1997. – №903; Merritt B. Fox Securities Disclosure in a Globalizing Market: Who Should Regulate Whom // Mich. L. Rev. – 1997. – №95.

<sup>7</sup> John C. Coffee, Jr. Market Failure and the Economic Case for a Mandatory Disclosure System // VA. L. Rev. – 1984. – №70.

<sup>8</sup> Frank Easterbrook, Daniel Fischel, Mandatory Disclosure and the Protection of Investors // VA. L. Rev. – 1984. – №70.

<sup>9</sup> Paul G. Mahoney. Mandatory Disclosure as a Solution to Agency Problems // 62 U. Chi. L. Rev. – 1995. – №1047.

<sup>10</sup> Edmund W. Kitch. The Theory and Practice of Securities Disclosure // 61 Brook. L. Rev. – 1995. – №763.

Один из признанных экспертов в области изучения корпоративных отношений, Дж. Чаркхэм выделяет два критерия, по которым можно судить об эффективности корпоративного управления: 1) отчетность (accountability) всех действий управленческого аппарата и 2) динамизм системы<sup>1</sup>. Достижение обеих составляющих возможно лишь при наличии высоких стандартов раскрытия информации на рынке<sup>2</sup>.

Важнейшим правом акционера в сфере корпоративного контроля также является право на получение полной и достоверной информации. Именно обеспечение равного доступа к информации о деятельности общества служит залогом и предпосылкой осуществления права акционера на принятие принципиальных решений относительно своего участия в АО<sup>3</sup>.

Неравенство в сфере доступа к наиболее полной и точной информации может привести к асимметрии в реальных правах на принятие корпоративных решений<sup>4</sup>. Соккрытие фактов аффилированности, сложное переплетение денежных расчетов, усложненная структура акционерного капитала в холдинге, делая корпоративную отчетность еще менее прозрачной, соответственно расширяют возможности извлечения частных выгод. В связи с ограничением доступа к информации, характеризующей реальное состояние компании, существенно снижается уровень влияния акционеров на управление компанией, что зачастую приводит к злоупотреблениям со стороны крупных акционеров и управляющих компаний<sup>5</sup>.

Российские регулирующие органы, однако, не обладают

---

<sup>1</sup> Charkham J. Keeping Good Company: a Study of Corporate Governance in Five Countries. – Clarendon Press, 1995. – P. 354.

<sup>2</sup> Robert Bloomfield, Maureen O'Hara. Can Transparent Markets Survive? // 55 J. Fin. Econ. – 2000. – №425.

<sup>3</sup> Ч.1 ст. 67 ГК РФ, и ч.2 ст.31 ФЗ об АО.

<sup>4</sup> Aghion Ph., Tirole J. Real and Formal Authority in Organizations // Journal of Political Economy. – 1996. – №105. – P. 1– 29.

<sup>5</sup> Reese, W., Weisbach M. Protection of Minority Shareholder Interests, Cross-listings in the United States, and Subsequent Equity Offerings // Journal of Financial Economics. – 2002. – №66. – P.65 – 104.

достаточными полномочиями для выявления истинной структуры собственности в компаниях и ограничиваются требованиями по раскрытию в квартальных отчетах крупных владельцев первого и второго уровня (данных по номинальным владельцам). Сохранение status quo в этом вопросе ведет, как сказано выше, к практической бесполезности раскрываемой информации и не препятствует выводу активов и другим методам обмана акционеров<sup>1</sup>.

Как подчеркивает Р. Кларк, без получения надлежащей информации осуществление иных прав акционерами может оказаться весьма затруднительным или просто невозможным<sup>2</sup>. Информационная прозрачность и открытость рынка ценных бумаг выступает в качестве одной из основных гарантий прав инвесторов. В рыночных условиях уровень развития законодательства, регулирующего вопросы обеспечения прав инвесторов-акционеров на информацию, служит одним из основных факторов, влияющих на формирование благоприятного инвестиционного климата, а следовательно, и укрепление экономики страны<sup>3</sup>.

При этом раскрытие информации и обеспечение прозрачности деятельности дочернего акционерного общества не являются самоцелью, а обуславливаются целым рядом конкретных задач, поскольку надлежащая информационная политика предопределяет транспарентность отношений между основным и дочерними обществами, позволяет анализировать текущую деятельность данного дочернего акционерного общества и принимать экономически правильные решения относительно перспектив развития холдинговой компании в целом<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Корпоративное управление в России: аналитический отчет // Standards & Poor's. – 2003. <http://www.standardpoor.com>

<sup>2</sup> Clark R.C. Corporate Law. – Boston: Aspen Law & Business, 1986. – P. 96.

<sup>3</sup> Кравченко Р. Охрана прав акционеров на информацию в процессе корпоративного управления // Хозяйство и право. – 2001. – №5. <http://www.lin.ru>

<sup>4</sup> Christine I. Wiedman, Heather A. Wier Management of Note Disclosures: The Case of Unconsolidated Subsidiaries Prior to FAS No. 94 // Journal of Accounting, Auditing, & Finance. – 1999. – Vol. 14. – №1 (New

В свете сказанного к основным принципам раскрытия информации о дочернем обществе, входящем в холдинговое объединение, относятся:

- регулярность и оперативность предоставления информации головной компании и другим своим акционерам;
- ее доступность для большинства акционеров и иных заинтересованных лиц, как в самом холдинговом объединении, так и для внешних потенциальных инвесторов;
- достоверность и полнота сведений;
- наличие разумного баланса между открытостью общества и соблюдением его интересов (ни в коем случае не должна раскрываться конфиденциальная информация, коммерческая тайна, что может причинить вред интересам как самого дочернего общества, так и холдинговой компании в целом)<sup>1</sup>.

Уровень открытости дочернего акционерного общества должен отвечать принципу разумного паритета между обеспечением прав и законных интересов акционеров и делового сообщества в части доступа к информации об обществе и нанесением ущерба конкурентоспособности и дочернего общества, и основного<sup>2</sup>. Поэтому необходимы ясные стандарты в вопросе отнесения тех или иных сведений к служебной информации или коммерческой тайне, либо к информации, подлежащей свободному раскрытию<sup>3</sup>.

Однако на сегодняшний день нежелание раскрывать информацию, как показывает практика, имеет под собой и иную базу: руководители стремятся скрыть информацию о своих доходах, опасаясь за собственную безопасность. В отдельных компаниях отраслей, имеющих отношение к национальной безопасности или стратегическим резервам

---

Series) – P. 9. [http://papers.ssrn.com/sol3/cf\\_dev/AbsByAuth.cfm?per\\_id=47029](http://papers.ssrn.com/sol3/cf_dev/AbsByAuth.cfm?per_id=47029)

<sup>1</sup> Молотников А. Раскрытие информации о деятельности акционерного общества // [Директор info](http://www.lin.ru). – 2002. – №3. <http://www.lin.ru>

<sup>2</sup> Тимофеев А. Линия управления и контроля // Журнал для акционеров. – 2001. – № 8. – С. 6.

<sup>3</sup> Javier Estrada Insider Trading: Regulation, Deregulation, and Taxation // Swiss Review of Business Law. – 1994. – №5. – P. 209 – 218

(как "Аэрофлот" или "Норильский Никель"), существуют специфические требования к конфиденциальности, которые препятствуют получению более полной информации<sup>1</sup>.

Развитие правового регулирования образования и деятельности акционерных компаний ныне идет по трем направлениям: во-первых, расширяется объем информации, которую учредители должны предоставлять подписчикам капитала, третьим лицам, государственным органам, и создаются средства контроля за достоверностью указанной информации; во-вторых, принимаются меры к предотвращению завышенной оценки имущественных взносов, специальных привилегий, а равно услуг, оказанных учредителями на стадии создания компании; в-третьих, в законодательстве предусматривается порядок перехода к созданному акционерному обществу прав и обязанностей, вытекающих из договоров, заключенных учредителями в процессе создания компании и в связи с ее образованием<sup>2</sup>.

Информационная обязанность учредителей конкретизируется в многочисленных предписаниях акционерных законов. Надо подчеркнуть, что объем этой обязанности различается весьма существенно в зависимости от того, в каком порядке происходит образование основного капитала общества, – единовременном или ступенчатом, т.е. с привлечением к подписке не только учредителей, но и неопределенного круга лиц в ОАО. Кроме того, специальные, более жесткие правила предоставления информации возлагаются на учредителей тех компаний, ценные бумаги которых продаются или будут продаваться на фондовых биржах<sup>3</sup>.

Так, по французскому праву, перед открытием подписки на акции общества, создаваемого путем обращения к публике, учредители

---

<sup>1</sup> Корпоративное управление в России: аналитический отчет // Standards & Poor's. – 2003. <http://www.standartpoor.com>

<sup>2</sup> Кулагин М. И. Указ.соч. – С.79.

<sup>3</sup> James E. Davis Corporate Disclosure Through the Stock Exchanges // Harvard Law School.– 1999. – P. 333.

должны составить проект устава акционерного общества, депонировать этот проект в канцелярию торгового трибунала, сделать объявление о предстоящей подписке в официальном издании "Бюллетень обязательных объявлений, предусмотренных законом". Исполнение перечисленных обязанностей возлагается на учредителей в узком значении. В соответствии с постановлением Кассационного суда от 30 октября 1930 г., в качестве учредителя рассматривается "всякое лицо, поставившее свою подпись на проекте устава"<sup>1</sup>.

В свою очередь, законодательство ФРГ прямо указывает, что "акционеры, принявшие устав, являются учредителями общества"<sup>2</sup>. Если учесть тот факт, что в западногерманском праве предусмотрена лишь форма единовременного учреждения, когда только сами учредители подписываются на капитал, то станет понятным абсолютное тождество норм права Франции и ФРГ в данном вопросе. Различие между учредителями, т.е. лицами, принимающими участие в разработке и принятии устава, и всеми теми, кто своими действиями непосредственно и активно содействовал созданию общества, проводится в законодательстве или в судебной практике по существу всех экономически развитых стран. В США последние именуются организаторами, во Франции – учредителями в широком смысле. Но различия в наименовании не влияют на их правовое положение. Именно на организаторов или учредителей в широком смысле этого слова может быть возложена ответственность за нарушения предписаний, относящихся к созданию акционерного общества<sup>3</sup>. В частности, нарушение учредителями или руководителями уже существующего общества информационной обязанности влечет за собой признание подписки недействительной.

Типичным в этом отношении является следующее дело,

---

<sup>1</sup> Cass. 30oct. 1930. D.P. 1930. 1. 9. NoieCheron.

<sup>2</sup> § 28 Акционерного Закона ФРГ.

<sup>3</sup> Кулагин М.И. Указ.соч. – С.80.

рассмотренное торговой палатой французского Кассационного суда. Содержание его таково: анонимное (акционерное) общество Societe francaise du plomb et des metaux non – ferreux, оказавшись в безнадежной финансовой ситуации, открыло подписку на новые акции, а перед этим произвело замену первоначальных акций, цена на которые практически упала до нуля, на пользовательские акции с целью создать у подписчиков представление о "процветании" дел общества, якобы позволяющем ему полностью оплатить первоначальный капитал. Кассационный суд признал подписку на акции недействительной, поскольку согласие подписчика (г-на Chard) было получено исключительно благодаря ложной информации, относящейся, в частности, к результатам деятельности компании, в том числе через включение ложных сведений в заметку, опубликованную в "Бюллетене официальных объявлений, предусмотренных законом"<sup>1</sup>.

По утверждению авторитетной аналитической компании Standard & Poor's, акционерным обществам следует в достаточном объеме раскрывать информацию о структуре их собственности. Фактическая структура акционерного капитала должна быть прозрачной и чрезмерно не усложненной перекрестным владением, характерным для холдинговых объединений, опосредованным контролем со стороны руководства компании<sup>2</sup>.

Законодательство многих стран требует немедленного предоставления информации инвесторам. Данное требование чрезвычайно важно для эффективного функционирования фондового рынка<sup>3</sup>, ибо оперативность принятия решений в этой сфере экономических отношений выступает фактором, определяющим достижение успеха<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Com. 3 dec. 1968// Recueil Dalloz. 1969. II. P.55.

<sup>2</sup> <http://www.standardpoor.com>

<sup>3</sup> Coffee J. Market Failure and the Economic Case for a Mandatory Disclosure System // Virginia Law Review. – 1984. – №717.

<sup>4</sup> Примером этого является случай с ОАО «Сибирская нефтяная компания», проспект эмиссии акций

Правовой режим раскрытия информации является детерминантом корпоративной прозрачности. В этом вопросе большинство ученых склоняются к мнению, что система финансовой отчетности в большей степени эффективнее в странах с традициями общего права<sup>1</sup>.

Роль действенных норм в области раскрытия информации, по оценке многих экспертов, весьма велика<sup>2</sup>.

Во-первых, законодательно можно потребовать обеспечения информацией всех потенциальных инвесторов.

Во-вторых, закон может также установить требования предоставления более специальной информации о структуре капитала, заключении сделок, распоряжении активами всей холдинговой компании и т.д. Тем самым косвенно могут быть установлены стандарты соблюдения законодательства при заключении контрактов на основе установления жестких требований к предоставлению информации (mandatory disclosure)<sup>3</sup>.

В-третьих, законом предусматривается ответственность за непредоставление или искажение информации на рынке ценных бумаг как инструмент, обеспечивающий реализацию действующих норм.

Система раскрытия информации нужна для того, чтобы участники рынка в целом, холдинга в частности, были осведомлены о действиях друг друга и принимали решения, основываясь на своих оценках реальных ситуаций<sup>4</sup>. Соответственно, создание эффективных

---

которой не соответствовал решению о выпуске и содержал сведения, которые могли ввести инвесторов в заблуждение, а также с ОАО «Сиданко», когда представленные документы свидетельствовали об отсутствии необходимого решения о размещении акций. Тем самым информационная политика общества существенным образом ограничивала права инвесторов на полную и объективную информацию. Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Указ. соч. – С. 124.

<sup>1</sup> См. подробнее: Ball R., Robin A., Wu J. Incentives Versus Standards: Properties of Accounting Income in Four East Asia Countries // Working Paper, University of Chicago, 2004.; Guenther D., Young, D. The Association between Financial Accounting Measures and Real Economic Activity: A Multinational Study // Journal of Accounting and Economics. – 2000 – № 29. – P. 53 – 72.

<sup>2</sup> Grossman S. Hart O. Disclosure Laws and Takeover Bids // Journal of Finance. – 1980. – № 35. – P. 323 – 334.; Francis, J., Khurana I., Pereira R. Investor Protection Laws, Accounting and Auditing around the World // Working Paper. – University of Missouri – Columbia, 2001.

<sup>3</sup> См.: Mahoney P. Op. cit. – P. 1047 – 1112.

<sup>4</sup> Важность наличия эффективной системы раскрытия информации подтверждают недавние корпоративные скандалы в этой области. Так, в июне 2002 г. американская компания WorldCom



механизмов раскрытия информации необходимо как для оживления внутреннего инвестиционного потенциала, так и для повышения привлекательности отечественного рынка ценных бумаг для иностранных инвесторов.

В большинстве случаев обязательное раскрытие информации о компании осуществляется путем требования доступа к следующим документам и регулирования форм и методов использования этих документов: учредительные документы и другая регистрационная информация, проспект эмиссии или иные документы по эмиссии, заявки на листинг ценных бумаг на биржах или внебиржевых торговых рынках, обращения за доверенностями к акционерам в связи с годовыми собраниями акционеров, годовая и промежуточная финансовая отчетность, подготовленная в соответствии с рекомендуемыми стандартами бухгалтерской отчетности и проверенная независимыми аудиторами. В свою очередь, большинство крупнейших компаний добровольно раскрывают акционерам дополнительную информацию в виде годового отчета и др.

Тем не менее, годовые отчеты еще не стали для российских компаний общепринятым каналом раскрытия информации. Только крупнейшие публичные компании готовят годовые отчеты, причем качество информации в них зачастую оставляет желать лучшего. Корпоративные Интернет - сайты все в большей мере становятся для компаний основным каналом раскрытия информации. В середине 2002 г. сайты 42 крупнейших компаний содержали 4 % той информации, которую хотели бы получать инвесторы, в то время как обязательная отчетность отвечала потребностям инвесторов лишь на 32%, а годовые отчеты – на 29%<sup>1</sup>.

---

призналась в завышении своих доходов благодаря сокрытию расходов в размере 4 млрд. долл. Через месяц сумма махинаций возросла до 11 млрд., и компания заявила о своем банкротстве. См.: WorldCom выплатит пострадавшим инвесторам 750 миллионов долларов // <http://www.lenta.ru>. – 2003.

<sup>1</sup> Исследование прозрачности российских компаний // Standards & Poor's. – 2002. <http://www.standartpoor.com>

Информация о торговых сделках (котировки, цены и объемы) открывается широкой публике сразу же после выставления котировки или по завершении торговой сделки. Во многих странах данное требование достигается посредством создания электронной системы раскрытия информации о сделках на фондовом рынке в режиме реального времени. К такого рода информации относятся: 1) точные сведения о размере и цене торговой сделки, твердые котировки в типичных размерах и открытые (неисполненные) приказы-распоряжения клиента с заранее обозначенными ограничениями, как по наилучшей цене покупки и продажи, так и за пределами таких котировок, т.е. так называемая прозрачность “до заключения торговой сделки” (“pre-trade transparency”); 2) цена и объем завершенных сделок на всех рынках, торгующих данной ценной бумагой.

Вместе с тем, западная практика показала, что чрезмерно строгие требования к обязательному раскрытию информации может таить в себе и опасности для рынка. Принудительное раскрытие информации резко ограничивает право на частную жизнь, на коммерческую тайну. К примеру, на рынке ценных бумаг раскрытая информация часто используется для анализа не инвесторами, а конкурентами.

Акционеры же компании вправе рассчитывать на доступ к наиболее полной информации о ее деятельности. В этой связи они наделяются правом не только на получение сообщений о проведении общих собраний акционеров, но и на личное ознакомление с документами акционерного общества. Одной из наиболее злободневных проблем в российской практике корпоративного управления остается так называемая регистраторская проблема, возникающая по поводу ведения реестра и возможности заинтересованных лиц посредством регистраторов ограничивать права владения акциями, осуществлять передел собственности<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> К примеру, при проверках в 1998 г. ОАО ЦК ФПГ "Магнитогорская сталь" выявлен факт ведения 2

Многие экономические модели объясняют необходимость регуляции обязательного раскрытия информации несовершенством рынка и механизмов экономического принуждения. Лефтвич, Бивер, Уатс и Зиммерман рассматривают отчетность в качестве общественно полезной, так как потенциальные инвесторы имеют возможность изучать наиболее перспективные сегменты рынка и вкладывать в них свой капитал<sup>1</sup>. В этой связи определенная часть средств непосредственных акционеров общества идет на предоставление соответствующей информации.

Для пользователей данного рода информацией очень важны данные о состоянии активов и результатах финансово-хозяйственной деятельности группы взаимосвязанных предприятий, холдинга в целом. Заинтересованность в их получении объясняется тем, что предприятия, входящие в группу, имеют тесные экономические связи, проводят согласованную финансовую, производственную и маркетинговую политику, совместно действуют на рынке товаров и услуг. В значительной мере такую группу можно рассматривать как единого субъекта хозяйствования.

Основной источник сведений о положении и финансовых результатах деятельности группы взаимосвязанных предприятий является сводная бухгалтерская отчетность. В мировой практике основной сферой ее применения служит котировка на фондовом рынке акций группы. На их рыночный курс оказывают существенное влияние инвестиции группы в другие предприятия. Этим объясняется, например, повышенный интерес потенциальных инвесторов к финансовому

---

реестров – самим эмитентом и регистратором по поручению совета директоров. Два регистратора осуществляли ведение реестра именных ценных бумаг ОАО " Качканарский горнообогатительный комбинат " Ванадий". При проверке регистратора ЗАО " РК-Реестр" выявлено грубое нарушение прав одного из акционеров – ОАО " Московский завод " Сапфир". С его лицевого счета акции были списаны без надлежащего оформления передаточного распоряжения. Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Указ. соч. – С. 221.

<sup>1</sup> См.: Leftwich R. Market Failure Fallacies and Accounting Information // Journal of Accounting & Economics. – 2001. – № 2. – 193 – 211.; Watts, R. Zimmerman J. Positive Accounting Theory // Prentice-Hall, Englewood Cliffs. – NJ, 1986; Beaver, W. Financial Reporting: an Accounting Revolution: Third Edition. – Prentice-Hall, Englewood Cliffs. – NJ, 1998.

состоянию приватизируемых предприятий. Кроме того, сводная отчетность дает возможность оценить перспективы деятельности как холдинговой группы вообще, так и отдельных ее дочерних обществ.

В особенности это касается предприятий, глубоко интегрированных в группу, для которых правильная оценка финансово-хозяйственной деятельности невозможна без знания результатов деятельности группы в целом. Сводная отчетность используется также контрагентами группы и ее участниками, банками и т.п. Она применяется и для госконтроля за экономической деятельностью группы, служит инструментом для оценки целесообразности и эффективности зарубежных инвестиций.

Важным признаком группы предприятий является наличие единого контроля над активами и операциями всех предприятий, входящих в группу.

В силу специфики того или иного общества, находящегося на положении дочернего, возникает ряд моментов, на которые, на наш взгляд, необходимо обратить особое внимание при аудиторской проверке.

В контексте исследуемых отношений особенно значимы те разделы аудита, которые проверяют наличие, законность осуществления отношений соподчиненности, а также расчеты (взаимодействие) с основным обществом. Такими разделами, по нашему мнению, должны быть:

- аудит учредительных документов, учета уставного капитала и расчетов с учредителями;
- аудит расчетов;
- проверка достоверности бухгалтерской отчетности.

Подробная проверка учредительных документов позволит, во-первых, выявить истинный статус дочернего общества, соответствие его

действующему законодательству<sup>1</sup>, а во-вторых, – выявить участие основного общества в делах дочернего.

В ходе проверки должно быть выяснено: определено ли положение проверяемого субъекта как дочернее в учредительных документах с начала регистрации, либо это было сделано позже – в изменениях к учредительным документам, либо данное положение вообще отсутствует или определено отдельным договором между обществами, возможно договором о совместной деятельности.

Соответственно должен быть рассмотрен порядок учета и образования уставного капитала и расчетов с учредителями. Если отношения определяются преобладающим участием основного общества в уставном капитале дочернего, то, в зависимости от организационно-правовой формы, это могут быть пакет акций, денежные или имущественные средства, в том числе, возможно, нематериальные активы. Все это требует тщательной проверки расчетов с учредителями.

Если отношения в ДАО строятся на основе договора, следует проверить законность данного договора, обратить внимание на условия договора, порядок образования и распределения прибыли и т.д., что может быть рассмотрено в аудите расчетов по совместной деятельности.

Наконец, надо акцентировать внимание на то, что основная компания – АО, а оно, как известно, подлежит обязательному аудиту, и помимо собственного бухгалтерского отчета, должна составляться также сводная бухгалтерская отчетность, состоящая из отчетности дочерних и зависимых обществ, находящихся на территории РФ и за ее пределами<sup>2</sup>.

Вследствие этого, помимо обязательного аудита для основного общества, включающего аудит бухгалтерской отчетности, особое

---

<sup>1</sup> Ст.105 ГК РФ.

<sup>2</sup> ПБУ и отчетности в РФ от 26.12.94 № 170.

значение приобретает достоверность бухгалтерской отчетности дочернего общества.

При анализе расчетов с учредителями и формирования уставного капитала выявляются различные упущения. Приведем основные из них:

- необоснованное увеличение уставного капитала за счет завышения стоимости материальных ценностей, нематериальных активов, вносимых в счет уставного капитала;

- несвоевременное внесение изменений в реестр акционеров;

- невыплата дивидендов по привилегированным акциям;

- неправильное оформление крупных сделок акционерных обществ;

- неправильное оформление вносимых учредителями долей в уставный капитал;

- неправильное оформление возврата учредителям долей из уставного капитала;

- отсутствуют подтверждающие документы по совершенным финансово-хозяйственным операциям.

В последние годы повсеместно возросла потребность в уменьшении различий между национальными системами бухучета, их гармонизации. Стирание различий – это постоянный процесс, направленный на достижение конечной цели. Развитие бизнеса, сопровождающееся возрастанием роли международной интеграции в сфере экономики, предъявляет новые требования к единообразию и прозрачности применяемых в разных странах принципов бухгалтерского учета<sup>1</sup>.

Система финансовой отчетности в России пока что значительно уступает по качеству международным стандартам. Согласно требованиям ФКЦБ и налоговых служб компании обязаны

---

<sup>1</sup> См.: Проблемы перехода на международные стандарты. Направления международной стандартизации корпоративного учета и отчетности транснациональных корпораций (st/ctc/30) // Центр по транснациональным корпорациям ООН, Нью-Йорк, 1982. <http://www.comphelp.ru>

предоставлять ежеквартальную отчетность, содержащую бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств, отчет об изменении структуры капитала, отчет об использовании денежных средств, а также примечания к отчетам. Российские стандарты бухучета заметно отличаются от международных (IAS) или (GAAP). Они изначально предназначены для налоговых и иных регулирующих органов и имеют ограниченную ценность для акционеров. Одна из проблем состоит в отсутствии у компаний консолидированной финансовой отчетности, так как налоговые службы заинтересованы лишь в информации об индивидуальных налогоплательщиках. Другие различия в бухгалтерских системах заключаются в особенностях учета основных средств и задолженностей, политике в отношении резервов и использования прогнозных оценок<sup>1</sup>.

В 2001 г. Минфин России принял долгосрочную программу приведения системы финансового учета в соответствие с международными стандартами. До 2010 г. программа предусматривает постепенное принятие и претворение в жизнь "МСФО – совместной" системы финансовой отчетности. Российские банки и публичные компании должны были перейти на ведение отчетности в соответствии с МСФО. Этот план выглядит довольно оптимистичным, принимая во внимание тот факт, что в середине 2002 г. лишь 25 из 40 крупнейших российских компаний готовили отчетность по МСФО<sup>2</sup>.

Применение международных стандартов финансовой отчетности (МСФО) обеспечивает обслуживание транснациональных финансовых операций с капиталом и ценными бумагами, гарантирует прозрачность, сопоставимость и распространение достоверной информации. В силу своего авторитета международные стандарты все шире признаются как основа национальных требований к финансовой отчетности во многих

---

<sup>1</sup> Корпоративное управление в России: аналитический отчет // Standards & Poor's. – 2003. <http://www.standartpoor.com>

<sup>2</sup> Исследование прозрачности российских компаний // Standards & Poor's. – 2002. <http://www.standartpoor.com>

странах<sup>1</sup>.

Согласно МСФО 27, сводную финансовую отчетность должны составлять компании (материнские компании), которые контролируют деятельность других фирм (дочерних).

В целом процесс формирования сводной отчетности представляет собой построчное сложение данных финансовых отчетов компаний, входящих в группу, с одновременным исключением из итоговых показателей внутригрупповых операций<sup>2</sup>.

Вопросы формирования сводной (консолидированной) отчетности регламентируются МСФО 27 "Сводная финансовая отчетность и учет инвестиций в дочерние компании" и интерпретациями к нему "ПКИ-12 Консолидация – Компании специального назначения" и "ПКИ-33 Консолидация и метод учета по долевному участию – потенциальные, права голоса и распределение дивидендов собственников".

Помимо этого, при формировании финансовой отчетности группы и раскрытии информации о ней следует учитывать требования следующих международных стандартов и интерпретаций:

– МСФО 22 "Объединение компаний" и интерпретаций "ПКИ-9 Объединение компаний – классификация в качестве покупки или объединения интересов", "ПКИ-22 Объединение компаний – последующая корректировка справедливой стоимости и первоначально отраженной гудвилл", "ПКИ-28 Объединение компаний – Дата обмена и справедливая стоимость долевого инструментов";

– МСФО 24 "Раскрытие информации о связанных сторонах";

– МСФО 28 "Учет инвестиций в ассоциированные компании" и интерпретаций "ПКИ-3 Элиминирование нереализованных прибылей и убытков по операциям с ассоциированными компаниями", "ПКИ-20 Метод учета по долевному участию – признание убытков";

---

<sup>1</sup> 2002 Internal Audit Survey – Russia and the CIS // Ernst & Young Business Risk Services. 2002.

<sup>2</sup> Аверчев И. Составление сводной финансовой отчетности по МСФО // Финансовый директор. – 2004. – №1(19). <http://www.fd.ru/>



– МСФО 31 "Финансовая отчетность об участии в совместной деятельности" и интерпретации "ПКИ-13 Совместно контролируемые компании – не денежные вклады со стороны предпринимателей"<sup>1</sup>.

Консолидированная финансовая отчетность отражает информацию о финансовом положении всей группы, поэтому наряду с активами, обязательствами, доходами и расходами материнской компании в ней показываются также активы, обязательства, доходы и расходы ее дочерних фирм<sup>2</sup>.

Отметим, что консолидироваться должна отчетность не всех фирм, находящихся под контролем материнской компании. Так, согласно МСФО 27, в сводную отчетность не нужно включать данные об активах и обязательствах дочерних фирм:

– доля в которых приобретена с целью перепродажи в ближайшем будущем и контроль над которыми в связи с этим является временным;

– действующих в условиях строгих долгосрочных ограничений, которые существенно затрудняют возможности дочерних фирм переводить средства материнской компании (например, если в стране, где находится дочерняя фирма, проведена национализация имущества)<sup>3</sup>.

Вложения в такие предприятия отражаются в консолидированной отчетности материнской компании (если она составляется) как финансовые активы.

Иногда данные по дочерней фирме не включаются в сводную отчетность только из-за того, что специфика ее деятельности значительно отличается от деятельности других компаний группы. Однако, согласно МСФО 27, это недопустимо: данные по дочерней фирме должны включаться в консолидированную отчетность независимо от того, каким видом деятельности она занимается, так как

---

<sup>1</sup> Там же.

<sup>2</sup> Там же.

<sup>3</sup> <http://www.gAAP.ru>

это помогает пользователям отчетности выявить масштабы видов деятельности внутри группы. При этом, однако, можно руководствоваться принципом существенности, который разрешает не включать в отчетность незначительную информацию. Это может быть отчетность небольших дочерних фирм, невключение которой в консолидированную отчетность не повлияет на принятие каких-либо решений пользователями отчетности холдинга<sup>1</sup>.

В соответствии с Седьмой директивой ЕС, компания, стоящая во главе группы, должна, кроме своих собственных счетов, составлять и опубликовывать консолидированные счета<sup>2</sup>. Седьмая директива ЕС предусматривает условия, на основании которых общества должны составлять консолидированные счета, учитываемые в национальном законодательстве стран, входящих в Европейский Союз. Консолидированная отчетность направлена на то, чтобы представить финансовое положение и результаты деятельности группы таким образом, как если бы юридические лица, входящие в группу, образовывали одну компанию<sup>3</sup>.

Все операции, совершенные внутри группы, во внимание не принимаются. В консолидированной отчетности отражаются лишь операции с третьими лицами. Российское законодательство также предусматривает положение, что в случае наличия у организации дочерних и зависимых обществ составляется сводная бухгалтерская отчетность, включающая, помимо собственного бухгалтерского отчета, показатели отчетов таких обществ, находящихся на территории Российской Федерации и за ее пределами, в порядке, устанавливаемом Министерством финансов РФ. При составлении сводной бухгалтерской

---

<sup>1</sup> Аверчев И. Указ. соч.

<sup>2</sup> VII Директива ЕС № 83/349 от 13 июня 1983 г.

<sup>3</sup> В 2005 г. компании, зарегистрированные на биржах в странах ЕС, должны будут готовить свою консолидированную финансовую отчетность в соответствии с МСФО. Regulation of the European Parliament and of the Council on the Application of International Accounting Standards (2002/1606/EC). – P. 1 O.J. – September 11, 2002 (L 243). См.: [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/de/company/account/official/directives/index.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/de/company/account/official/directives/index.htm)

отчетности в пояснительную записку, входящую в состав бухгалтерской отчетности, в виде отдельного раздела включаются данные об операциях между организацией, подготавливающей бухгалтерскую отчетность, и дочерними и зависимыми обществами. Дочерние и зависимые общества, при определенных обстоятельствах, должны раскрывать в своей бухгалтерской отчетности информацию об аффилированных лицах (для дочернего общества таковым является основное, а для зависимого общества – соответственно преобладающее общество)<sup>1</sup>. Все это способствует конструктивному решению проблем раскрытия информации, в том числе и в ДАО.

**Заключение.** Одним из системообразующих компонентов в рассматриваемой области является свободное, равное, достоверное и адекватное раскрытие информации о деятельности АО. Защита прав инвесторов зависит от надлежащего уровня раскрытия информации о структуре акционерного капитала. Если собственность концентрирована и контроль над деятельностью общества принадлежит одному акционеру (группе акционеров), у инвесторов могут возникнуть препятствия к реализации своих прав<sup>2</sup>.

Соответствующий режим раскрытия информации служит главной предпосылкой реализации акционерами своих прав и является одним из основных способов корпоративного контроля. Помимо этого, надлежащая информационная политика АО выступает в качестве приоритетного фактора при выборе объекта капиталовложений, обеспечивая тем самым инвестиционную привлекательность компании. Для инвесторов и кредиторов должны быть понятны и приемлемы формы, в которых акционеры реализуют свою способность контролировать деятельность руководства и участвовать в принятии

---

<sup>1</sup> Информация об аффилированных лицах в бухгалтерской отчетности раскрывается в соответствии с Положением по бухгалтерскому учету "Информация об аффилированных лицах" ПБУ 11/2000, утвержденным Приказом Минфина РФ от 13.01.2000г. № 5н.

<sup>2</sup> Pagano, Panunzi, Zingales. Osservazioni sulla Riforma della Disciplina dell'OPA, degli Obblighi di Comunicazione del Possesso Azionario e dei Limiti agli Incroci Azionari // Rivista delle Società. – 1998. – №152. – P. 166.

важнейших решений<sup>1</sup>.

Надежная система раскрытия информации имеет определяющее значение для обеспечения транспарентности информационной политики дочернего общества и способствует достижению баланса интересов как основного общества, так и миноритарных акционеров, а также всех других участников холдинга. Для достижения поставленной цели, по нашему мнению следует предпринять следующие шаги:

- ужесточить требования к раскрытию информации об аффилированных лицах, деятельности исполнительных органов, взаимоотношениях органов управления ДАО и материнской компании, заключении крупных сделок, сделок с заинтересованностью (в особенности с участниками одного холдингового объединения);

- детально регламентировать на законодательном уровне режим использования инсайдерской информации, а также заключение сделок с применением такого рода информации;

- расширить перечень существенных фактов, подлежащих раскрытию в ДАО, в первую очередь в области взаимоотношений дочернего общества с основным, структуры и политики управления ДАО, в частности содержания любых должностных инструкций или положений по корпоративному управлению, а также процесса их внедрения;

- в полном объеме раскрывать информацию о методике вычисления вознаграждений членам наблюдательного совета и исполнительного органа дочерней компании, а также информацию о членах наблюдательного совета, включая их квалификацию, процедуру отбора, осуществление ими деятельности в управлении другими предприятиями и принадлежность их к независимым членам правления;

- разработать и внедрить единую информационную систему для холдингового объединения в целях обеспечения равного и свободного доступа для всех его участников, обеспечить эффективную систему

---

<sup>1</sup> EBRD, Sound Business Standards and Corporate Practices. <http://www.ebrd.com>

организацию сбора, обработки первичной информации, ее систематизацию, обобщение и анализ, подготовку и распространение информационно-аналитических материалов.

Принимая во внимание то обстоятельство, что холдинговые объединения нередко реализуют свою деятельность вне границ одного государства, для обеспечения унифицированного подхода к определению пределов раскрытия информации, ее содержанию, а также способов ведения бухгалтерского и иного учета, по нашему мнению, крайне необходимо законодательно предусмотреть требование о переходе холдинговых объединений и их дочерних обществ на МСФО и создать эффективную систему внедрения данной меры при надлежащем контроле.

## Глава III ВЗАИМООТНОШЕНИЯ ДАО И МАТЕРИНСКОЙ КОМПАНИИ

### § 3.1 Особенности взаимосвязей

Особый статус дочернего общества в процессе развития взаимосвязей между ним и основным обществом в рамках холдинговых объединений порождает определенные механизмы их взаимодействия, изучение которых для установления положительных и отрицательных черт данного экономического института имеет определяющее значение.

Система взаимосвязей дочернее общество – основное общество строится на основании различных схем, которые варьируются в зависимости от целей создания дочерней компании и степени контроля ею со стороны основной.

В отношениях между основным и дочерним обществами, объединенными в группу юридических лиц, возможно применение термина "аффилированные лица", так как в основе отнесения субъекта к категории "аффилированных лиц" лежит способность оказывать влияние на деятельность юридических и физических лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность, т.е. лицо связано с другим лицом узами зависимости и контроля. Определения понятия "аффилированные лица" даны в трудах Н. Волласа, К. Аmani<sup>1</sup>, Дж. Фаррар<sup>2</sup>, Ш. Турнбула<sup>3</sup> и др. Отечественная корпоративная практика дочерних обществ также сталкивается с проблемой использования аффилированных лиц в рамках холдингов для выводов капиталов<sup>4</sup>. В

---

<sup>1</sup>Wallace N., Davidson III., Amani Khaled Bouresli. Agency Costs, Ownership Structure, and Corporate Governance in Pre- and Post-IPO Firms. <http://www.ssrn.com>

<sup>2</sup> John H Farrar. A Brief Thematic History of Corporate Governance. <http://www.ssrn.com>

<sup>3</sup> Shann Turnbull. Corporate Governance: Its Scope, Concerns and Theories // Corporate Governance: An International Review. – Vol. 5. – No. 4. – P. 180 – 205.

<sup>4</sup> Так, в РАО "Газпром" в течение 2000 г. представители миноритарных акционеров поднимали вопрос о взаимоотношениях РАО с "Итера" (группа из около 100 компаний) и "Стройтрансгаз". Хотя жестких обвинений не предъявлялось, основной обсуждаемой проблемой – было отсутствие прозрачности по важнейшим имущественным решениям, вывод активов из РАО "Газпром" и передача их компаниям, аффилированным с руководством РАО, и, как следствие, снижение капитализации РАО. По состоянию на февраль 2001 г. ситуация не стала более ясной однако и у менеджмента РАО стало

этой связи необходимы более детальное изучение данного института применительно к ДАО, а также совершенствование законодательства в целях защиты миноритариев холдинговых объединений.

Термин "аффилированные лица" впервые появился в Федеральном Законе от 26 декабря 1995 г. "Об акционерных обществах". И сразу возникла проблема определения и толкования этого важного правового понятия. Сам законодатель не дал его точного определения, сделав лишь отсылку к антимонопольному законодательству<sup>1</sup>. И только в мае 1998 г. в Закон РФ "О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках" были внесены соответствующие изменения и дополнения, определившие содержание и объем понятия "аффилированные лица"<sup>2</sup>.

Легальное определение и признаки аффилированного лица по данному нормативно-правовому акту таковы: физические и юридические лица, способные оказывать влияние на деятельность юридических и (или) физических лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность<sup>3</sup>.

Аффилированными лицами юридического лица являются:

– член его совета директоров (наблюдательного совета) или иного коллегиального органа управления, член его коллегиального исполнительного органа, а также лицо, осуществляющее полномочия его единоличного исполнительного органа<sup>4</sup>;

– лица, принадлежащие к той же группе лиц, к которой

---

меньше возможностей реализовывать свои интересы (с июня 2000 г. в Совете директоров РАО были 5 представителей государства, 4 – менеджмент РАО, 2 – от миноритарных акционеров). Кроме того, в 1999 г. 17 дочерних транспортных предприятий "Газпрома" были преобразованы в ОАО с собственной отчетностью, с выведением всех непрофильных структур. Предложения правительства, подготовленные к декабрю 2000 г., предусматривали (во многом по аналогии с РАО "ЕЭС России") разделение объектов РАО на монополистов (трубопроводы, в РАО "ЕЭС России" – сети и диспетчерские функции) и переходящих к конкурентным отношениям (добыча и сбыт, в РАО "ЕЭС России" – генерирующие мощности и сбыт). См.: Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Указ. соч. – С. 118.

<sup>1</sup> П. 1 ст. 93 Закона РФ об АО.

<sup>2</sup> Андреев В. "Аффилированные лица" – кто такие? // Российская юстиция. – 1997. – № 8. – С. 19 – 20.

<sup>3</sup> П.5 ст.4 Закона РФ "О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках" от 22.03.1991г.

принадлежит данное юридическое лицо<sup>1</sup>;

– лица, которые имеют право распоряжаться более чем 20 % общего количества голосов, приходящихся на акции (вклады, доли), составляющие уставный (складочный) капитал данного юридического лица; юридическое лицо, в котором данное юридическое лицо имеет право распоряжаться более чем 20% общего количества голосов, приходящихся на акции (вклады, доли), составляющие уставный (складочный) капитал данного юридического лица;

– если юридическое лицо является участником финансово - промышленной группы, к его аффилированным лицам относятся также члены советов директоров (наблюдательных советов) или иных коллегиальных органов управления, коллегиальных исполнительных органов участников финансово - промышленной группы, а также лица, осуществляющие полномочия единоличных исполнительных органов участников финансово - промышленной группы<sup>2</sup>.

Аффилированными лицами физического лица, осуществляющего предпринимательскую деятельность, являются:

– лица, принадлежащие к той же группе лиц, к которой принадлежит данное физическое лицо;

– юридическое лицо, в котором данное физическое лицо имеет право распоряжаться более чем 20% общего количества голосов, приходящихся на акции (вклады, доли), составляющие уставный (складочный) капитал данного юридического лица<sup>3</sup>.

Эти законодательные нормы распространяются и на группы юридических лиц<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Там же.

<sup>2</sup> Там же.

<sup>3</sup> Там же.

<sup>4</sup> В качестве примера задействования аффилированных структур в группах компаний можно привести следующий случай. В 1998 г. банки Standard Bank (ЮАР), Daiwa Europe Limited Bank и WestMerchant Bank (подразделение WestDeutsche Landesbank) стали владельцами 31,9 % акций НК "ЮКОС". Эти акции были заложены по сделке "репо" в 1997 г. банком "Менатеп" (бывшее ядро группы, куда входил "ЮКОС") за 236 млн. долл. Банк "Менатеп" не смог расплатиться по своим обязательствам после августа 1998 г., и акции перешли к залогодержателям. Standard Bank (первоначально владевший 2 %



Вообще, под группой лиц понимается совокупность юридических или юридических и физических лиц, применительно к которым выполняется одно или несколько следующих условий:

– лицо или несколько лиц, которые совместно, в результате соглашения (согласованных действий) имеют право прямо или косвенно распоряжаться (в том числе на основании договоров: купли-продажи, доверительного управления, о совместной деятельности, поручения или иных сделок) более чем 50 % от общего количества голосов, приходящихся на акции (вклады, доли), составляющие уставный (складочный) капитал данного юридического лица. При этом под косвенным распоряжением голосами юридического лица понимается возможность фактического распоряжения ими через третьих лиц, по отношению к которым первое лицо обладает вышеперечисленным правом или полномочием<sup>1</sup>;

– между двумя или более лицами заключен договор, которым предоставлено право определять условия ведения предпринимательской деятельности одного или нескольких участников договора или иных лиц либо осуществлять функции их исполнительного органа<sup>2</sup>;

– лицо, имеющее право назначения более 50% состава исполнительного органа и (или) совета директоров (наблюдательного совета) двух или более юридических лиц<sup>3</sup>.

Участниками одной группы являются лица:

– прямо или косвенно контролирующее одно юридическое лицо,

---

акций НК) выкупил затем всю долю Daiwa и часть доли WestMerchant Bank (первоначально – 16,5 %), аккумулировав в совокупности 19,8 % акций. Оставшийся у WestMerchant Bank пакет акций НК и был, видимо, продан компаниям К. Дарта. В январе 2000 г. через аффилированные структуры НК "ЮКОС" (после соглашения с Дартом) вернула в свою собственность 10,9 % акций. После завершения этой сделки структура уставного капитала НК выглядела следующим образом: менеджеры – 52 %, аффилированные структуры – 10,9 %, Standard Bank – 19,8 %, BCEN Eurobank – 2,7 %, НРБ – 2,6 %, сотрудники "ЮКОС" – 2 %, прочие – 10 %. Данные REUTERS News Service. – 19.01.2000. <http://www.reuters.com>

<sup>1</sup> П.5 ст.4 Закона РФ "О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках" от 22.03.1991г.

<sup>2</sup> Там же.

<sup>3</sup> Там же.

включая это юридическое лицо;

– подконтрольные им лица<sup>1</sup>.

Таким образом, понятие аффилированного лица шире понятия группы лиц. Все лица, входящие в группу лиц, являются аффилированными, но не каждое аффилированное лицо входит в группу лиц. Термин "аффилированные лица" определен только в антимонопольном законодательстве, но используется в основном в актах корпоративного законодательства.

Категория аффилированных лиц в настоящее время принимает универсальный характер<sup>2</sup>. Налоговый кодекс Российской Федерации использует понятие взаимозависимых лиц, критерием отнесения к которым является наличие зависимости и контроля. Организации, составляя бухгалтерскую отчетность, должны включать в нее информацию об операциях с аффилированными лицами (в частности, приобретение и продажа товаров, аренда имущества и предоставление его в аренду и т.д.)<sup>3</sup>.

Закон об АО обязывает аффилированных лиц в письменной форме уведомить общество о принадлежащих им акциях общества с указанием их количества и категорий (типов) не позднее 10 дней с даты приобретения акций. В случае игнорирования данного требования аффилированное лицо обязано возместить ущерб обществу, причиненный в результате непредставления (несвоевременного представления) данной информации<sup>4</sup>.

Общество обязано вести учет своих аффилированных лиц и представлять отчетность о них в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации<sup>5</sup>. Кроме того, открытое

---

<sup>1</sup> Там же.

<sup>2</sup> Шиткина И.С. Указ. соч. – 2003.

<sup>3</sup> В соответствии с Положением по бухгалтерскому учету "Информация об аффилированных лицах" (ПБУ 11/2000), утвержденным приказом Минфина РФ от 13.01.00 № 5н.

<sup>4</sup> Ст. 93 Закона РФ об АО.

<sup>5</sup> Порядок ведения учета и представления информации об аффилированных лицах определен Постановлением ФКЦБ РФ от 30.09.99 № 7 "О порядке ведения учета аффилированных лиц и

общество обязано ежегодно опубликовывать в средствах массовой информации, доступных для всех акционеров данного общества, списки аффилированных лиц общества с указанием количества и категорий (типов) принадлежащих им акций<sup>1</sup>.

Рассмотрим становление понятие аффилированного лица.

Грамматическое толкование с использованием общих и специальных словарей позволяет утверждать, что данный англоязычный термин (to affiliate, affiliated company, affiliation) обозначает взаимоотношения между двумя и более хозяйствующими субъектами, основанные на различных формах зависимости и контроля<sup>2</sup>.

Между тем, следует отметить, что качественные и количественные критерии контроля за деятельностью какого-либо предприятия, которые необходимо устанавливать в законодательстве для аффилированных лиц, в разных странах различны. В основном они зависят от целей использования рассматриваемого понятия.

Так, в США аффилированной (подконтрольной) признают компанию, пять и более процентов голосующих акций которой принадлежат другой компании. Французский закон о торговых товариществах 1966 г. рассматривает в качестве "системы участия" владение контролирующей компанией от 10 до 50 % капитала другого общества. Принадлежность части капитала в размере более 50 % служит основанием считать подконтрольную фирму филиалом.

Надо сказать, что законодательство США устанавливает строгие правила функционирования аффилированных лиц<sup>3</sup>, а также характеризуется наличием высокого уровня ответственности за манипуляции с ценными бумагами, в некоторых случаях вплоть до

---

представления информации об аффилированных лицах акционерного общества".

<sup>1</sup> Голомазова А.А. Аффилированные и зависимые лица в хозяйственных обществах // Бухгалтерский учет. – 2000. – № 1. – С. 62 – 66.

<sup>2</sup> Овчаренко М. Понятие аффилированных лиц // Директор. – 1998. – № 10. – С. 51 – 53.

<sup>3</sup> Note P. Liability of a Corporation for Acts of a Subsidiary or Affiliate // Harv. L. Rev. – 1958. – № 71.

уголовной<sup>1</sup>.

В Венгрии Закон о хозяйственных обществах 1988 г. устанавливает другой количественный критерий "значительного участия" – приобретение более 1% акций другого общества либо обеспечение более 174 голосов на его общем собрании<sup>2</sup>. Германский акционерный закон 1965 г. (§ 15) приводит более широкую трактовку аналогичного термина "связанные предприятия" и относит к таковым юридически самостоятельные предприятия, когда:

- одно из них имеет большинство долей в капитале другого или большинство голосов;

- одно предприятие является зависимым (юридически самостоятельное предприятия, находящееся под прямым или косвенным определяющим влиянием другого предприятия), а другое головным;

- предприятия входят в состав концерна;

- предприятия связаны взаимным участием;

- предприятия являются сторонами предпринимательского договора<sup>3</sup>.

Данные критерии, на наш взгляд, объективны и могут быть учтены российским законодателем при реформировании правового регулирования этих отношений.

Таким образом, суть института аффилированных лиц заключается в определенной форме и способах зависимости хозяйствующих субъектов<sup>4</sup>. Ряд нормативно-правовых актов Российской Федерации при этом признает два ключевых фактора:

- между формально самостоятельными юридическими лицами могут существовать (наряду с экономическим неравенством) отношения

---

<sup>1</sup> United States vs. Wolfson, 405 F.2d 779 (2d Cir. 1968), cert. denied, 394 U.S. 946 (1969).

<sup>2</sup> Тотьев К. Новое в российском законодательстве: аффилированные лица // Хозяйство и право. – 1999. – № 1. – С. 53 – 60.

<sup>3</sup> Baums T. Op.cit. – P. 123.

<sup>4</sup> Posner V. The Rights of Creditors of Affiliated Corporations // 43 U. Chi. L. Rev.– 1976.– № 499.

субординации, зависимости, подчинения, т. е. юридического неравенства;

– указанные отношения нуждаются в специальном правовом регулировании, основанном на принципе учета и контроля аффилированных лиц, а также публичной отчетности о них<sup>1</sup>.

Данные положения имеют особую актуальность для отношений внутри холдинговых объединений, так как схемы взаимоотношений в них построены главным образом на основе аффилированности, поскольку составные элементы холдинга выступают аффилированными лицами по отношению к основной компании, что привносит специфику ведения совместной предпринимательской деятельности в рамках всего объединения.

Отношения между различными участниками внутри исследуемых правоотношений, в том числе и дочерними обществами, могут строиться на основе различных схем механизма взаимосвязей. Разработано множество такого рода схем, связанных с финансированием дочерних фирм и перераспределением финансовых и материальных потоков<sup>2</sup>. Они применяются в рамках холдинга или любой группы компаний, находящихся в общем владении. Описанные ниже схемы доступны компаниям, имеющим дочерние и зависимые фирмы.

Материнская компания финансирует свои дочерние фирмы путем приобретения корпоративных облигаций, выпущенных дочерними фирмами<sup>3</sup>. Установление такого рода отношений освещено в работах С.

---

<sup>1</sup> Шулева Г.Г. Аффилированные и взаимозависимые лица // Бухгалтерский учет. – 1999. – № 10. – С. 40–41.

<sup>2</sup> См. подробнее: Admati Anat R., Paul Pfleiderer, Josef Zechner. Large Shareholder Activism, Risk Sharing, and Financial Market Equilibrium // Journal of Political Economy. – 1994. – № 102. – P. 1097 – 1130.

<sup>3</sup> Например, в феврале 1998 г. ФКЦБ предприняла ряд мер против нефтяной компании "Сиданко": признан несостоявшимся выпуск конвертируемых облигаций, который мог бы изменить структуру акционеров компании в ущерб иностранным портфельным инвесторам. В отношении дочерних компаний НК "ЮКОС" – "Юганскнефтегаз" и "Самаранефтегаз" ФКЦБ потребовала привести в соответствие с законом решения общих собраний акционеров, не учитывавшие интересы и права мелких акционеров. ФКЦБ предпринимала также ряд мер против политики разводнения уставного капитала в ущерб части акционеров в других российских АО. Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Указ. соч. – С. 118.

Смит и Дж. Ворнера<sup>1</sup>, П. Болтона и Ф. Ксавьера<sup>2</sup>, А. Варга и И. Вельча<sup>3</sup>.

В этом случае устраняется прирост сумм имущественного налога, которые пришлось бы выплачивать при вложении средств в акционерный капитал (уставный фонд). Если необходимо увеличить уставный фонд, проводится следующая операция. По действующему законодательству в уставный фонд, помимо денег, могут вноситься ценные бумаги<sup>4</sup>. При этом инвестирование может проводиться по замкнутой цепочке. В результате во всех фирмах этого звена происходит увеличение уставного капитала<sup>5</sup>. Установление такого рода отношений в российской практике не редкость и связано с использованием т.н. единой акции в рамках холдинговых объединений<sup>6</sup>.

Тот же метод полезен при операциях с интеллектуальной собственностью и "ноу-хау"<sup>7</sup>. Включение интеллектуальных ценностей в уставный фонд предприятий также допускается российским законодательством. Следует обратить внимание на то, что по существующему законодательству возможно использование механизма ускоренной амортизации нематериальных активов.

М. Деватрипонт и Э. Маскин<sup>8</sup> полагают, что эффективным

---

<sup>1</sup> Smith C., Warner J. On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants // Journal of Financial Economics. – 1979. – №54. – P. 117 – 161.

<sup>2</sup> Bolton Patrick, Xavier Freixas. Equity, Bonds, and Bank Debt: Capital Structure and Financial Market Equilibrium under Asymmetric Information // Journal of Political Economy. – 2000. – № 108. – P. 324 – 351.

<sup>3</sup> Warga, Arthur, Ivo Welch. Bondholder Losses in Leveraged Buyouts // Review of Financial Studies. – 1993. – №6. – P. 959 – 982.

<sup>4</sup> Например, ФКЦБ отказала НК "Сибнефть" в регистрации эмиссии 500 млн. акций, предназначенных для обмена на акции дочерних предприятий "Ноябрьскнефтегаз" и "Ноябрьскнефтегазгеофизика" в рамках перехода компании на единую акцию. В основе конфликта лежит протест представителей иностранных портфельных инвесторов "Ноябрьскнефтегаз" (июнь 1998 г.) по поводу предлагавшегося коэффициента обмена акций.

<sup>5</sup> <http://www.dxexpress.com>

<sup>6</sup> Так, переход на единую акцию в нефтяной компании "ЛУКОЙЛ", по оценкам, можно рассматривать как финал интеграции, которым стало полное слияние компании в единую финансово-экономическую структуру (дочерние компании фактически слились с материнской компанией). При этом акции самой НК остались относительно привлекательными и ликвидными, как и в ряде случаев полных поглощений с изъятием акций поглощенной компании (НК "Сургутнефтегаз"), что нехарактерно для поглощений с приобретением лишь контрольного пакета (случай НК "Сиданко", поглотившей АО "Черногорнефть", и др.). См.: Ляпина С. Слияния и поглощения – признак развитой рыночной экономики // Рынок ценных бумаг. – 1998. – № 8. – С. 17 – 20.

<sup>7</sup> Neil Gershenfeld. When Things Start to Think. – 1999. <http://www.gbn.com>

<sup>8</sup> Dewatripont Mathias, Maskin E. Credit and Efficiency in Centralized and Decentralized Economies // Review of Economic Studies. – 1995. – № 62. – P. 541 – 555.

решением может быть организация собственного внутрифирменного кредитного центра<sup>1</sup>. В связи с тем, что создание или приобретение собственного банка не всегда целесообразно и доступно, существует возможность использования такой формы, как кредитные союзы. Консолидированные средства можно направлять на целевое кредитование в интересах предприятий группы<sup>2</sup>.

Перераспределение финансовых и материальных ресурсов может осуществляться через договор о совместной деятельности. По этому договору юридические лица предоставляют финансовые ресурсы с целью организации совместного бизнеса. Управление им делегируется одному из участников. Бухгалтерский учет совместной деятельности ведется на базе отдельного баланса. Доходы распределяются между участниками на основании договора, причем они облагаются налогом как внереализационный доход только после перечисления участникам совместной деятельности<sup>3</sup>. Известны фирмы, имеющие десятки таких договоров. Эти договоры в соответствии с текущими задачами могут оперативно перезаключаться. Договоры о совместной деятельности со своими клиентами заключают и коммерческие банки. Для них это – еще одна форма вложения средств. Привлечение средств на основе договора о совместной деятельности предпочтительнее открытия депозита, поскольку не требует создания резервов в ЦБ России. Однако

---

<sup>1</sup> Многие банки в настоящее время не в состоянии расплатиться по кредитам, которые брались под залог акций различных предприятий (так, по имеющимся данным, 30% акций НК "ЮКОС" и 24% (ранее 34) акций НК "Сиданко" являются предметом залога под кредиты; Национальный резервный банк использовал купленные на спецденежном аукционе 8,5% акций РАО "ЕЭС России" в качестве залога для получения зарубежных кредитов и осенью 1998 г., по имеющимся данным, передал 7% акций для покрытия долга. Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Указ. соч. – С. 100.

<sup>2</sup> Что касается практики, то интересна следующая ситуация. В компании "Сибнефть" необходимость консолидации акций дочерних компаний обосновывается тем, что остающиеся мелкие акционеры (менее 5 % акций) не отреагировали на предложение перейти на единую акцию. Консолидация в этой ситуации является способом трансформации миноритарных акционеров в кредиторов (через предложение о выкупе дробных пакетов). В декабре 2000 г. решение о консолидации акций принято собранием акционеров АО "Сибнефть-Омский нефтеперерабатывающий завод" (72 акции). Аналогичное решение принято в АО "Сибнефть-Омскнефтепродукт". Мелким акционерам, тем не менее, предложен выбор: получение денежной компенсации за дробные пакеты, обмен акций на акции материнской компании (т.е. "Сибнефть") до завершения консолидации, создание консорциума "дробных" акционеров, совместно владеющих несколькими акциями. Там же. – С. 86.

<sup>3</sup> Admati Anat R., Paul Pfleiderer, Josef Zechner. Op. cit. – P. 1127.

применять эту форму можно главным образом для ограниченной (приоритетной) группы клиентов.

Инструментом внутрифирменных операций может служить еще и следующий механизм. Например, акционерное законодательство ФРГ в числе связанных предприятий специально выделяет предприятия, которые заключили между собой так называемые предпринимательские договоры<sup>1</sup>. К ним, в частности, относятся договоры подчинения, согласно которым одно акционерное общество подчиняет руководство своего общества другому предприятию; договоры отчисления прибыли, где акционерное общество обязуется отчислять всю свою прибыль другому предприятию или обязуется руководить своим предприятием за счет другого предприятия, и т. п. По данному договору могут осуществляться не только отдельные юридические, платежные или торговые операции, но и производство и отгрузка продукции, передача ее третьим лицам и т.д.

Руководство холдинга может воспользоваться и преимуществами, предоставляемыми лизинговыми операциями<sup>2</sup>. Создается внутрифирменная лизинговая фирма, которая оказывает услуги другим участникам холдинга. Лизинговые платежи, причитающиеся лизинговой фирме, включаются в состав себестоимости. Этим достигается существенное сокращение потерь при деловых отношениях. В настоящее время лизинговый бизнес делает в России только первые шаги. Однако, по оценкам специалистов, лизинг является одной из наиболее перспективных форм бизнеса.

Через дочерние фирмы может осуществляться финансирование импортных операций<sup>3</sup>. При этом обеспечивается "разукрупнение" оптовой партии при централизации механизма финансирования. Для

---

<sup>1</sup> §291,292 Акционерного закона ФРГ 1965 г.

<sup>2</sup> Ст. 665 ГК РФ.

<sup>3</sup> Dennis R. Fox. The Law Says Corporations are Persons, but Psychology Knows Better // Behavioral Sciences and the Law. – 1996. – № 14. – P. 339 – 359.



этого материнская компания оплачивает счета своих дочерних фирм на приобретение товаров у оптового экспортера. В результате товар поступает в сферу розничной торговли, а дочерние фирмы принимают на себя значительную часть рисков.

В некоторых случаях целесообразно использовать дочерние компании для проведения операций с недвижимостью. Непосредственная купля-продажа капиталоемких материальных ценностей, а также паев и целых компаний заменяется на куплю-продажу посреднических фирм, на балансе которых находятся эти ценности<sup>1</sup>.

В последнее время на территории России появились льготные налоговые территории, предоставляющие предпринимателям возможность регистрации фирм с особым налоговым и административным статусом. Льготные компании в налоговых оазисах России по своему правовому положению, организационному механизму и деловому применению во многом аналогичны зарубежным фирмам оффшорного типа. Главное отличие заключается в том, что от налогов они освобождены не полностью, а только от их местной составляющей. Классическая схема налогового планирования заключается в переносе всех или части деловых операций в компанию, пользующуюся налоговыми привилегиями или находящуюся в зоне налоговых льгот<sup>2</sup>.

До последнего времени такого рода схемы были исключительной прерогативой международных схем налогового планирования. Экономический смысл налоговых схем этого типа заключается в том, что центр формирования прибыли находится в льготной налоговой зоне<sup>3</sup>. Через дочерние фирмы перераспределяются товарно-материальные потоки материнской компании. Наиболее часто льготные фирмы

---

<sup>1</sup> Hessen Robert. The Modern Corporation and Private Property: A Reappraisal // Journal of Law and Economics. – 1983. – № 26. – P. 281.

<sup>2</sup> <http://www.dxexpress.com>

<sup>3</sup> Huddart Steven, Narayanan V. G. Inventory Rules, Taxation and Institutions' Trading Decisions. – Stanford: Stanford University, 1993. – P. 416.

создаются как "сервисные" структуры, обслуживающие основной бизнес материнского предприятия<sup>1</sup>. В них, в частности, размещаются вспомогательные центры прибыли. В случае регистрации льготной компании ее владелец получает в свое распоряжение контролируемое им хозяйственное предприятие. Его можно использовать в различных коммерческих, инвестиционных и финансовых схемах.

Обычно владельцы льготных компаний используют его на базе своего основного бизнеса. Создание российских льготных компаний особенно перспективно для предприятий малого и среднего масштаба, ведения торгово-посреднического, консультационного и некоторых других видов бизнеса. Пригоден этот инструмент и для производственных предприятий. Так, производство продукции может осуществляться на базе местной компании, а ее сбыт, поиск контрагентов, рекламирование и пр. – на базе льготной фирмы<sup>2</sup>. Поскольку сбытовые расходы в современном бизнесе могут составлять значительную долю затрат, большая часть добавленной стоимости будет формироваться в льготных условиях. Прибыли могут перераспределяться и через механизм внутрифирменных цен. Льготные фирмы могут включаться в цепочку посредников, что позволяет отнести на их долю большую часть торговой прибыли. Например, в случае предприятия розничной торговли часть номенклатуры товаров может реализоваться основным предприятиям с минимальной рентабельностью. В то же время товар может закупаться у внешнеторговой фирмы, зарегистрированной в льготной зоне. В результате предприниматели получают существенную налоговую экономию. Во взаимоотношениях обычной и льготной компании могут применяться договоры поручения и агентские соглашения<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup>Так, ООО "Русский алюминий" было зарегистрировано весной 2000 г. в г. Омске, однако пакеты акций алюминиевых и глиноземных предприятий находятся в собственности оффшорных компаний. Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Указ. соч. – С. 89.

<sup>2</sup> Ibid. – P. 437.

<sup>3</sup> Ibid. – P. 451.

Российские льготные фирмы используются в двух основных вариантах: "параллельно основному бизнесу" и в "контрактной корпорации".

1. Вариант "параллельного" бизнеса. В общем случае, в соответствии с российским законодательством, компания несет налоговую ответственность по месту фактического ведения бизнеса. Однако определить налоговую ответственность для льготной фирмы, действующей "параллельно" основной фирме и на ее базе, не всегда возможно. Поэтому льготная компания используется как своего рода вспомогательный инструмент налогового планирования и управления основным бизнесом фирмы. Например, в нее может быть перенесена наиболее прибыльная часть операций или номенклатуры продукции. В то же время основные фонды будут оставаться на балансе базового предприятия. Его прибыли в налоговых целях могут поддерживаться на минимальном уровне. При необходимости сотрудники могут быть представлены как временно командированные или привлеченные на контрактной основе<sup>1</sup>.

С другой стороны, основные фонды и оборотные средства льготной компании могут фактически функционировать в составе базового предприятия. В частности, может использоваться схема совместной деятельности, участником которой является льготная компания. При применении схемы совместной деятельности большая часть прибыли поступает в льготную фирму без каких-либо потерь. Оборудование льготной фирмы может быть передано в аренду базовому предприятию и установлено на нем. Таким образом, предприниматель имеет достаточные возможности для перераспределения ресурсов и фондов в каждой конкретной деловой ситуации. Маневрирование производственными мощностями может осуществляться чисто инженерными средствами. Ведь достаточно

---

<sup>1</sup> <http://www.baltic-holding.com>

трудно определить, на базе каких ресурсов была произведена готовая продукция. В результате степень налоговой ответственности иногородней льготной компании по отношению к местной администрации становится весьма неопределенной;

В то же время использование дочерних обществ в целях эффективного налогового планирования в случае отсутствия надлежащего уровня налогового законодательства и контроля со стороны органов налогового контроля может привести к злоупотреблениям в данной сфере<sup>1</sup>.

2. Вариант контрактной корпорации (последовательного заключения контрактов). Этот тип бизнеса широко распространен на Западе. "Контрактные" корпорации занимаются не только торговым посредничеством, но и выпуском промышленной продукции (в том числе технически сложной, например компьютеров). При этом они не имеют собственных производственных мощностей. Производственные услуги заказываются "на стороне". Сама контрактная корпорация занимается сбытом, рекламой, поиском рыночных ниш, разработкой и

---

<sup>1</sup> Как нельзя лучше свидетельствуют об этом схемы применявшиеся компанией "ЮКОС" в целях избежания налогообложения. Подконтрольные "ЮКОСу" ООО "БИЗНЕС-ОЙЛ", ООО "Митра", ООО "Вальд-Ойл", ООО "Форест-Ойл" специально были зарегистрированы на территории закрытого административно-территориального образования (ЗАТО) г. Лесной Нижнетурунского района Свердловской области, предоставляющего налоговые льготы юридическим лицам. Кроме того, в 1997г. в г. Москва менеджер "ЮКОСа" П. Лебедев, используя свое положение лица, которому предприятия по переработке, хранению и реализации сырой нефти и нефтепродуктов были аффилированы и подконтрольны, как одному из руководителей ОАО НК "ЮКОС", обеспечил оформление и подписание руководителями этих предприятий договоров о передаче полномочий исполнительных органов ЗАО "ЮКОС Рефаининг энд Маркетинг" где он сам являлся президентом. В таких условиях было организовано движение средств, полученных предприятиями по переработке, хранению и реализации сырой нефти и нефтепродуктов, через ООО "Бизнес-Ойл", ООО "Митра", ООО "Вальд-Ойл", ООО "Форест-Ойл". В результате деятельности подставной компании ООО "Бизнес-Ойл" в 1999 г. начислены различные виды налогов в сумме 72 215 775 руб. Из указанной суммы денежными средствами в бюджет в счет уплаты налогов за 1999 г. внесено 48 570 543 руб. В результате действий, совершенных под руководством М. Ходорковского, администрацией г. Лесной в нарушение ст.5 Закона РФ "О закрытом административно-территориальном образовании" от 14.07.1992 г. №3297-1 ООО "Бизнес-Ойл", которое на территории ЗАТО г. Лесной деятельности фактически не осуществляло, были неправомерно предоставлены налоговые льготы за 1999г. по всем видам налогов в бюджеты различных уровней на сумму 1 217 622 799 руб., что также является уклонением от уплаты налогов. Всего с учетом использования незаконных льгот на территории ЗАТО и передач в счет оплаты налогов векселей от имени ООО "Бизнес-Ойл" за 1999 – 2000 гг. М. Ходорковским в составе организованной группы было совершено уклонение от уплаты налогов на общую сумму 2 844 590 431 руб. А в целом за 1999 – 2000 гг. под руководством М. Ходорковского от имени подставных юридических лиц ООО "Бизнес-Ойл", ООО "Митра", ООО "Вальд-Ойл", ООО "Форест-Ойл" обеспечено уклонение от уплаты налогов на общую сумму 17.395.449.282 руб. См.: Справка по уголовному делу № 18/41-03 // Коммерсантъ. – 2003. – №198(2801).

проектированием новой продукции. Эта схема распространена и в России. Так работают, например, издательские предприятия, которые не имеют собственных типографий<sup>1</sup>.

"Контрактный" вариант хорошо подходит для организации межрегионального бизнеса, управления кооперационными связями, товарными и финансовыми потоками. Таким образом, в рамках контрактной схемы офис компании (юридический адрес) находится в российском налоговом оазисе. Свой бизнес она может осуществлять через своих представителей, расположенных в различных регионах России и за рубежом. Счета компании открываются в различных банках. Локализация бизнеса, равно как и налоговой ответственности, в этом случае затруднена. В результате фактически имеется только один пункт "налоговой ответственности" – место официальной регистрации льготной компании.

Нормы контрактного права, базирующиеся на нормах гражданского права и подтвержденные многолетним международным опытом, позволяют преодолеть любые критерии налоговой ответственности. Взаимоотношения нескольких компаний одного и того же владельца строятся на базе внутрифирменных цен и договоров. Владение фирмой в налоговом оазисе, управление и поддержание ее статуса существенно облегчены благодаря услугам секретарских компаний и номинальных лиц. Они осуществляют все формальности и контакты с местными органами, предоставляют комплекс услуг по регистрации и постановке на учет в бюджетных фондах<sup>2</sup>.

**Заключение.** Взаимоотношения между основным и дочерними обществами внутри холдинговых объединений строятся на основе различных схем. Выбор и формирование той или иной системы взаимосвязей обусловлен исключительно экономическими задачами

---

<sup>1</sup> <http://www.baltic-holding.com>

<sup>2</sup> Там же.

конкретного объединения, однако общими положительными чертами являются осуществление прогностического планирования, эффективная налоговая стратегия, а также ряд других аспектов.

Однако использование вышеперечисленных схем не должно нарушать интересы как общества, так и компаний, входящих в объединение, поэтому данные правоотношения должны быть детально урегулированы соответствующими отраслями права.

При этом следует учитывать, что дочерние и зависимые общества представляют собой типичный пример аффилированных лиц. Понятие аффилированных лиц, как уже отмечено, появилось в российской правовой системе сравнительно недавно: видимо этим можно объяснить некоторую неустойчивость термина, нечеткую систему, определяющую обязанности и устанавливающую ответственность за их невыполнение аффилированными лицами. К тому же определение, из которого следует, что аффилированными лицами считаются не только контролируемые тем или иным лицом субъекты, но и контролируемые его деятельность, и дано в Законе о конкуренции, весьма расплывчато.

Таким образом, характерной чертой системы взаимоотношений в ДАО является широкое применение схем аффилированности. Поэтому необходимо регламентировать данные правоотношения, исходя из особенностей правового положения объединений компаний. Так, по нашему мнению, нужно считать аффилированными лицами все компании, являющиеся участниками одного холдингового объединения. Это может проявляться в преобладающем участии одной компании в капитале другой, присутствии отношений зависимости, перекрестном владении акциями и ряде иных обстоятельств. Нынешнее законодательство РФ содержит определение отношений аффилированности. Однако, по нашему мнению, необходимо адресовать их непосредственно к объединениям юридических лиц. Указанная мера позволит обеспечить особый правовой режим

отношений участников одной экономической группы, что позволит вести учет операций между ними, ясность понимания этих отношений в практике применения законодательства, сформирует транспарентную структуру использования дочерних компаний. Следовательно, будет создан эффективный правовой механизм противодействия выводу капитала и нарушению прав миноритарных акционеров ДАО.

### **§ 3.2 Распределение прибыли**

Специфика отношений соподчиненности между основной и дочерней компанией, а также цели создания ДАО несут в себе потенциальную опасность ограничения прав их акционеров на распределение прибыли. Учитывая, что основная цель участия в капитале акционерного общества – извлечение прибыли, под сомнение ставится сам факт целесообразности такого рода использования капитала. Особую остроту этот вопрос обретает применительно к дочернему обществу, поскольку основное общество, будучи контролирующим акционером, зачастую имеет специфические цели, не связанные с выплатой дивидендов и идущие вразрез с интересами акционеров ДАО.

Одной из главных проблем является гарантированное получение дивидендов акционерами дочернего общества при наличии у общества прибыли. Поскольку рекомендации о размере дивиденда исходят от совета директоров общества, а акционеры не вправе принять решение о выплате дивидендов в размере большем рекомендованного, либо вообще о выплате дивидендов, если совет директоров рекомендовал их не выплачивать, то это позволяет менеджменту компании и основному акционеру (материнской компании) проводить дивидендную политику, ущемляющую интересы миноритарных акционеров ДАО<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Противостояние такому явлению может организовываться по-разному. Так, 13 марта 2002 г. группа

Поэтому основное содержание сложной проблемы обеспечения права акционеров дочерней компании на получение дивидендов составляют противоречия между основным и дочерним обществом по поводу использования прибыли ДАО. Хотя законодательство в данной сфере предусматривает ряд правовых гарантий прав акционеров на получение дивидендов, существует необходимость в совершенствовании механизмов реализации этих правомочий, что, в первую очередь, касается укрепления правовой дисциплины в вопросах выплаты дивидендов.

Ключевой характер данного института корпоративных отношений обуславливает столь высокую степень его правовой регламентации и теоретической изученности в странах с длительной историей корпоративных отношений. Так, юридическая мысль в рассматриваемом аспекте представлена трудами таких известных авторов, как Рафаэль Ла Порта, Андрей Шляйфер, Р. Вишни<sup>1</sup>, Р. Эсквит, Д. Муллинс<sup>2</sup>, Сидупто<sup>3</sup>, Блэк, Фишер<sup>4</sup>, Ф. Истербрук<sup>5</sup>, М. Миллер, Ф. Модigliани<sup>6</sup> и др.

Непрозрачность дивидендной политики – основа зарождения корпоративных конфликтов, недовольства миноритарных акционеров

---

акционеров дочерних обществ ОАО "НК Роснефть" объявила об образовании "Ассоциации по защите прав миноритарных акционеров дочерних обществ ОАО "НК Роснефть". Как говорится в пресс-релизе Ассоциации, необходимость ее образования "вызвана грубыми нарушениями со стороны "основного" акционера. В частности, речь идет о значительном ущербе, причиняемом трансфертным ценообразованием и выводом активов из дочерних компаний. Основной задачей для себя Ассоциация ставит выработку и проведение единой политики во взаимоотношениях с "основным" акционером, правительством РФ, судебными органами, инвесторами дочерних обществ "Роснефти". Ассоциация намерена добиваться возмещения ущерба, причиненного акционерам. [http://www.corgov.ru/bd/db.php3?db\\_id=479&base\\_id=3](http://www.corgov.ru/bd/db.php3?db_id=479&base_id=3)

<sup>1</sup> Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, Robert W. Vishny. Agency Problems and Dividend Policies around the World. – 1999. <http://www.ssrn.com>

<sup>2</sup> Asquith, Paul, and David Mullins. The Impact of Initiating Dividend Payments on Shareholders' Wealth // Journal of Business. – 1983. – №56.

<sup>3</sup> Bhattacharya, Sudipto. Imperfect Information, Dividend Policy, and the "bird-in-hand" Fallacy // Bell Journal of Economics. – 1979. – № 10.

<sup>4</sup> Black, Fischer. The Dividend Puzzle // Journal of Portfolio Management. – 1976. – № 2.

<sup>5</sup> Easterbrook F. Two Agency Cost Explanations of Dividends // American Economic Review. – 1984. – № 74.

<sup>6</sup> Miller, Merton, Franco Modigliani. Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares // Journal of Business. – 1961. – № 34.



ДАО действиями крупного владельца – основного общества, возникновения подозрений в недобросовестном поведении и т.д. И наоборот, гласно провозглашенная и последовательно проводимая дивидендная политика – основа для предотвращения конфликтов, повышения привлекательности ценных бумаг такого общества для инвесторов даже при наличии там акционера, обладающего контрольным пакетом.

При этом следует отметить, что ни Закон об АО, ни ГК РФ не дают легального определения понятию "дивиденд". Среди положений ГК РФ, относящихся к акционерным обществам, только в п. 3 ст. 102 ГК РФ используется понятие дивидендов, тогда как в абз. 2 п. 2 ст. 52 ГК РФ указывается, что учредительный договор определяет условия и порядок распределения между участниками юридического лица прибыли и убытков; в п. 1 ст. 67 ГК РФ в качестве прав участников хозяйственного общества указано право принимать участие в распределении прибыли, а подпунктом 4 п. 1 ст. 103 ГК РФ к исключительной компетенции общего собрания акционеров отнесено распределение прибылей и убытков общества. В отличие от ГК РФ, Закон об АО постоянно использует понятие дивидендов, однако в подпункте 11 п.1 ст. 48 при перечислении вопросов компетенции общего собрания акционеров вместо выплаты дивидендов говорится о распределении прибылей и убытков обществ. Исходя из этого, можно сделать предположение, что понятие "распределение прибыли" и понятие "выплата дивидендов" в ГК РФ и Законе об АО de facto используются как взаимозаменяющие.

Однако вышеуказанное толкование далеко не однозначно и порождает серьезные проблемы.

Во-первых, может ли акционерное общество распределять между акционерами прибыль в иной, нежели выплата дивидендов, форме? ГК РФ и Закон об АО не содержат ни прямого разрешения, ни прямого запрета на это, при этом предусмотренное ГК РФ "распределение

прибыли" вполне допустимо истолковать как соответствующее разрешение. Указанное распределение прибыли, если исходить из того, что оно допускается, позволяет очень легко обойти ограничения на выплату дивидендов<sup>1</sup>.

С другой стороны, представляется, что полный запрет на распределение прибыли, полученной обществом в предыдущие годы, но в свое время невыплаченной в форме дивидендов, будет излишне жестким. Отрицательный эффект указанного требования снижается за счет права акционерного общества приобретать размещенные им акции по решению общего собрания акционеров об уменьшении уставного капитала общества путем приобретения части размещенных акций в целях сокращения их общего количества, если это предусмотрено уставом общества, что по существу является распределением прибыли в форме оплаты за приобретаемые акции<sup>2</sup>.

В то же время нет определенной уверенности в том, каким образом Закон об АО будет толковаться при решении указанного вопроса. На наш взгляд, наиболее целесообразным в Законе об АО было бы:

- не ограничивать выплату дивидендов размером чистой прибыли общества за истекший год;
- дать определение дивиденду как распределению прибыли общества в форме выплат акционерам в расчете на одну акцию определенной категории (типа)<sup>3</sup>.

Суть возникающих коллизий в сфере обеспечения права акционера на получение прибыли можно проиллюстрировать на следующем примере. Основное общество принимает решение о концентрации всех доходов зависимых обществ на своих счетах. С этой целью оно проводит через общее собрание дочерней компании резолюцию о переводе себе всех прибылей последней. В результате

---

<sup>1</sup> П. 3 ст. 102 ГК РФ, п. 2 ст. 42 и ст. 43 Закона об АО.

<sup>2</sup> Абз. 1 п. 1 ст. 72 Закона об АО.

<sup>3</sup> Влэк Б., Крэкман Р., Тарасова А. Указ.соч. – С. 272.

акционеры меньшинства дочерней компании не получают дивидендов по своим акциям. Акционеры же большинства компенсируют указанные потери получением высоких дивидендов по акциям основной компании<sup>1</sup>. Судебная и административная практика западных стран свидетельствует о многочисленных и чрезвычайно разнообразных случаях злоупотреблений властью со стороны контролирующих обществ<sup>2</sup>.

Показательным в этом отношении является конфликт менеджмента и миноритарных акционеров телекоммуникационного холдинга Связьинвест по поводу внедрения последним информационной системы Oracle на сумму 153 млн. долл. 18.06.03 Ассоциация по защите прав инвесторов (АПИ) направила в Министерство имущественных отношений РФ письмо с просьбой приостановить эту сделку. В конце мая – начале июня 2003г. советы директоров дочерних компаний Связьинвеста одобрили решение о закупке систем управления предприятием Oracle E-Business Suite. Сделка беспрецедентна по масштабам: Связьинвест планирует закупить 70 000 лицензий на использование информационной системы, автоматизировав рабочие места 25% всех своих сотрудников. Против этой сделки голосовали миноритарные акционеры Связьинвеста, а также некоторые представители Российского фонда федерального

---

<sup>1</sup> В российской практике данный вопрос решается по-разному. Так, 31 января 2003г. совет директоров ПАО "ЕЭС России" обсуждал дивидендную политику материнской компании ПАО и ее дочерних и зависимых обществ. Совет одобрил принципы дивидендной политики ПАО в отношении дочерних и зависимых обществ (ДЗО), однако в отношении материнской компании этого не произошло. Для "дочек" правление ПАО предложило использовать методiku, которая учитывала бы не только оценку финансового состояния компании, но и величину денежного потока. Это полностью устроило акционеров. А в отношении материнской компании менеджмент ПАО предложил акционерам только утвердить размер дивидендов, вдвое превышающий прошлогодние выплаты. Представители миноритарных акционеров и государства решили отправить вопрос на доработку. <http://www.iclg.ru/>

<sup>2</sup> Очень часто, как показало исследование жалоб акционеров меньшинства во французскую Комиссию по биржевым операциям, господствующая компания скрывает от них совершение важных операций, непосредственно затрагивающих положение рядовых акционеров, например факт уступки контрольного пакета акций иностранной фирме. Нередко руководители общества искусственно уменьшают биржевую цену акций путем выплаты заниженного дивиденда по ним или с помощью биржевых махинаций, с тем, чтобы выкупить ценные бумаги у акционеров меньшинства по выгодному для себя курсу и т.п. См.: Bezard P., Dabin L., Echard J.-F., Jadaud B., Sayag A. *Les groupes de sociétés // Une politique législative.* – 1975. – P.52– 67.

имущества в совете директоров межрегиональных компаний (МРК) – региональных дочерних компаний Связьинвеста. Сразу после одобрения сделки председатель совета директоров АПИ С. Генералов встретился с председателем совета директоров Связьинвеста, министром связи Л. Рейманом. Тем временем в большинстве дочерних обществ Связьинвеста уже пошли платежи по первому траншу контракта (20% от общей стоимости контракта).

Не добившись понимания в Минсвязи, председатель АПИ обратился с письмом в Министерство имущественных отношений РФ, являющееся основным акционером Связьинвеста. В письме С. Генералов просил уточнить позицию государства относительно решения менеджмента Связьинвеста о приобретении системы Oracle. С. Генералов отметил также в письме, что порядок принятия решения по сделке Связьинвеста с Oracle нарушает ряд ключевых положений Кодекса корпоративного поведения. Любопытно, что за неделю до этого гендиректор Связьинвеста В. Яшин сам обвинял АПИ в нарушении этого кодекса, имея в виду разглашение членами совета директоров конфиденциальной информации о деятельности общества<sup>1</sup>.

В свете сказанного одним из основных правомочий акционеров ДАО является «контроль за кошельком», т.е. утверждение финансовой отчетности общества и распределение прибыли<sup>2</sup>. В последние годы стала обычной политика самофинансирования деятельности компаний, когда большая часть прибыли не распределяется в виде дивидендов, а накапливается в форме резервов либо используется для увеличения основного капитала. Некоторые авторы утверждают, что политика самофинансирования продиктована исключительно интересами развития производства, но наносит ущерб интересам акционеров, ибо

---

<sup>1</sup> Борейко А. Миноритарии пожаловались в Минимущество // Ведомости. – 19.06.03. – № 103. <http://www.vedomosti.ru>

<sup>2</sup> Кулагин М.И. – Указ. соч. С. 102.

сопровождается выплатой низкого дивиденда<sup>1</sup>. В то же время не следует забывать, что сами акционеры заинтересованы в финансовой устойчивости компании, в выплате стабильного дивиденда, в сохранении самой возможности присваивать прибавочную стоимость. Вместе с тем формы этого присвоения с развитием самофинансирования несколько изменяются. На первый план выдвигается прибыль, которую акционер может получить, продав свою ценную бумагу. Рост резервов влечет за собой, по общему правилу, повышение продажной цены акции. Кроме того, акционер может уступить принадлежащее ему преимущественное право подписки на акции при увеличении капитала.

Как известно, ведущая роль в определении уровня дивидендов принадлежит совету директоров компании. Однако менеджмент компании в большинстве случаев не заинтересован в выплате высоких дивидендов – директора предпочитают использовать полученную прибыль для развития компании, пополнения ее ресурсов. Акционеры же не могут принять решение о выплате дивидендов, превышающих указанную в рекомендации директоров компании сумму.

Механизмы принуждения менеджмента к выплате дивидендов в различных странах регламентируются по-разному. Так, законодательство Великобритании предусматривает ситуацию, при наличии которой директора компании, не выплачивающие вообще или выплачивающие незначительные дивиденды, могут быть привлечены к ответственности за недобросовестное поведение, выражающееся в выплате неадекватных дивидендов<sup>2</sup>.

В частности, в деле *Re Sam & Sons Ltd*<sup>3</sup> акционеры, не входящие в совет директоров компании, были не удовлетворены ее дивидендной политикой, так как на протяжении 37 лет существования компании они

---

<sup>1</sup> Despax M. *Groupe de sociétés et contrat de travail // Droit social.* – 1961. – P. 596.

<sup>2</sup> Companies Act 1985 art. 277. London. HMSO, Reprinted 1995.

<sup>3</sup> *Re Sam & Sons Ltd* [1990] 1 Ch 682.

получали одну и ту же сумму дивидендов. Акционеры обратились в суд с иском к директорам компании, обвиняя их в недобросовестном поведении, причиняющем ущерб интересам акционеров. Судья П. Гибсон удовлетворил их требования, однако в своем решении указал, что суд должен с большой осторожностью рассматривать дела по обвинению директоров в недобросовестном поведении, связанном с дивидендной политикой компании<sup>1</sup>.

Другим способом избежать возникновения подобного рода ситуаций является создание таких условий, при которых вывод капитала был бы экономически невыгоден. Так, в соответствии с Законом Франции № 65-566 от 12 июля 1965 г. из облагаемых налогом прибылей материнского общества исключаются дивиденды, полученные от дочерних компаний.

Выплата дивидендов дочерними обществами основному в РФ, как доходы от участия в других организациях, относятся к внереализационным доходам<sup>2</sup> и облагаются налогом на прибыль по ставке 6% – по доходам, полученным в виде дивидендов от российских организаций российскими организациями и 15% – по доходам, полученным в виде дивидендов от российских организаций иностранными организациями, а также по доходам, полученным в виде дивидендов российскими организациями от иностранных, что существенно ниже общеустановленной ставки по налогу на прибыль. Надо сказать, что это не льготные ставки, специально установленные для холдинговых компаний<sup>3</sup>: доходы от участия в других организациях облагаются по указанным ставкам независимо от процента такого участия<sup>4</sup>.

Необходимо отметить и предусмотренное в законодательстве отдельных стран право меньшинства акционеров, владеющего

---

<sup>1</sup> Кибенко Е.Р. Корпоративное право Великобритании. – Киев: Юстиниан, 2003. – С.170.

<sup>2</sup> П. 3. ст. 284 НК РФ.

<sup>3</sup> Шиткина И.С. – Указ. соч. – С. 64.

<sup>4</sup> п. 3 ст. 284 НК РФ.

определенным количеством акций, потребовать от общества принятия некоторых решений. Так, согласно законодательству Швеции и Финляндии, одна десятая акционеров, если меньший процент не предусмотрен уставом общества, может потребовать распределения в качестве дивидендов половины прибыли, по не более 5% от активов общества<sup>1</sup>. В этом случае решение о распределении дивидендов в указанном размере фактически принимается не большинством, а меньшинством акционеров. Очевидно, законодатель исходит из того, что контролирующее большинство в общем случае не заинтересовано в распределении прибыли в форме дивидендов, а следовательно, его голосование будет заведомо предвзятым<sup>2</sup>.

Законодательство стран с развитой системой корпоративных отношений детально регламентирует вопросы распределения прибыли с целью избежания нарушения прав акционеров при принятии данных решений. По нормам Великобритании, если участник компании на момент осуществления незаконной дистрибуции (распределения прибыли) знал или должен был знать о ее незаконном характере, то он обязан вернуть компании всю сумму, полученную в качестве незаконной дистрибуции, или сумму, эквивалентную стоимости имущества, переданного участнику в результате незаконной дистрибуции<sup>3</sup>.

Данная норма достаточно часто используется для возврата компании незаконно выплаченных дивидендов. Однако во многих случаях взыскание незаконно выплаченных дивидендов является проблематичным вследствие того, что:

– на компанию возлагается обязанность доказать, что акционерам было известно или должно было быть известно о незаконном характере дистрибуции;

– на компанию возлагается обязанность «отслеживать

---

<sup>1</sup> Protection of Minority Shareholders/ Ed.: Stetcher M.W.L.. etc. – 1997. – P.8.

<sup>2</sup> Адамович Г.Л. Неравенство между акционерами и правовые механизмы его нивелирования // Юрист. – 2002. – №9.

<sup>3</sup> Companies Act 1985. Art.277. London.HMSO, Reprinted 1995.

дивиденды», что достаточно трудно сделать в большинстве случаев<sup>1</sup>.

Практика показывает, что дела в отношении возврата незаконно полученных дивидендов чаще всего возникают в отношениях материнских и дочерних компаний (т.е. при распределении дивидендов в рамках холдинговой группы). В такой группе достаточно легко проследить дивиденды (они не распылятся среди сотен и тысяч акционеров) и существует возможность доказать осведомленность контролирующей (материнской) компании о незаконном характере выплат<sup>2</sup>.

К примеру, судебной практике Великобритании известен следующий прецедент. В деле Precision Dippings Ltd vs. Precision Dippings Marketing Ltd 1986<sup>3</sup> компания Precision Dippings Ltd выплатила дивиденды своей материнской компании Precision Dippings Marketing Ltd а затем, по прошествии незначительного времени, была подвергнута процессу ликвидации. Ликвидатор обнаружил, что при выплате дивидендов не были соблюдены все необходимые формальности – отсутствовало заключение аудитора. И хотя компания на момент выплаты дивидендов действительно имела прибыль, пригодную для распределения, суд признал такую выплату незаконной дистрибуцией, поскольку не была соблюдена установленная законом процедура.

В целом можно было бы рекомендовать закрепить в законе обязательную минимальную долю (процент) от чистой прибыли общества, которая должна направляться на выплату дивидендов при условиях, что:

1) Срок выплаты годовых дивидендов устанавливается решением общего собрания акционеров общества или его уставом;

2) В случае если уставом общества или решением общего собрания акционеров дата выплаты дивидендов не определена, то срок

---

<sup>1</sup> Кибенко Е.Р. Указ. соч. – С.165.

<sup>2</sup> Там же.

<sup>3</sup> Precision Dippings Ltd vs. Precision Dippings Marketing Ltd [1986] Ch 447, CA.



их выплаты не может превышать 60 дней со дня принятия соответствующего решения.

Указанное означает, что на 61-й день с даты проведения общего собрания акционеров, на котором было принято решение о выплате дивидендов, последние могут обращаться в суд с иском к акционерному обществу о взыскании объявленных, но не выплаченных дивидендов.

В решении о выплате дивидендов целесообразно устанавливать место их выплаты, поскольку в противном случае придется руководствоваться общими нормами ГК РФ о месте исполнения обязательства<sup>1</sup>;

3) дивиденды выплачиваются деньгами, а в случаях, предусмотренных уставом общества, – иным имуществом. В целях формирования резервов для выплаты дивидендов по привилегированным акциям общество имеет право создавать специальные фонды. Дивиденды по обыкновенным акциям могут выплачиваться исключительно из чистой прибыли общества.

4. для каждой выплаты составляется список лиц, имеющих право на получение дивиденда. Указанный список составляется по состоянию на дату составления списка лиц, имеющих право на участие в годовом общем собрании акционеров, на котором будет рассматриваться вопрос о выплате годовых дивидендов.

Вместе с тем известно, что законодательство предусматривает случаи, при наличии которых АО не вправе выплачивать дивиденды. В частности, АО не вправе объявлять и выплачивать дивиденды до полной оплаты всего уставного капитала или если стоимость чистых активов АО меньше его уставного капитала и резервного фонда либо станет меньше их размера в результате выплаты дивидендов<sup>2</sup>.

Законом об АО предусмотрено несколько дополнительных случаев, когда общество не вправе принимать решение о выплате

---

<sup>1</sup> Ионцев М.Г. Акционерные общества: Правовые основы. Имущественные отношения. Управление и контроль. Защита прав акционеров. – М.: Ось – 89, 2003. – С. 116.

<sup>2</sup> П. 3 ст. 102 ГК РФ.

дивидендов:

– до выкупа всех акций, которые должны быть выкуплены в соответствии требованиями законодательства;

– если на день принятия такого решения общество отвечает признакам несостоятельности или если указанные признаки появятся у общества в результате выплаты дивидендов<sup>1</sup>, и в ряде других случаев.

В ст. 43 Закона об АО содержатся, кроме того, нормы, ограничивающие право принимать решение о выплате дивидендов по определенным категориям (типам) акций, если это приведет к нарушению прав владельцев других акций, имеющих преимущественное право на получение дивидендов. Имеется в Законе об АО и еще одно ограничение, касающееся ситуаций, когда решение о выплате дивидендов принято, но ко дню выплаты экономическое положение общества ухудшается и у него появляются признаки несостоятельности либо такие признаки могут появиться, если выплата будет произведена. В этих случаях фактическая выплата не осуществляется.

Общество не вправе также принимать решение о выплате дивидендов по привилегированным акциям определенного типа, по которым размер дивиденда определен уставом, если не было принято решение о полной выплате дивидендов (в том числе о полной выплате всех накопленных дивидендов по кумулятивным привилегированным акциям) по всем типам привилегированных акций, предоставляющим преимущество в очередности получения дивидендов перед привилегированными акциями этого типа.

С момента принятия общим собранием общества решения о выплате дивидендов последнее считается объявившим об их выплате.

Все перечисленное, безусловно, полезно с точки зрения защиты интересов кредиторов АО. Но по мнению Д.И. Делозари, этого

---

<sup>1</sup> Ст. 43 Закона об АО.

абсолютно недостаточно<sup>1</sup>. Ведь выплаты акционерам могут осуществляться не только в форме дивидендов, но и в форме роялти в случае заключения между обществом и акционером лицензионного договора о предоставлении «ноу-хау» или процентов в случае предоставления обществу займа или кредита, наконец, просто в качестве вознаграждения по договору оказания каких-нибудь возмездных услуг. Все эти случаи не подпадают под действие ограничений на выплату дивидендов.

В американской акционерной модели корпоративного управления, если выплаты, аналогичные вышеперечисленным, приводят к банкротству АО, действует доктрина «снятия корпоративных покровов» («piercing the corporate veil»)<sup>2</sup>. Данная концепция, а также проблемы, возникающие в связи с банкротством дочернего общества, будут рассмотрены нами в последующих главах данной работы.

В случае невыплаты объявленных дивидендов в установленный срок акционер вправе обратиться с иском в суд о взыскании с общества причитающейся ему суммы дивидендов, а также процентов за просрочку исполнения денежного обязательства<sup>3</sup>. Проценты подлежат начислению за период просрочки выплаты дивидендов, исчисляемый со дня, следующего за днем окончания установленного срока их выплаты<sup>4</sup>.

Акционерным законодательством тоже предусмотрены условия, при которых общество не вправе принимать решение о выплате дивидендов (наличие у общества признаков несостоятельности (банкротства), несоответствие требованиям закона стоимости

---

<sup>1</sup> Делозари Д. И. Проблемы современной российской правовой модели акционерного общества // Актуальные проблемы гражданского права: Сб. стат. – Вып. 7 / Под ред. О. Ю. Шиловцова.– М.: НОРМА, 2003. – С.86.

<sup>2</sup> Там же. – С.87.

<sup>3</sup> На основании ст. 395 ГК РФ.

<sup>4</sup> На международных рынках существует четкий регламент оповещения и сроков исполнения корпоративных действий. Так, в США дивиденды по акциям выплачиваются строго на второй день после даты их начисления. В российских условиях для депозитарной организации представляется затруднительным даже своевременное и полное получение от эмитента интересующей инвестора информации, не говоря уже о корректном исполнении корпоративных действий. Радыгин А.Д., Р.М. Энтов. Указ. соч. – С. 238.

имеющихся у общества чистых активов и др.)<sup>1</sup>. Общество не вправе выплачивать объявленные дивиденды, если при принятии решения о выплате дивидендов отсутствовали обстоятельства, препятствующие его вынесению, а к наступлению срока их выплаты они возникли.

Применяя данную норму, суды должны иметь в виду, что приостановление выплаты дивидендов не лишает акционеров права на получение объявленных дивидендов после прекращения действия обстоятельств, препятствующих их выплате. После этого общество обязано выплатить акционерам объявленные дивиденды в разумный срок.

На практике, однако, акционеры редко обращаются в суд с требованием об уплате дивидендов. Причем далеко не всегда речь идет просто о нежелании общества выплачивать дивиденды. Так, в деле о взыскании дивидендов по привилегированным акциям компании "Транснефть" обществом с ограниченной ответственностью "Беневент" ответчиком был предъявлен встречный иск о признании недействительными договоров купли-продажи 000 "Беневент" акций компании "Транснефть", т. е. причиной невыплаты дивидендов было то, что акционерное общество не считало истца своим акционером, а следовательно, лицом, уполномоченным на получение каких-либо выплат. Как указал в этой связи Президиум Высшего Арбитражного Суда, решение вопроса о выплате дивидендов по приобретенным привилегированным акциям зависит от решения вопроса о действительности или недействительности оспариваемых договоров купли-продажи акции<sup>2</sup>.

**Заключение.** Отношения между дочерними и основным обществами могут строиться на основании рассмотренных выше схем, которые направлены на достижение ряда целей, таких, как:

---

<sup>1</sup> П. 1– 3 ст. 43 Закона об АО.

<sup>2</sup> Постановление Президиума ВАС РФ № 1439/99 от 01.06.1999 г. // Вестник Высшего Арбитражного Суда РФ. – 1999. – № 9.

эффективное распределение финансовых и материальных ресурсов, структурирование системы управления, диверсификация предпринимательской деятельности и расширение сфер влияния на рынке, сбалансированное налоговое планирование в рамках группы и др. Конечной же целью использования всех этих схем является максимальное извлечение прибыли путем сочетания экономических и правовых средств. Полученную же прибыль следует непременно должным образом распределять между акционерами, согласно нормам закона и устава ДАО.

Дивидендная политика дочернего общества при этом в равной степени должна отвечать интересам всех акционеров.

Следует отметить, что одним из наиболее распространенных нарушений прав акционеров ДАО является именно невыплата дивидендов. Законодательная и правоприменительная практика должна развиваться, по нашему мнению, в направлении гарантированного получения дивидендов при наличии прибыли путем разработки надлежащих правовых механизмов. Нам представляется, что такими инструментами могут послужить:

– во-первых, разработка и внедрение на каждом отдельно взятом дочернем обществе Положения о дивидендной политике, которое четко урегулирует вопросы распределения прибыли, создаст должную прозрачность информации о доходах и расходах, раскроет случаи порядка принятия решений о выплате или невыплате дивидендов и ограничения на принятия таких решений, даст описание способов, сроков и порядка осуществления выплат и способа принятия решений по поводу прибыли, оставленной акционерами в отношении дочернего общества;

– во-вторых, представляется целесообразным отнести к полномочиям наблюдательного совета право рекомендовать не только верхний предел размера дивидендов, но и нижний, и законодательно

закрепить эту возможность. Использование в данном случае такого механизма продиктовано тем, что принятие решений на общем собрании блокируется голосами основного общества. В то же время, поскольку выше нами было предложено увеличить количество независимых директоров в наблюдательном совете, миноритарные акционеры в данном случае приобретают определенные средства воздействия на процесс принятия решений о распределении прибыли.

В принципиальном же плане право акционера на получение дивидендов по своим акциям должно быть твердо закреплено в законе, где необходимо четко указать не только случаи ограничения этого права, но и персональную ответственность за злостное ущемление законных интересов миноритарных акционеров в получении прибыли на вложенный ими капитал.

### **§ 3.3. Вопросы ответственности дочернего и материнского общества**

Рыночная экономика требует определенного правового обеспечения тех процессов, которые возникают в связи с предпринимательской деятельностью ее участников. Одним из таких ключевых условий является установление законом надлежащей ответственности за те или иные правонарушения в экономической сфере. Применительно же к исследуемой сфере, существует немало нарушений при использовании дочерних обществ, когда владелец – основное общество зачастую преследует цель уклонения от уплаты налогов, от исполнения предписаний инвестиционного и антимонопольного законодательства<sup>1</sup>. Показательно, например, что в ряде случаев, рассматривая дела, где ответчиком выступает дочерняя компания, французские суды презюмировали обман, т.е. полагали, что эта компания – всего лишь ширма, с помощью которой материнское общество стремится обойти закон<sup>2</sup>.

Отметим, что гражданское законодательство РФ не предусматривает ответственности участников акционерного общества по его обязательствам, и более того, можно считать одним из его основных признаков – ограниченность риска акционеров пределами стоимости принадлежащих им акций<sup>3</sup>.

Но правовое положение основного общества как крупнейшего акционера при установлении вопросов ответственности имеет определенную специфику. В некоторых исключительных случаях ГК РФ устанавливает ответственность основного общества по обязательствам дочернего<sup>4</sup>. Эта законодательная формулировка означает, что ни в каком другом нормативном акте – будь то постановление правительства или указ президента, нельзя устанавливать дополнительные случаи

---

<sup>1</sup> Кулагин М.И. Указ. соч. – С. 140.

<sup>2</sup> Verdier J.M. Filiales et participations // Repertoire de societes. – Т.1. – № 128.

<sup>3</sup> Ст. 96 ГК РФ.

<sup>4</sup> Ст. 56 ГК РФ.

ответственности учредителей по долгам юридического лица<sup>1</sup>.

В силу того, что дочернее общество является по закону самостоятельным юридическим лицом, имеющим обособленное имущество, оно не отвечает по долгам основного общества<sup>2</sup>, поэтому указанного рода ответственность устанавливается в целях защиты акционеров ДАО и его кредиторов от недобросовестных действий основного общества, в результате которых дочернее может понести убытки; установление ответственности направлено на охрану интересов самого дочернего общества, его кредиторов, а также акционеров ДАО<sup>3</sup>.

Ответственность основного общества по долгам дочернего возникает в следующих случаях:

– по сделкам, заключенным дочерним обществом во исполнение обязательных указаний основного, которые последнее имеет право давать в силу специальных положений, предусмотренных в уставе дочернего общества либо в договоре с дочерним обществом<sup>4</sup>. По таким

---

<sup>1</sup> Рагулина С.В. За долги ответит учредитель // Директор. – 2001. – №10.

<sup>2</sup> Постатейный комментарий к ФЗ об АО. Изд. 2-е. / Под. ред. Шапкиной Г.С. – М.: Контракт, 2001. – С.32.

<sup>3</sup> [http://www.distance.ru/4stud/umk/ak\\_pr/ak\\_pr.html](http://www.distance.ru/4stud/umk/ak_pr/ak_pr.html)

<sup>4</sup> При этом важно отметить, что судебная практика справедливо указывает на то, чтобы такое право обязательных указаний существовало уже в момент совершения сделки, а не возникло впоследствии. Только в этом случае, признается возможность удовлетворения требований о солидарной ответственности к основному обществу. В качестве примера можно привести дело (Постановление Федерального арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 01.08.2002г. № А33-16969/01-С1-Ф02-2046/02-С2 по иску ООО "Богер-Норд" к ОАО "Норильский ГМК" и его дочерним структурам о взыскании стоимости товара, отгруженного по договору, процентов за пользование чужими денежными средствами вследствие несвоевременного исполнения денежного обязательства). Суть дела состояла в следующем. По договору от 31.01.1995г. поставщик ООО "Богер-Норд" обязался в 1995г. поставить ПТО "Норильскторг" товары, определенные спецификацией к договору. Указанное ПТО было преобразовано в ДХО "Норильскторг", как дочернее общество ОАО "Норильский ГМК" с наличием в своем уставе соответствующих положений о праве основного ОАО давать дочернему обязательные указания (зарегистрировано 12.05.95). ДХО "Норильскторг" с участием представителя истца произвели приемку товара, полученного по железнодорожной накладной. Поскольку этот товар впоследствии не был оплачен, ООО "Богер-Норд" обратилось в арбитражный суд с иском о взыскании его стоимости. Решением от 18.01.2002г. Арбитражный суд Красноярского края в удовлетворении исковых требований с ОАО "Норильский ГМК" отказал, так как оно не являлось стороной по договору от 31.01.1995г. и спорный товар не получало. Суд отказал в удовлетворении искового требования к основному обществу, указав, что на момент заключения договора от 31.01.1995г. ДХО "Норильскторг" еще не было создано. Суд указал также, что основное общество не должно отвечать солидарно по долгам дочернего общества, так как в материалах дела нет доказательств, свидетельствующих о том, что дочернее общество, принимая товар, поступивший по железнодорожной накладной, действовало во исполнение указаний ОАО "Норильский ГМК". Габов А.В. Правовое регулирование отношений акционерного общества и лица, имеющего право давать обществу обязательные указания // Вестник Федерального Арбитражного суда Западно-Сибирского округа. – 2003. – № 2.



долгам основное общество несет солидарную ответственность вместе с дочерним<sup>1</sup>. Данная норма не противоречит общим принципам самостоятельной ответственности юридических лиц, поскольку основное общество в этом случае несет ответственность за правильность или неправильность своих указаний. По другим сделкам совершенным дочерним обществом самостоятельно, основное общество не отвечает. При солидарной же ответственности<sup>2</sup> кредитор вправе предъявлять требования, вытекающие из заключенной им сделки, как ко всем должникам совместно (в рассматриваемом случае – к дочернему и основному обществам), так и к любому из них в отдельности<sup>3</sup>;

– если в результате использования указанного права основного общества давать обязательные указания ДАО по его вине наступила несостоятельность (банкротство) дочернего общества, и при этом основное общество заведомо знало, что в результате наступит несостоятельность (банкротство) – основное общество отвечает субсидиарно<sup>4</sup>;

– кроме того, основное общество в некоторых случаях может нести ответственность и по налоговым долгам дочерней компании. Дело в том, что законом разрешено налоговым органам обращаться в суд с исками о взыскании с основных (преобладающих) организаций налоговой задолженности (сюда входят не только недоимка, но и пени, и штрафы), возникшей у дочерних (зависимых) обществ. А для возникновения у них права взыскать такие долги необходимо, чтобы выручка за реализуемые товары, работы, услуги зависимых обществ поступала на счета основных (преобладающих) организаций. И задолженность по налогам, пеням и штрафам должна числиться за обществами более трех

---

<sup>1</sup> П.3 ч.2. ст.6 Закона РФ об АО.

<sup>2</sup> Условия солидарной ответственности определены ст. ст. 322 – 324 ГК РФ.

<sup>3</sup> Взаимоотношения между солидарными должниками в случае удовлетворения требований одним из них регулируются ст.325 ГК РФ.

<sup>4</sup> П.3 ч.3 ст.6 Закона РФ об АО.

месяцев<sup>1</sup>.

Таким образом, из положений ст. 105 ГК РФ и ст. 6 Закона об АО следует, что не любое основное общество несет ответственность по обязательствам дочернего. Необходимым условием наступления ответственности, по законодательству РФ, является закрепление в уставе и/или договоре права основного общества давать обязательные указания дочернему<sup>2</sup>. Сам по себе статус основного общества (например, в силу преобладающего участия в уставном капитале) не влечет ответственности. На наш взгляд, такое положение не является обоснованным: из правового положения дочернего общества вытекает, что его решения определяются основным обществом. На практике, как

---

<sup>1</sup> Ст. 31 НК РФ.

<sup>2</sup> Приведем судебную практику, в частности Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 22 сентября 1998 г. N 5059/98 (спор по иску ЗАО "РОЭЛ ГРУПП" к АООТ "Росэлтранс") о признании недействительным решения общего собрания акционеров АООТ "Росэлтранс" о ликвидации этого акционерного общества. Суть дела состояла в следующем. АООТ "Росэлтранс" было создано как холдинговая компания со стопроцентным государственным капиталом, оплаченным акциями акционерных обществ, принадлежащих государству. После своего создания ЗАО "РОЭЛ ГРУПП" и АООТ "Росэлтранс" заключили договор об основах взаимоотношений. По условиям договора АООТ "Росэлтранс", уставный капитал которого оплачен принадлежащими государству акциями акционерных обществ, созданных в процессе приватизации 52 предприятий, является дочерним предприятием ЗАО "РОЭЛ ГРУПП" и может распоряжаться данными акциями только по его указанию. Кроме того, АООТ "Росэлтранс" по всем вопросам повестки дня всех общих собраний акционеров акционерных обществ, акции которых принадлежат АООТ "Росэлтранс", обязано голосовать в порядке, определенном ЗАО "РОЭЛ ГРУПП", а также не вправе принимать решения о реорганизации и ликвидации АООТ "Росэлтранс". Суд отказал в иске, констатировав относительно подобного договора следующее. Во-первых, "ЗАО "РОЭЛ ГРУПП" не участвовало в формировании уставного капитала АООТ "Росэлтранс", а сам договор "подписан президентом АООТ "Росэлтранс", хотя в силу статьи 103 ГК РФ и устава акционерного общества принятие таких решений отнесено к исключительной компетенции общего собрания акционеров. Собрание акционеров АООТ "Росэлтранс" не давало согласия на заключение указанного договора". Далее, в качестве вывода было указано, что "поскольку договором... нарушена правоспособность АООТ "Росэлтранс" и он затрагивает интересы государства как единственного учредителя и держателя акций акционерного общества, данная сделка является ничтожной... и не влечет юридических последствий". Решение очень странное. Дело в том, что в ст. 103 ГК РФ вообще не упоминается ничего о договорах такого рода. Соответственно, исходя из той же ст. 103 ГК РФ, именно исполнительный орган имеет право на подписание таких соглашений. Далее, не ясна логика утверждения суда о том, что "ЗАО "РОЭЛ ГРУПП" не участвовало в формировании уставного капитала АООТ "Росэлтранс". То есть, по мнению суда, как будто бы для того, чтобы такое соглашение могло иметь место, необходимо участвовать в процессе формирования, чего закон в принципе не подразумевает! Но самый интересный вывод суда – следующий: "...договором ...нарушена правоспособность АООТ "Росэлтранс" и он затрагивает интересы государства как единственного учредителя и держателя акций акционерного общества"! По этой логике получается, что, если такой договор затрагивает компетенцию каких-либо иных органов управления, кроме как исполнительных, то он должен этими органами соответственно и одобряться. Логика в целом – верна. Но задумается над тем, как ее можно применить в сегодняшних условиях, если ст. 48 Закона РФ об АО, как известно, предполагает рассмотрение этим органом только вопросов, прямо в ней поименованных. В этом перечне однако, нет такого вопроса, как утверждение каких-либо договоров, предполагающих возникновение прав другого лица на дачу обязательных указаний обществу. Габов А.В. Указ. соч.

указывает судья ВАС РФ Г.С. Шапкина, нередко встречаются ситуации, когда основное общество владеет контрольным пакетом акций дочернего и в силу этого, без каких-либо указаний в уставе или в договоре, может влиять на принятие решений ДАО. При таких условиях вопрос о возможном привлечении основного общества к ответственности по обязательствам дочернего решается, исходя из его фактической роли в возникновении и исполнении таких обязательств<sup>1</sup>.

Придерживаясь той же точки зрения, Блэк, Крэкман и Тарасова, рассматривают такую ситуацию, когда «основному обществу принадлежат все акции дочернего общества, что свидетельствует о том, что у основного общества есть возможность определять решения дочернего. Но до тех пор, пока в договоре между основным обществом и дочерним или в уставе дочернего отсутствуют "странные" положения о праве давать обязательные указания, у основного общества отсутствует право давать обязательные указания дочернему обществу. В противоположность этому, формальным правом определять решения дочернего общества обладают органы управления этого общества, включая общее собрание акционеров»<sup>2</sup>.

Рассмотрим такую ситуацию, когда материнская компания является управляющей для ДАО<sup>3</sup>. Предположим, что указанные отношения возникли ввиду того, что основное общество является владельцем акций дочернего и в то же время основное общество по договору передает полномочия его исполнительного органа дочернему. В указанном случае, на наш взгляд, наличие у основного общества права давать дочернему обязательные для последнего указания будет зависеть от конкретного вопроса, решение по которому принимается дочерним обществом. Если решение должно приниматься советом директоров общества или общим собранием акционеров, тогда у

---

<sup>1</sup> Постатейный комментарий к ФК об АО: Изд. 2-е / Под. ред. Шапкиной Г.С. – С.33.

<sup>2</sup> Блэк Б. и др. Указ. соч. – С. 153.

<sup>3</sup> См. подробнее: Hallock K.F. Reciprocally Interlocking Boards of Directors and Executive Compensation // Journal of Financial and Quantitative Analysis. – 1997. – № 32. – P. 331 – 344.

основного общества указанное право отсутствует. Если же решения совета директоров общества не требуется, тогда на основании договора о передаче полномочий исполнительного органа у основного общества возникает право давать обязательные указания дочернему.

Поскольку основное общество, передавшее по договору полномочия своего исполнительного органа дочернему обществу, в определенных случаях может нести ответственность по обязательствам дочернего, наиболее безопасным для основного общества было бы не заключать подобных договоров, равно как и не включать в устав дочернего общества специфические положения, непосредственно дающие основному обществу право давать дочернему обществу обязательные для последнего указания.

Далее, наступление ответственности основного общества возможно в случае несостоятельности (банкротства) дочернего общества<sup>1</sup>, при условиях:

– наличия вины основного общества в форме умысла, что проявляется в том, что основное общество, давая обязательные указания, заведомо знает, что в результате их исполнения наступит несостоятельность (банкротство) дочернего общества. При этом, следует признать, что доказывание умысла на практике весьма затруднительно, однако это обстоятельство не должно служить причиной отказа от подобной правовой конструкции установления ответственности;

– действия или бездействия основного общества (осуществление своего права и/или возможности определять решения дочернего; неправильное определение общего направления деятельности и т.п.);

– наступившей несостоятельности (банкротство) дочернего общества;

---

<sup>1</sup> LoPucki L., Whitford W. Bargaining over Equity's Share in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies // University of Pennsylvania Law Review. –1990. – №139. – P. 125 – 196.

– наличия причинной связи между действиями (бездействием) основного общества и несостоятельностью (банкротством) дочернего<sup>1</sup>.

Акционеры дочернего общества вправе требовать возмещения основным обществом убытков, причиненных по его вине дочернему обществу<sup>2</sup>. Но они должны доказать наличие вины основного общества, которая будет иметь место только в случае, когда основное общество использовало имеющееся у него право и (или) возможность в целях побуждения дочернего общества к совершению определенных действий, заведомо зная, что вследствие их дочернее общество понесет убытки<sup>3</sup>.

Указанное положение, связанное с наличием умышленной вины, аналогично положению ст. 3 Закона об АО, сужающему норму п.3 ст. 56 ГК РФ, устанавливающего ответственность акционеров и иных лиц, имеющих возможность определять действия общества. Ограничение ответственности наличием умышленной вины в п.3 ст. 6 Закона об АО более убедительно, нежели аналогичное требование в п.3 ст. 3 Закона об АО, поскольку оно основано на норме абз. 3 п.2 ст. 105 ГК РФ. В отличие от абз. 3 п.2 ст. 105 ГК РФ п.3 ст. 56 ГК РФ не содержит указания на ограничение ответственности наличием умышленной вины. Вместе с тем нет абсолютной уверенности в том, что судебные органы воспримут сужение понятия вины, использованное в п.3 ст. 6 Закона об АО. Судебные органы могут пойти по пути истолкования понятия "вина", употребляемого в п.2 ст. 105 ГК РФ, как вины умышленной, так и неосторожной. И в обосновании такого вывода судебные органы могут опереться на норму абз. 1 п.1 ст. 401 ГК РФ<sup>4</sup>. Вопрос о том, что указанное положение определяет используемое в ГК РФ понятие "вина" как вину в форме умысла, так и в форме неосторожности, является

---

<sup>1</sup> Прокопович Д.А. Проблемы сочетания централизованного управления холдингом со стремлением снизить риски // Менеджмент в России и за рубежом. – 2002. – №2.

<sup>2</sup> п. 3 ч.4 ст. 6 Закона РФ об АО.

<sup>3</sup> Прокопович Д.А. Указ. соч.

<sup>4</sup> "Лицо, не исполнившее обязательства либо исполнившее его ненадлежащим образом, несет ответственность при наличии вины (умысла или неосторожности), кроме случаев, когда законом или договором предусмотрены иные основания ответственности"

спорным. Однако можно допустить, что понятие "вина" будет толковаться именно таким образом.

Существует также определенная проблема с использованием конструкции вины юридического лица. Заведомое знание о последствиях принимаемого решения имеет правовое значение для физического лица (гражданина), который принимал такое решение (участвовал в его принятии)<sup>1</sup>.

Если от имени основного общества действовало одно лицо, например единоличный исполнительный орган общества, представляется, что "заведомое знание" указанного лица и будет признаваться "заведомым знанием" основного общества. Ситуация становится менее ясной, если от имени основного общества действовал коллегиальный орган управления – совет директоров (наблюдательный совет) общества или коллегиальный исполнительный орган. Судебным органам придется решать вопрос, требуется ли для установления "заведомого знания" основного общества установить "заведомое знание" одного члена коллегиального органа управления, принявшего решение, или большинства его членов. На наш взгляд, ответственность должна наступать только в том случае, когда большинство членов коллегиального органа управления основного общества при принятии решения заведомо знали, что вследствие этого наступит несостоятельность (банкротство) дочернего общества.

Представляется, что в редакции текста Закона об АО (п. 4 ст. 6) вместо слов "заведомо зная" следовало употребить слова: "Если лицо, принявшее решение, или большинство членов коллегиального органа управления общества, принявшего решение, заведомо знали"<sup>2</sup>.

Ряд авторов отмечают, что положения Закона РФ об АО неизбежно

---

<sup>1</sup> Аналогичная проблема возникает с нормой абз. 2 п.3 ст. 3 Закона об АО в том случае, если акционером или иным лицом, которые имеют право давать обязательные для общества указания либо иным образом имеют возможность определять его действия, является юридическое лицо.

<sup>2</sup> Блэк Б. и др. Указ. соч. – С. 155 – 156.

вызывают и другие спорные вопросы<sup>1</sup>.

Как уже отмечалось, основное общество отвечает солидарно с дочерним обществом по сделкам, заключенным последним во исполнение указаний основного общества. Однако такие сделки могут оказаться убыточными исключительно по вине дочернего общества. Почему же в таком случае основное общество должно нести солидарную ответственность совместно с дочерним, по вине которого заключенная сделка оказалась убыточной?

Как и в первом случае, возможно наличие множества причин, в силу которых дочернее общество окажется банкротом, исполняя указания основного общества, но последнее не знало и не могло знать, что эти указания приведут к банкротству дочернего общества по вине последнего. В этом случае основное общество в принципе не должно нести никакой материальной ответственности. Однако, согласно положениям п.3 ст. 6, основное общество все же обязано нести ответственность. В этой связи и возникает вопрос: не противоречат ли эти положения нормам ст. 401 ГК РФ?

По мнению отдельных авторов, разработчики Закона об акционерных обществах в данном вопросе вторглись в ту область хозяйственных отношений, которая уже регламентируется соответствующими статьями ГК РФ, причем сделали это не совсем удачно<sup>2</sup>. Это не могло не вызвать отдельные судебные споры.

Пытаясь исправить несоответствие указанных положений Закона об акционерных обществах нормам, установленным ГК РФ, Пленум Верховного и Высшего Арбитражного Судов РФ<sup>3</sup> дал по этому вопросу следующее разъяснение: "Судам надо иметь в виду, что, согласно ст. 6 Закона об акционерных обществах, ответственность основного общества по долгам дочернего общества при несостоятельности

---

<sup>1</sup> Комментарий к Закону РФ Об АО / Под ред. Крапивина О.М., Власова В.И. – М.: Фонд "Правовая культура", 1998. – С.195.

<sup>2</sup> Там же.

<sup>3</sup> Постановление Пленума Верховного и Высшего Арбитражного Судов от 2 апреля 1997 г. N 4/8.

последнего, а также в случаях причинения убытков дочернему обществу может наступать лишь при наличии вины основного общества"<sup>1</sup>.

Таким образом, как и следовало ожидать, Верховный и Высший Арбитражный Суды разъяснили, что понятие вины следует трактовать не применительно к п.3 ст. 6 Закона об акционерных обществах, а в более широком плане, основываясь на положениях ст. 401 ГК "Основания ответственности за нарушение обязательств".

В зарубежной юридической доктрине, законодательной и судебной практике на протяжении продолжительного времени существует нехарактерное для российской юридической практики понятие "Lifting the corporative veil" или "piercing the corporative veil"<sup>2</sup>. Дословный перевод данного термина означает "поднятие корпоративной вуали". Освещение этого института дано в работах Р. Кларка<sup>3</sup>, Крендэла<sup>4</sup>, Р. Поснера<sup>5</sup> и др.

При "поднятии корпоративной вуали" происходит возложение ответственности самостоятельного юридического лица<sup>6</sup> на третьих лиц.

#### **На практике этот термин употребляется в трех случаях:**

1) когда суд при решении вопроса об ответственности игнорирует обособленный правовой характер юридических лиц, входящих в холдинг или корпорацию, исходя из принципа "единой экономической единицы", и возлагает ответственность самостоятельного юридического лица на другие юридические лица, входящие в холдинг или корпорацию<sup>7</sup>;

2) когда суд при решении вопроса об ответственности юридического лица отступает от доктрины ограничения ответственности учредителей (участников) и возлагает ответственность (солидарную или субсидиарную, в зависимости от обстоятельств дела) по долгам

---

<sup>1</sup> Ст.401 ГК РФ.

<sup>2</sup> Термин "Lifting the corporative veil" преимущественно используется в Великобритании, тогда как употребление термина "piercing the corporative veil" более характерно для США.

<sup>3</sup> Clark R. Op. cit.

<sup>4</sup> Krendl & Krendl. Piercing the Corporate Veil: Focusing the Inquiry // Den. L.J. – 1978. – №. 1 . – P. 55.

<sup>5</sup> Posner R. Op. cit.

<sup>6</sup> Под юридическим лицом в рассматриваемой теории понимается такая организационно-правовая форма юридического лица, при которой ответственность акционеров юридического лица ограничена размером их доли в уставном капитале юридического лица.

<sup>7</sup> Clark R. Op. cit. – P. 423.



юридического лица на его учредителей (участников)<sup>1</sup>;

3) когда суд при решении вопроса об ответственности юридического лица возлагает ответственность на его органы управления, которые могут существовать как в форме руководителей – физических лиц, так и в форме управляющих компаний – юридических лиц<sup>2</sup>.

Применительно к нашему исследованию, рассмотрим первые два случая подробнее.

Актуальность тематики возложения ответственности по долгам компании на ее учредителей (участников) и привлечения к ответственности по долгам ДАО материнской компании или любой иной компании, которая входит в холдинг или корпорацию и в силу принципа "единой экономической единицы" рассматривается судом<sup>3</sup> как влияющая на экономические результаты деятельности компании-должника, объясняется следующими причинами:

– активная деятельность российских компаний на внешних рынках зачастую юридически слабо обеспечена либо вообще не обеспечена, вследствие чего возникают судебные риски привлечения российских материнских компаний к ответственности по долгам их дочерних или зависимых обществ, осуществляющих деятельность за рубежом, а также иных компаний, входящих в холдинги или корпорации, которые контролируются российскими компаниями<sup>4</sup>;

– построение крупных российских, производственных, финансовых и иных холдингов и корпораций, являющееся следствием экономического роста, требует юридической экспертизы рисков, связанных с осуществлением ими предпринимательской деятельности на внешних рынках. Хотя процесс построения российских холдингов и

---

<sup>1</sup> Posner R. Op. cit. – P. 218.

<sup>2</sup> Попова Е., Попов Е. Корпоративная вуаль // Хозяйство и право. – 2002. – №12. – С. 32.

<sup>3</sup> Так о судебной практике штата Делавер см.: Sullivan D.P., Conlon D.E. Crisis and Transition in Corporate Governance Paradigms: the Role of the Chancery Court of Delaware // Law & Society Review. – 1997. – №31. – Vol. 4. – P. 713 – 763.

<sup>4</sup> Попова Е., Попов Е. Указ. соч. – 2002. – С. 34.

корпораций, обладающих транснациональным масштабом, находится еще в начальной стадии, а на практике число таких компаний и холдингов минимально, позитивная динамика и предпосылки для роста их количества существуют<sup>1</sup>;

– экспертиза судебных рисков, связанных с "поднятием корпоративной вуали", должна производиться с учетом опыта законодательного регулирования и судебной практики стран с развитыми правовыми системами, к которым и следует обратиться в первую очередь для выяснения сложившейся практики применения доктрины "поднятия корпоративной вуали" и правовой оценки соответствующих рисков для российских компаний<sup>2</sup>.

Зарубежное законодательство разработало доктрину неограниченной ответственности учредителя. Так, в соответствии с положениями английского Закона о компаниях 1985 г. допускается возложение неограниченной ответственности на учредителя компании, если в течение 6 месяцев у публичной компании был только один участник<sup>3</sup>. Однако Директива 89/667, принятая Европейской комиссией, исключила возможность применения данного положения Закона о компаниях в отношении компаний с ответственностью участников в пределах принадлежащих им акций (*private companies limited by shares*) и компаний с ответственностью участников в гарантированных ими пределах (*private companies limited by guarantee*)<sup>4</sup>.

Следует, однако, отметить, что указанная норма Закона о компаниях применяется английскими судами крайне редко и представляет скорее теоретический, чем практический интерес, но освещенная выше схема имеет место и при образовании дочерних обществ, когда единственным учредителем выступает основное

---

<sup>1</sup> Там же.

<sup>2</sup> Там же.

<sup>3</sup> Art. 24 Companies Act 1985.

<sup>4</sup> Директива 89/667 об обществах с ограниченной ответственностью трансформирована в Англии в национальное законодательство посредством Single Member Private Limited Companies Regulations 1992 (5.1. 1992 NO. 1699).

общество. Применительно к этому можно привести следующий пример из судебной практики, наиболее полно отражающий указанные выше аспекты рассматриваемой теории.

Так, Апелляционный суд США в деле *Adams vs. Cape Industries plc*.<sup>1</sup> наиболее подробно рассмотрел доктрину "возложения неограниченной ответственности". Обстоятельства данного дела таковы. Апелляционный суд должен был определить, могут ли судебные решения, вынесенные в США против "Кейп" – компании, зарегистрированной в Англии и осуществляющей деятельность по добыче асбеста в Южной Африке и его сбыту по всему миру, быть признаны и исполнены в Англии. Поскольку в деле отсутствовало пророгационное соглашение, исход дела зависел от того, можно ли сделать заключение о том, что компания "Кейп" "присутствовала" на территории США через сеть своих дочерних предприятий или через компанию, с которой у нее были тесные деловые связи. В ходе судебного разбирательства был рассмотрен ряд аргументов и сделан ряд заключений:

– аргумент 1. "Единая экономическая единица"<sup>2</sup>;

---

<sup>1</sup> *Adams vs. Cape Industries plc*. Ch. 433, Scott J. and C. A. (pet. dis. [1990] 2 W.R.L. 786. H. L.).

<sup>2</sup> Наибольший интерес вызывают рекомендации Генерального консультанта г-на Ворнера, представленные в отношении двух дел, рассмотренных ранее Европейским судом правосудия. Вопрос заключался в том, могут ли материнская компания и ее дочернее предприятие рассматриваться в качестве "отдельных предприятий" в контексте ст. ст. 85 и 86 Договора о ЕС, устанавливающих основания ответственности за нарушение требований антимонопольного законодательства. Г-н Ворнер, в частности, указал, что, если компания, зарегистрированная за пределами ЕС, осуществляет свой бизнес через представительство, находящееся на территории ЕС, она подпадает под юрисдикцию Европейской комиссии и Европейского суда правосудия. Не имеет значения то, что управление осуществляется через зависимое предприятие, а также то, каким процентом участия в зависимом предприятии обладает материнская компания. Таким образом, существует презумпция, что зависимое предприятие будет действовать в интересах материнской компании, потому что это их обычная практика, и до тех пор, пока данная презумпция не опровергнута, в свете ст. ст. 85 и 86 материнскую компанию и зависимое предприятие необходимо рассматривать в качестве единой экономической единицы. Проанализировав несколько прецедентов, апелляционный суд сделал вывод о том, что принцип "единой экономической единицы" не означает, что все компании, входящие в группу, должны рассматриваться как одна. Напротив, основополагающим принципом является обособленный правовой характер компаний, входящих в группу. Однако при некоторых обстоятельствах суд может рассматривать их как одну. Апелляционный суд сделал заключение: формулировка определенной статьи закона или документа способна подтвердить уверенность суда в том, что материнская компания и зависимое предприятие могут образовывать единую экономическую единицу. В качестве одного из аспектов анализа суд может рассмотреть экономическую составляющую отношений материнской компании и зависимого предприятия. Таким образом, нельзя целиком полагаться только на принцип "единой экономической

– аргумент 2. "Корпоративная вуаль"<sup>1</sup>;

– аргумент 3. "Представительство"<sup>2</sup>.

---

единицы".

<sup>1</sup> Апелляционный суд признал, что отдельно от дел, по которым закон или договор допускают широкое толкование отсылок к участникам групп компаний, существует еще доктрина "корпоративной вуали". Критерием ее применения служит ситуация, при которой корпоративная структура выступает лишь фасадом, за которым скрываются факты. Сложность в данном случае заключается в определении того, что делает компанию "лишь фасадом".

В этой связи Апелляционный суд счел наиболее полезным дело Jones vs. Lipman ([1962] 1 W. R. L. 832.), в котором Липман, заключив с Джоусом договор купли-продажи земли, попытался нарушить право Джоунса на исполнение договора в натуре путем регистрации компании и передачи ей титула на землю. Судья вынес решение о присуждении исполнения обязательства в натуре против Липмана и компании, постановив, что собственник не может избежать исполнения обязательства путем передачи земли в компанию, которую он контролирует.

Апелляционный суд при этом указал, что, когда предполагается наличие "фасада", мотивы его "архитекторов" могут иметь большее значение и что доктрина "корпоративной вуали" может быть применена в отношении лица, контролирующего компанию, независимо от того, является оно физическим лицом или компанией.

В отличие от дела Джоунса, Апелляционный суд в деле компании "Кейп" посчитал, что у суда было недостаточно информации о том, какими принципами он должен был руководствоваться при решении вопроса о наличии "корпоративного фасада". К сожалению, Апелляционный суд уклонился от разработки подобных принципов. Однако он все-таки решил, что в определенном смысле одно из зависимых предприятий компании "Кейп" – АМС (Лихтенштейн) – выступало "фасадом", т. е. частью разработанного плана, в соответствии с которым компания "Кейп" могла продавать свой асбест в США, создав видимость отсутствия своего участия и участия своих зависимых предприятий в подобных продажах.

Апелляционный суд посчитал, что мотивы компании "Кейп" в части организации ведения бизнеса именно таким способом имели большое значение для разрешения заявленной жалобы. Более того, их одних могло быть достаточно для признания компании "фасадом". Значительную роль играл и тот факт, что компания АМС не только полностью принадлежала компании "Кейп", но и фактически представляла собой лишь одно корпоративное имя, на которое компания "Кейп" и ее зависимые предприятия выставляли счета. Однако необходимо сделать оговорку, что перед судом стоял вопрос о наличии "присутствия" компании "Кейп" на территории США (с учетом того, что компания АМС не осуществляла свою деятельность в США), но к присутствию компании "Кейп" в США имела отношение другая компания – СРС. Однако, хотя СРС и АМС были составляющими частями одной и той же схемы и что компания СРС, вероятно, также была зарегистрирована за счет компании "Кейп", одних этих фактов было недостаточно для признания компании СРС "фасадом".

Апелляционный суд решил, что компания СРС была независимой корпорацией, целиком принадлежавшей своему руководству и осуществлявшей деятельность в США, и она не была предприятием компании "Кейп" или ее зависимых предприятий.

Примечательно, что в этом деле суд не принял аргумент о том, что в качестве вопроса права суд правомочен поднять "корпоративную вуаль" компании-ответчика, являющейся членом корпоративной группы, только потому, что корпоративная структура была использована в целях возложения ответственности за деятельность группы на другого члена группы, а не на ответчика".

Суд отметил, что адвокат истца убеждал суд в том, что целью схемы, по существу, было извлечение компанией "Кейп" выгоды от торговли асбестом в США. Суд, однако, пришел к выводу, что закон предоставляет компании "Кейп" право организовывать дела своей группы таким образом. Независимо от того, насколько это желательно или нежелательно, право использовать корпоративную структуру тем или иным образом присуще корпоративному праву (за исключением случая с компанией АМС, в отношении которой действуют отдельные соображения).

<sup>2</sup> Компания может иметь полномочия действовать в качестве представителя материнской компании или кого-либо из ее участников (физических лиц). Таким образом, если представитель действовал в пределах своих полномочий, как фактических, так и разумно предполагаемых по обстоятельствам, то материнская компания будет связана обязательствами. Но при отсутствии прямо выраженного соглашения сторон о представительстве наличие отношений представительства установить очень сложно. В деле компании "Кейп" ответчику этого сделать не удалось. Несмотря на то, что компания СРС оказывала услуги компании "Кейп" и в некоторых случаях по отдельным сделкам действовала как представитель компании "Кейп", Апелляционный суд не счел эти обстоятельства достаточными для установления "присутствия" компании "Кейп" на территории США. Кроме того, суд в своем решении

Таким образом, применение процедуры "поднятие корпоративной вуали", или, другими словами, возложение неограниченной ответственности на учредителей, можно считать вероятным в трех ситуациях:

1) когда суд осуществляет толкование закона, договора или документа;

2) когда суд считает, что компания – лишь корпоративный фасад, за которым скрываются факты<sup>1</sup>;

3) когда доказано, что компания выступает представителем (агентом) контролирующих ее лиц или ее участников независимо от того, физические они или юридические лица<sup>2</sup>.

Наиболее ярким примером применения доктрины "корпоративной вуали" служит второй пункт. В других же не отрицается обособленный характер компаний, но тем не менее их воздействие на права и обязанности сторон такое же, как и в первом пункте.

Суд не может поднять "корпоративную вуаль" только потому, что этого требует правосудие. Кроме ситуаций, в которых дело подпадает и под первые два пункта, суд не может также основывать свое решение только на принципе единой экономической единицы, поскольку таким образом действует большинство групп компаний<sup>3</sup>.

Когда на правоотношения распространяется первый пункт, суд может учитывать экономический аспект и рассматривать группу как единое целое. При этом судьи обладают достаточно широкими полномочиями и, в отличие от случая пункта два, они не связаны необходимостью доказать наличие "корпоративного фасада".

В связи с применением второго пункта возникают трудности, поскольку у судей нет никакого руководства в отношении принципов,

---

пришел к выводу, что компания CPC осуществляла в США свой собственный бизнес.

<sup>1</sup> О теории "компаний-фасадов" см. подробнее: Компарато Ф. Указ.соч.

<sup>2</sup> См. подробнее: Fama E.F., Jensen M.C. Agency Problems and Residual Claims // Journal of Law and Economics. – 1983. – №26. – P. 327 – 349.

<sup>3</sup> Попова Е., Попов Е. Указ. соч. – С.36.

какими они должны руководствоваться при решении вопроса, является компания "фасадом" или нет. Мотив может играть здесь значительную роль. Компания может также быть "фасадом", даже если она изначально регистрировалась без противоправного намерения, потому что имеет значение факт использования ее в качестве "фасада" в определенный момент. Еще один фактор – отсутствие у компании-"фасада" активов, достаточных для осуществления самостоятельной деятельности (особенно большое значение он имеет в США).

В соответствии с третьим пунктом, даже если удастся доказать, что в отношении отдельных сделок зависимое предприятие действовало как представитель (агент) материнского предприятия, доказать наличие общих полномочий будет очень сложно<sup>1</sup>.

**Заключение.** Как видим, практика хозяйствования российских корпораций на современном этапе развития требует качественной и эффективной оценки особенностей функционирования групп компаний. Помимо очевидных сложностей ведения крупного бизнеса, существует потенциальная опасность того, что деятельность контролируемой основной компанией дочерней или зависимой компании может стать причиной возложения ответственности последней за ее долги на материнскую (основную) компанию.

Наличие подобного риска следует оценивать также с учетом того обстоятельства, что в странах с развитой экономикой законодательство о компаниях в значительной степени унифицировано и содержит единообразные правила относительно прозрачности отношений между дочерними (зависимыми) и материнскими (основными) компаниями. Важное значение имеет юридически корректное оформление отношений между материнскими (основными) и дочерними (зависимыми) компаниями. Мы считаем, что критерии ответственности этих субъектов подлежат переосмыслению.

---

<sup>1</sup> Там же.

Так, необходимо признать, что основное общество может давать обязательные указания только в силу специфики самих отношений соподчиненности, и такая возможность не требует дополнительного закрепления в уставе или договоре. Поэтому единственным критерием ответственности в этом случае должен быть сам факт отношений зависимости.

В этой связи необходимо внести изменения в ст. 105 ГК РФ и ст. 6 Закона РФ об АО, установив критерием ответственности наличие обязательного указания со стороны основного общества вне зависимости от закрепления этой возможности в уставе ДАО.

Субсидиарная ответственность основного общества возникает при такого рода указаниях, которые заведомо должны были привести к банкротству дочернего. При этом российское законодательство не содержит исчерпывающего определения тех участников основного общества, подлежащих ответственности, которые заведомо знали о наступлении этих последствий. На наш взгляд, надо устранить эту неопределенность путем внесения изменений в текст Закона об АО (п. 4 ст. 6). Необходимо установить субъектный состав, включающий в себя лицо, принявшее это решение, или большинство членов коллегиального органа управления общества, принявшего данное решение.

Кроме того, исследованный нами институт «поднятия корпоративной вуали» представляет собой возложение неограниченной ответственности на основную компанию. Мы полагаем, что отдельные его положения целесообразно имплементировать в российское законодательство. Это касается тех случаев, когда дочернее общество служит лишь «фасадом» для сокрытия операций основного, либо же выступает его агентом.

Однако перечисленные нами основания для привлечения основного общества по обязательствам дочернего входят в определенное противоречие с классической теорией юридического

лица, ибо дочернее общество не в полной мере несет самостоятельную имущественную ответственность, что еще раз подтверждает особый статус ДАО как организационно-правовой формы хозяйствования. Это, конечно, не исключает случаев самостоятельной ответственности ДАО, но в принципе закон должен надежно защищать ДАО от незаконных действий, совершенных в отношении него основным обществом.



## Г л а в а IV. СОЗДАНИЕ, ПРЕОБРАЗОВАНИЕ И ПРЕКРАЩЕНИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ДАО

### § 4.1 Особенности возникновения

Процесс возникновения ДАО во многом схож с созданием акционерного общества вообще и в силу этого регулируется общими нормами, относящимися к этапам становления, функционирования и ликвидации акционерных обществ. Но ввиду специфики правового статуса дочерних обществ вопросы создания такого рода юридических лиц требуют отдельного нормативно-правового регулирования. Однако проведенный нами анализ законодательства РФ подобной специализации не выявил, что во многом усложняет правоприменительную практику в вопросах создания, реорганизации и прекращения деятельности ДАО. Это изначально создает предпосылки к неправильному применению действующего законодательства, неоднозначному толкованию и злоупотреблениям в данной сфере. Все это обуславливает необходимость детального изучения рассматриваемых аспектов и выработки правовых норм, которые могли бы адекватно регулировать складывающиеся в данной области отношения.

Возникновение, реорганизация и ликвидация ДАО напрямую связаны с функционированием основного общества. Соответственно, аналогичные процессы в деятельности основного общества отражаются и на дочернем<sup>1</sup>.

Процесс появления дочерних обществ в России происходил, главным образом, под влиянием приватизации государственного имущества с возникновением на его базе холдингов. Первыми осенью 1992г. были учреждены Российские акционерные общества энергетики и

---

<sup>1</sup> Laura N. Pringle. How Holding Companies and other Affiliates are Regulated. – Oklahoma City, Oklahoma: Pringle & Pringle Law Firm & Pringle Publication Corporation, 2002.

электрификации (РАО "ЕЭС России" ) и "Газпром" (РАО "Газпром" ). Их уставный капитал формировался за счет внесения в него всего капитала (имущества) целых государственных предприятий<sup>1</sup>. РАО "ЕЭС России" в итоге аккумулировала в своем уставном капитале пакеты акций различной величины 71 регионального энергетического АО, причем в 53 из них РАО "ЕЭС России" обладает более чем 49% обыкновенных акций<sup>2</sup>.

Другой тип объединений предприятий, созданных при решающей роли государства, представлен государственными предприятиями (компаниями) "Роснефть" и "Росуголь", созданными в 1992 г. для коммерческого управления закрепленными в федеральной собственности пакетами акций объединений и предприятий нефтяной и угольной промышленности, а также смежных с ними отраслей (нефтепереработка, строительство шахт, производство машин и оборудования для угольной промышленности и т.п.)<sup>3</sup>.

В 1995 г. госпредприятие "Роснефть" стало вертикально-интегрированной нефтяной компанией в форме открытого акционерного общества, уставный капитал которого был сформирован из закрепленных в федеральной собственности пакетов акций 32 компаний; в доверительное управление "Роснефти" были переданы пакеты акций еще 98 компаний<sup>4</sup>.

В науке существуют различные точки зрения по поводу целей использования института дочернего общества. Так, по мнению М.И.

---

<sup>1</sup> В данном случае – крупнейших производителей электроэнергии и газа, а также контрольных пакетов акций дочерних акционерных обществ, типичными представителями которых явились связанные с этими отраслями предприятия машиностроения, строительства, производственно-технического обслуживания, научные институты, региональные государственные предприятия энергетики и электрификации. См.: Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Указ. соч. – С. 69.

<sup>2</sup> Там же.

<sup>3</sup> Эти государственные компании, не являясь формальными собственниками капитала (подобно "Газпрому"), осуществляли от имени государства функции холдинговых компаний по отношению к бывшим государственным предприятиям и объединениям, ставшим в ходе приватизации акционерными обществами, параллельно занимаясь осуществлением государственной поддержки предприятий и промышленной политики. "Роснефть" выполняла также функции реализации государственной доли углеводородов, получаемой по соглашениям о разделе продукции.

<sup>4</sup> Решение о преобразовании "Роснефти" было закреплено в Постановлении Правительства РФ от 29 сентября 1995 г. № 971. Там же. – С.73.

Кулагина, создание "обществ-фасадов" – дочерних компаний, которые выражают интересы практически одного лица, все чаще используется как инструмент борьбы личного коммерческого интереса не только с правами непосредственных кредиторов, но и с общественными интересами в целом, так как, кроме ограничения предпринимательского риска, зачастую преследуются цели уклонения от уплаты налогов, исполнения предписаний инвестиционного, антитрестовского законодательства и т.д.<sup>1</sup>

Образование зависимой компании, как правило, не требует длительных и дорогостоящих формальностей. Но, тем не менее, самое главное – зависимое общество рассматривается как самостоятельный субъект права. Это значит, что оно может осуществлять деятельность, отличную от уставной деятельности материнской компании. Нередко в форме дочерней компании создается новое производство<sup>2</sup>.

Но чаще всего дочерние компании учреждаются не по соображениям производственной необходимости, а из желания укрыть прибыли от фиска или кредиторов, избежать налогообложения либо ограничительного действия законодательства в странах, где оперирует компания. Имеют место здесь и такие "психологические" причины, как стремление отвести угрозу национализации, скрыть истинные размеры предприятия<sup>3</sup>.

В связи с этим необходимо предусмотреть жесткие критерии, которые позволяли бы пресечь создание и использование основным обществом схем с участием дочерних в целях увода капитала, обхода налогового и антимонопольного законодательства и манипулирования на рынке.

Наиболее часто дочерние предприятия регистрируются в форме закрытых и открытых акционерных обществ. Акционерную форму можно

---

<sup>1</sup> Кулагин М.И. Указ. соч. – С.7.

<sup>2</sup> Там же. – С.139.

<sup>3</sup> Verdier J.-M. Filiales et participations // Repertoire de societes. – Т.1. – 1970. – № 128.

считать оптимальной для создания холдинга. В связи с темой нашего исследования остановимся подробнее на создании и функционировании дочерних обществ, зарегистрированных в качестве акционерных обществ.

Закрытое акционерное общество в наибольшей степени подходит для создания дочернего предприятия. Это обусловлено тем, что "управляемость" закрытого общества со стороны материнского предприятия, как правило, выше, чем открытого<sup>1</sup>. Дочернее предприятие, организованное как закрытое акционерное общество, может быть в дальнейшем преобразовано в открытое.

Открытое акционерное общество позволяет привлекать капитал третьих лиц путем выпуска акций и продажи их на фондовом рынке. При этом открывается возможность игры на повышение курса акций дочерней фирмы: материнская компания продает часть акций при повышении их курсовой стоимости и получает за счет этого дополнительный доход. Упрощается также процедура продажи всего своего пакета акций, поскольку она может быть в случае необходимости произведена независимо от других акционеров.

Говоря об операциях с ценными бумагами на фондовом рынке, следует сказать об угрозе скупки третьими лицами частично или полностью контрольного пакета акций дочернего предприятия и, следовательно, полной или частичной потери контроля над ним основного общества. Однако реально эта угроза возникает только тогда,

---

<sup>1</sup> К примеру, в компании "Сибнефть" усиление контроля осуществлялось посредством консолидации акций дочерних компаний. Консолидация в этой ситуации является способом трансформации миноритарных акционеров в кредиторов (через предложение о выкупе дробных пакетов). В декабре 2000г. решение о консолидации акций было принято собранием акционеров АО "Сибнефть-Омский нефтеперерабатывающий завод" (72 акции). Аналогичное решение принято и в АО "Сибнефть-Омскнефтепродукт". Мелким акционерам, тем не менее, предложен выбор: получение денежной компенсации за дробные пакеты, обмен акций на акции холдинга (т.е. "Сибнефть") до завершения консолидации, создание консорциума "дробных" акционеров, совместно владеющих несколькими акциями. При доведении доли АО в ДАО до 100 % предполагается их реорганизация в ЗАО или ООО, чем резко упрощаются процедуры управления и расширяются возможности материнской компании по манипулированию активами. Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Указ. соч. – С. 83.

когда основному обществу принадлежит менее 50% акций<sup>1</sup>.

На наш взгляд, для наибольшей экономической оперативности, мобильного принятия решений внутри холдингового объединения и высокой степени контроля для создания дочернего общества более приемлемо использование АО закрытого типа.

Решение о создании дочерних обществ может приниматься органами управления основного общества, которым такое право предоставлено уставом данной общества. В случае, когда основным является акционерное общество, следует учитывать, что, хотя Законом орган управления, который должен принимать решение о создании дочерних предприятий, прямо не определен, соответствующее решение может приниматься советом директоров. Это положение вытекает из того, что решение об образовании дочернего предприятия является по сути решением об участии в другой организации, отнесенным Законом к исключительной компетенции данного органа управления<sup>2</sup>.

Существуют следующие основные способы создания дочерних обществ:

- создание коммерческой организации, в том числе путем выделения<sup>3</sup>;
- приобретение акций или долей в уставном капитале уже существующих хозяйственных обществ;
- заключение договора об управлении обществом<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Черногоров Я.А. Указ. соч. – 1997.

<sup>2</sup> Подпункт 16 п.2 ст.65 Закона РФ об АО.

<sup>3</sup> В качестве примера можно привести ситуацию с АО "Связьинвест" с 51% акций в федеральной собственности. В самостоятельное предприятие там было выделено предоставление услуг междугородной и международной связи, для чего было создано АО "Ростелеком", контрольный пакет акций которого также был закреплен в государственной собственности. После неудачного инвестиционного конкурса в конце 1995 г. на аукционе 25 июля 1997 г. 25% акций АО "Связьинвест" (с предварительным включением в уставный капитал контрольных пакетов акций АО "Ростелеком" и "Центральный телеграф", некоторых других предприятий) были приобретены кипрской компанией "Mustcom Ltd." (дочерней структурой "Онэксимбанка" и ряда крупных западных инвесторов). Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Указ. соч. – С. 73.

<sup>4</sup> Так с использованием данного института было создано определенное количество дочерних обществ, преимущественно путем передачи в доверительное управление государственных активов. В качестве примеров передача пакетов акций в доверительное управление управляющим (центральным) компаниям финансово-промышленных групп или в управление холдинговым

Рассмотрим эти варианты подробнее.

Хозяйственное общество может учреждать новое юридическое лицо, наделяя его определенным имуществом, необходимым для осуществления поставленных целей. В уставный капитал новой структуры передаются оборудование и специальные средства, позволяющие наиболее эффективно решать поставленную перед ДАО задачу. При этом совсем не обязательно наделять новое образование недвижимым имуществом. Головная организация передаст необходимое здание или его часть на основании обычного договора аренды.

Долгое время создание акционерным обществом ДАО было приоритетом совета директоров компании. Однако поправки, внесенные в Закон об АО, существенно изменили этот процесс. Теперь акционерное общество по своему усмотрению может в уставе отнести данное действие либо к компетенции совета директоров, либо генерального директора. Разумеется, если акционеры в полной мере доверяют директору, ему можно позволить осуществлять учреждение новых дочерних обществ. В то же время во избежание скрытого увода активов из компании было бы целесообразнее оставить этот вид управленческих решений в ведении совета директоров<sup>1</sup>.

Создавая новое юридическое лицо, нельзя забывать, что управление данной структурой будет эффективно лишь в случае стопроцентного участия материнской компании в этой организации. Именно по этому пути идет подавляющее число отечественных компаний. Действительно, обладая лишь частью акционерного капитала, пусть даже и преобладающей (более 50% от уставного капитала), придется терять время на процедурное оформление управленческих решений. Ведь необходимо будет соблюдать нормы о сроках и порядке проведения общего собрания акционеров. Кроме того, нет гарантии, что

---

компаниям (ФПГ "Русхим", "Носта-Газ-Трубы", АО "Российская торгово-промышленная компания "Росмясмолторг", РАО "Биопрепарат" и др.). Там же. – С. 149.

<sup>1</sup> Молотников А. "Дочки" и холдинги // Директор info. – 2002. – №6. <http://www.lin.ru>

другие лица, контролирующие данное юридическое лицо, не заблокируют нужное материнской компании решение.

Если же головная компания имеет 100% акций в уставном капитале ДАО, многие проблемы отпадают сами собой: не нужно соблюдать требования о сроках проведения собраний, оповещать о собрании других лиц. Достаточно обычного решения генерального директора материнской компании, оформленного в письменной форме.

Как известно, общество считается созданным с момента его государственной регистрации. Но по нашему мнению, процедура регистрации юридических лиц до недавнего времени была сложна и запутанна. Главной причиной несовершенства института государственной регистрации юридических лиц было отсутствие единой системы законодательства, определяющей порядок и процедуру государственной регистрации юридических лиц, единого государственного реестра, закрытость информации, включенной в государственный реестр, для субъектов рынка, а также множественность органов, осуществляющих регистрацию юридических лиц.

Однако 8 августа 2001 г. был принят Федеральный Закон "О государственной регистрации юридических лиц"<sup>1</sup>, который вступил в юридическую силу с 1 июля 2002 г. Это совершенно новый нормативный акт, направленный на урегулирование отношений по регистрации юридических лиц, в том числе и акционерных обществ. Согласно Закону, под государственной регистрацией юридических лиц следует понимать акт уполномоченного федерального органа исполнительной власти, осуществляемый посредством внесения в государственный реестр сведений о создании, реорганизации и ликвидации юридических лиц, а также иных сведений о юридических лицах.

---

<sup>1</sup> Федеральный закон от 8 августа 2001 г. №129-ФЗ "О государственной регистрации юридических лиц" // Российская газета. – 10 августа 2001 г. – №153.

В соответствии с Законом РФ об АО, учредителями акционерного общества могут быть как физические лица (граждане), так и юридические. Число учредителей открытого общества не ограничено, а закрытого – не может превышать 50<sup>1</sup>. Акционерное общество может быть создано одним лицом или состоять из одного лица в случае приобретения им всех акций. Однако общество не может иметь в качестве единственного участника другое хозяйственное общество, состоящее из одного лица<sup>2</sup>.

Законом предусмотрены ограничения на участие государственных органов и учреждений в создании и деятельности хозяйственных обществ. Не вправе выступать их участниками государственные органы, кроме случаев, когда иное установлено законом<sup>3</sup>. Исключения из этого правила сделаны, в частности, для государственных органов по управлению государственным имуществом.

Учредители акционерного общества заключают между собой письменный договор, определяющий порядок осуществления ими совместной деятельности по созданию общества. В договоре определяются также размер уставного капитала, категории и типы выпускаемых акций, подлежащих размещению среди учредителей, размер и порядок их оплаты, права и обязанности учредителей по созданию общества<sup>4</sup>.

Устав является единственным учредительным документом акционерного общества. ГК определяет условия и сведения, которые должны в него включаться, помимо указанных в п.2 ст.52 ГК, необходимых для всех юридических лиц<sup>5</sup>. Развернутый перечень данных, подлежащих отражению в уставе, содержится в Законе об акционерных обществах. К ним относятся: полное и сокращенное

---

<sup>1</sup> П.2 ст.10 Закона РФ об АО.

<sup>2</sup> П.6 ст.98 ГК РФ.

<sup>3</sup> Ст. 66 ГК РФ.

<sup>4</sup> П.1 ст.98 ГК РФ, п.5 ст.9 Закона РФ об АО.

<sup>5</sup> П.3 ст.98 ГК РФ.



фирменное наименование общества, место его нахождения; тип общества – открытое или закрытое; количество, номинальная стоимость, категории (обыкновенные, привилегированные) акций и типы привилегированных акций, размещаемых обществом; права акционеров – владельцев акций каждой категории и типа; размер уставного капитала общества; структура и компетенция органов управления общества и порядок принятия ими решений; порядок подготовки и проведения общего собрания акционеров, в том числе перечень вопросов, решение по которым принимается квалифицированным большинством или единогласно; сведения о филиалах и представительствах общества и иные положения, предусмотренные Законом<sup>1</sup>. Указанный перечень дополняется рядом отсылок к уставу, содержащихся в других статьях Закона<sup>2</sup>.

При образовании же дочерней компании путем ее выделения из старого общества необходимо особо подчеркнуть, что в отличие от рассмотренного образования нового юридического лица, оно характеризуется весьма сложным юридическим механизмом<sup>3</sup>. Дело в том, что выделение – это один из способов реорганизации компании,

---

<sup>1</sup> П.3 ст.11 Закона РФ об АО.

<sup>2</sup> Так, в уставе следует определять порядок и сроки осуществления преимущественного права приобретения акций в закрытых обществах (п.3 ст.7 Закона РФ об АО); размер резервного фонда, создаваемого в соответствии с п.1 ст.35 Закона РФ об АО. Наряду с этим есть и такие условия, вопрос о включении которых решается по усмотрению учредителей общества, а после его создания – общего собрания акционеров.

<sup>3</sup> Примером является затянувшийся конфликт по поводу создания в январе – феврале 2002 г. на базе ОАО "Корунд" 3 дочерних компаний: ОАО "Чернореченский химический завод" (уставный капитал – 140 млн руб., в состав завода переданы все действующие производства ОАО "Корунд", в том числе производство цианоселей и синтетических корундов), ОАО "Предприятие "Корунд" (70 млн руб., в его состав передано имущество, которое не участвует напрямую в технологическом процессе) и ОАО "Чернореченское" (70 млн руб., в состав предприятия передано имущество, не связанное с производственной деятельностью ОАО "Корунд"). 26.09.2003 г. Арбитражный суд Нижегородской области удовлетворил исковое заявление ОАО "Нижновэнерго" к ОАО "Корунд", ОАО "Чернореченский химический завод", ОАО "Предприятие Корунд", ОАО "Чернореченское", Комитету по управлению муниципальным имуществом г.Дзержинска, Дзержинской инспекции Министерства по налогам и сборам признав недействительными решения о создании и государственной регистрации трех дочерних предприятий с применением последствий ничтожной сделки. Основанием для обращения в суд стал тот факт, что, создание дочерних предприятий осуществлено с нарушениями действующего законодательства. Состав имущества ОАО "Корунд", переданного в уставный капитал дочерних предприятий, не был согласован с комитетом кредиторов. В нарушение норм законодательства об акционерных обществах не была произведена оценка имущества, вносимого в качестве вклада в уставные капиталы дочерних компаний до принятия решения об их создании. См.: Арбитражный суд Нижегородской области вновь признал незаконным создание трех дочерних предприятий ОАО "Корунд" <http://www.mfd.ru>

когда новому обществу передается не только имущество, но и часть прав и обязанностей старого<sup>1</sup>, что в определенной степени обеспечивает и соблюдение интересов кредиторов.

Процесс выделения можно разбить на отдельные этапы.

Совет директоров компании созывает общее собрание акционеров и включает в повестку дня вопросы:

- о реорганизации общества в форме выделения;
- о порядке и условиях выделения;
- о создании нового общества или обществ;
- о конвертации акций реорганизуемого общества в акции создаваемого общества (распределении акций создаваемого общества среди акционеров реорганизуемого общества, приобретении акций создаваемого общества самим реорганизуемым обществом);
- о порядке такой конвертации;
- об утверждении разделительного баланса.

Общее собрание акционеров не менее чем тремя четвертями голосов принимает решения по всем обозначенным вопросам повестки дня. При этом если единственным акционером создаваемого общества будет реорганизуемое общество, утверждение Устава создаваемого общества и образование его органов осуществляются общим собранием акционеров реорганизуемого общества.

Не позднее 30 дней с момента принятия решения о выделении общество обязано письменно уведомить об этом своих кредиторов и опубликовать в специальном печатном издании сообщение о принятом решении. Кредиторы, в свою очередь, в течение 30 дней после направления им уведомлений или в течение 30 дней с момента опубликования сообщения о принятом решении вправе письменно потребовать досрочного прекращения или исполнения соответствующих

---

<sup>1</sup> Ivamy H. Topham and Ivamy's Company Law: 5-ed. – L., 1974. – P. 289.

обязательств общества и возмещения им убытков<sup>1</sup>.

Государственная регистрация вновь образованного общества осуществляется только при наличии доказательств уведомления кредиторов.

Длительное время спорным вопросом, даже потребовавшим вмешательства Верховного Суда РФ<sup>2</sup>, оставалась проблема размещения акций при выделении. Ныне на законодательном уровне определено, что решение о реорганизации общества в форме выделения может предусматривать конвертацию акций реорганизуемого общества в акции создаваемого общества как распределение акций создаваемого общества среди акционеров реорганизуемого общества или приобретение акций создаваемого общества самим реорганизуемым обществом<sup>3</sup>. Очевидно, что возможен и смешанный вариант, когда часть акций выделенного общества приобретается реорганизуемым обществом, а часть распределяется среди акционеров.

Закон об акционерных обществах с изменениями, внесенными Законом об АО от 7 августа 2001 г. N 120-ФЗ, создает правовую базу для создания холдинговых компаний в результате реорганизации в форме выделения хозяйственных обществ<sup>4</sup>.

Следует отметить, что не все специалисты разделяют точку зрения об обоснованности такого способа реорганизации акционерного общества в форме выделения, когда все акции выделенного общества оказываются у реорганизуемого общества. Так, Г.С. Шапкина справедливо считает неудачной в этой части норму, внесенную в п.3 ст.19 Закона об АО Законом от 7 августа 2001г. №120-ФЗ. Конструкция, при которой действующее общество становится единственным акционером вновь создаваемого, по мнению этого автора, возможна

---

<sup>1</sup> Ст. 19 Закона РФ об АО.

<sup>2</sup> Решение ВС РФ от 20.07.1999г. № ГКПИ 99-24 "О признании незаконной ч.2 п.6.7. Стандартов эмиссии акций при реорганизации коммерческих организаций, утвержденных постановлением ФКЦБ РФ от 11.11.1998г. №48" // Бюллетень ВС РФ. – 2000. – №10.

<sup>3</sup> П.3 ст.19 Закона об АО.

<sup>4</sup> Шиткина И.С. Указ.соч. – С.76.

лишь при учреждении такого общества, а не в процессе реорганизации<sup>1</sup>.

Однако И.С.Шиткина. согласна с позицией законодателя, предусмотревшего в Законе об АО возможность в результате реорганизации в форме выделения создания акционерного общества с одним акционером в лице реорганизуемого общества. Это, наряду с учреждением хозяйственных обществ, является одной из легальных возможностей создания холдинговых компаний<sup>2</sup>. Считаем, что такой подход вписывается в конструкцию общих норм о реорганизации. Ограничение реорганизационных процедур в форме выделения применительно к ДАО, на наш взгляд, не в полной мере отвечало бы интересам акционеров основной компании, которые, в конечном счете, принимают решение о реорганизации, а также принципу свободы хозяйствования и определения экономической стратегии развития.

Таким образом, выделение является достаточно сложным процессом образования дочернего общества. Кроме того, решение о выделении может быть заблокировано несогласными акционерами компании. При этом у кредиторов компании появляется шанс потребовать исполнения обязательств старой компании, что может негативно отразиться на ее финансовом положении. Эти причины мешают широкому использованию данного способа при организации дочерних компаний<sup>3</sup>.

Вторым способом образования дочерних юридических лиц является приобретение акций или долей в уставном капитале уже существующих хозяйственных обществ<sup>4</sup>. Он стал особенно популярным в конце 90-х годов, в период активного создания российских вертикально-интегрированных компаний. С помощью такого механизма сторонние компании получали контроль над активами хозяйственных

---

<sup>1</sup> Шапкина Г.С. Новое в российском акционерном законодательстве // Хозяйство и право. – 2001. – №11. – С.61.

<sup>2</sup> Шиткина И.С. Указ.соч. – С.77.

<sup>3</sup> Молотников А. Указ. статья.

<sup>4</sup> П.2 ст.6 Закона об АО.

обществ, превращая последних в свои дочерние общества<sup>1</sup>.

Данный процесс характеризуется целым рядом особенностей.

Если приобретается более 20% голосующих акций компании и при этом в совокупности чистые активы приобретателя акций и общества, акции которого покупаются, превышают 100 000 МРОТ, необходимо разрешение территориального управления Федеральной антимонопольной службы при Правительстве РФ. Если сумма чистых активов больше 50 000 и меньше 100 000 МРОТ, достаточно лишь уведомления о совершенной сделке. Если же данное правило было нарушено, указанный государственный орган вправе оспорить заключенную сделку в суде.

Общество, которое приобрело более 20% голосующих акций другого общества, обязано незамедлительно опубликовать сведения об этом в Приложении к Вестнику Федеральной службы по финансовым рынкам.

Компания, намеревающаяся приобрести 30 и более процентов размещенных обыкновенных акций общества с числом акционеров – владельцев обыкновенных акций более 1000, обязана не ранее чем за 90 дней и не позднее чем за 30 дней до даты приобретения акций направить в это общество письменное уведомление о намерении приобрести указанные акции. В случае нарушения данного условия новоявленный акционер не получит права голоса на общих собраниях акционеров.

После приобретения акций компания обязана в течение 30 дней с момента их приобретения предложить другим акционерам продать ей принадлежащие им обыкновенные акции общества по рыночной цене.

При соблюдении указанных условий приобретение акций сторонних акционеров становится удобным механизмом образования дочерних компаний. Оптимальным вариантом было бы получение

---

<sup>1</sup> Там же.

контроля над более чем 75% акционерного капитала, иначе наиболее значимые решения, затрагивающие дочернюю компанию, придется согласовывать с другими акционерами.

Третий способ образования дочерних обществ – заключение договора об управлении делами общества, иными словами, передача определенной коммерческой организации полномочий единоличного исполнительного органа данного общества. Таким образом, в качестве материнской компании выступает управляющая организация<sup>1</sup>.

Как правило, договор о передаче управленческих функций заключается с той компанией, которая владеет значительной долей в уставном капитале общества, т.е. уже является материнской. Упомянутый же договор заключается для оптимизации управленческих процессов. Правда, бывают и исключения из этого правила, когда акционеры решают передать управление текущими делами своего общества команде профессионалов, являющихся сотрудниками управляющей компании.

Холдинги по контракту ("договорные концерны") являются изобретением немецкого права, которое было заимствовано, хотя и не в такой большой степени, другими странами, в том числе Россией. В Германии эта идея получила законодательное закрепление. Наиболее развитым и полным регулированием такого рода отношений стала Книга III Германского закона об акционерных обществах 1965 г., являющегося основанием для создания подобных актов в других государствах<sup>2</sup>.

Таким образом, создание дочерних компаний зачастую является определяющим условием успешного развития компаний, позволяющим решать многие их организационные проблемы. Однако, принимая решение о создании дочернего общества, необходимо четко

---

<sup>1</sup> К примеру, передача пакетов акций в доверительное управление управляющим (центральным) компаниям финансово-промышленных групп или в управление холдинговым компаниям (ФПГ "Русхим", "Носта-Газ-Трубы", АО "Российская торгово-промышленная компания "Росмясмолторг", РАО "Биопрепарат" и др.). Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Указ. соч. – С. 149.

<sup>2</sup> Зиновьева М.Ю. Указ.соч.

определить, для каких целей оно учреждается, и выбрать наиболее подходящий в данном случае способ его образования<sup>1</sup>.

Создание дочерних компаний зачастую предполагает возникновение холдинга. Считается, что холдингом может выступать такое образование, в котором отдельная компания обладает возможностью приобрести контролирующее участие в других компаниях и осуществлять предпринимательскую деятельность<sup>2</sup>. Это имеющая уставный капитал, финансовые активы. Такими компаниями являются акционерные общества, общества с ограниченной ответственностью и др. Соответственно, некоммерческие организации не могут стать холдингами (как, например, ассоциации, некоммерческие общественные объединения и т.д.).

В России законом предусматривается, что холдинговые компании могут создаваться только в форме акционерных обществ открытого типа<sup>3</sup>. Это положение также не соответствует современным потребностям экономики и тенденциям развития законодательства, которые позволяют создавать холдинги и в других организационно-правовых формах, как, например, закрытые акционерные общества, общества с ограниченной ответственностью. Холдинговое объединение может, в принципе, возникать и с участием индивидуального предпринимателя, скупившего акции (доли) других компаний и осуществляющего управление и контроль над ними<sup>4</sup>.

Холдинги могут создаваться в разных сферах экономики. Законодательство западных стран не содержит каких-либо запретов на этот счет. Временное положение РФ, однако, не допускает создание холдингов в определенных сферах деятельности (отраслях), таких, например, как торговля товарами производственно-технического

---

<sup>1</sup> Castellani D. Firms' Technological Trajectories and the Creation of Foreign Subsidiaries // ISE-Università di Urbino. – 2001. <http://www.ssrn.com>

<sup>2</sup> Franchesco Galgano. I gruppi di societa. – Torino: ITET, 2001.– P.179.

<sup>3</sup> П. 1.3. Временного Положения о холдинговых компаниях, создаваемых при преобразовании государственных предприятий в АО от 16.11.1992.

<sup>4</sup> Зиновьева М.Ю. Указ.соч.

назначения и потребительскими товарами, сельскохозяйственное производство и переработка сельскохозяйственной продукции, общественное питание и бытовое обслуживание населения, транспорт и т.д.<sup>1</sup> Но эта норма тоже устарела и не исключает создания холдингов в этих сферах.

Образование новых холдинговых объединений посредством учреждения дочерних обществ ведет к процессу интеграции экономических субъектов рынка<sup>2</sup>.

Интеграция как понятие гражданского права до настоящего времени еще не сложилось. Этот термин имеет очень широкое толкование. В экономической науке интеграцию рассматривают с разных позиций, вследствие чего выделяют различные его аспекты. Так, И.Ф. Суханова среди признаков интеграции выделяет более высокую степень сотрудничества, когда достигается органическая согласованность в осуществлении воспроизводственных процессов отдельных сторон<sup>3</sup>.

Интеграции присущи два основных направления:

– повышение интегрированности основного звена, сопровождаемое увеличением его размеров, концентрацией, часто диверсификацией и налаживанием новых, более разнообразных и менее жестких связей в крупных производственно-хозяйственных комплексах, где связи из внешних становятся внутренними, во всяком случае более активно регулируемые;

– установление новых связей между производственно-хозяйственными единицами, между ними и мелкими, средними предприятиями, а также последних между собой<sup>4</sup>.

**Заключение.** Таким образом, освещенные выше варианты и

---

<sup>1</sup> П.2.4. Временного Положения о холдинговых компаниях, создаваемых при преобразовании государственных предприятий в АО от 16.11.1992.

<sup>2</sup> Peter G. Klein, Mark R. Saidenberg *Diversification, Organization and Efficiency: Evidence from Banking Holding Companies*. – 1998. <http://www.ssrn.com>

<sup>3</sup> Суханова И.Ф. Закономерности развития интеграционных отношений России в условиях становления рыночной экономики: Дис. ... докт. экон. наук. – М., 2001. – С. 29.

<sup>4</sup> Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь: 2-е изд., испр. – М., 1999. – С. 138.



способы образования ДАО, одной из целей которых является формирование холдинговых объединений, ведут к процессам экономической интеграции как одного из показателей глобализации рынка и установления системы экономических связей между различными хозяйствующими субъектами.

В целом образование дочерних обществ имеет двойственный характер, т.к. ему присущи и общий для всех юридических лиц порядок создания, и специфичный способ в силу особенностей соподчиненности и критерия отношений зависимости.

Создание дочерних обществ, в соответствии с нормами законодательства, не предполагает в каждом конкретном случае образование нового юридического лица. Такая ситуация порождает тот факт, что общее правило о создании юридических лиц применительно к ДАО содержит изъятие. Если дочернее общество образуется путем учреждения или выделения из основного общества, то эта процедура регламентируется аналогично АО. Однако важным аспектом служит то, что ДАО может стать таковым в силу изменения концентрации капитала в функционирующем обществе. При этом возникают отношения соподчиненности, но новое юридическое лицо не создается, и соответственно эта информация не поступает в Единый Государственный Реестр юридических лиц, т.е. возможно отсутствие информации у участников рынка о том, что данное общество стало дочерним, что может отразиться на его экономической политике.

На наш взгляд, такое положение вещей недопустимо в современном свободном рынке. Факт установления акционерного контроля через покупку определенного пакета акций надо считать основанием приобретения обществом статуса дочернего, обязать исполнительные органы ДАО уведомить государство об изменении его правового статуса. На этом основании представляется целесообразным вести государственный учет дочерних обществ. Моментом их создания

надо считать внесение записи в Государственный реестр, и это должно производиться при любых способах образования ДАО.

Создание единой информационной системы данных по дочерним обществам позволит, во-первых, обеспечить интересы участников рынка, а во-вторых, дает возможность государственным органам вести эффективный учет и мониторинг деятельности ДАО для адекватного регулирования этих отношений.

## § 4.2. Реорганизация дочернего АО

Реорганизация юридических лиц служит одной из правовых форм, в которую облекается процесс централизации или децентрализации производства и капитала в экономике развитых стран. Кроме того, как показывает практика последних лет, вокруг реорганизации крупных объединений компаний (РАО "Газпром"<sup>1</sup>, РАО "ЕЭС России"<sup>2</sup>) ведется жесткая экономическая и политическая борьба. Но пока что в российском законодательстве, на наш взгляд, не выработаны эффективные процедуры защиты прав акционеров при реорганизациях, а потому возникает крайне запутанный и сложный комплекс частно-правовых проблем в рамках достижения общего баланса интересов – акционеров всех типов, менеджеров, региональных властей.

В связи с этим изучение данного института весьма важно применительно к взаимосвязи дочерних обществ и холдинговых объединений.

---

<sup>1</sup> Первый шаг к либерализации рынка акций "Газпрома" был сделан в середине сентября 2004 г., когда президент России В.В. Путин одобрил предложение правительства обменять часть акций "Газпрома" на активы "Роснефти". Предполагается, что доля государства в капитале "Газпрома" будет увеличена до контрольной, т.е. составит 50 % плюс одна акция. Для этого будет проведен обмен 100 процентов акций "Роснефти" на 10,7 процента акций "Газпрома", находящийся на балансе его дочерних компаний. В составе "Газпрома" уже есть нефтедобывающие предприятия. По итогам 2003 г. они добыли 11 млн. т. нефти. Всего по России – 400 млн. т. Когда "Роснефть" также станет частью "Газпрома", совокупный объем добычи в этой госмонополии достигнет 31 млн. т. Этого явно недостаточно для того, чтобы занять лидирующее место на рынке. Государство собирается увеличить добычу "Роснефти" до 20 процентов от общероссийских объемов. Добывать же 80 млн. т. нефти в год будет не "Роснефть", а собирающееся поглотить ее подразделение "Газпрома" – "Газпромнефть". <http://www.lenta.ru>

<sup>2</sup> Реорганизация РАО "ЕЭС России" началась на практике в 2002 г. Согласно одобренной программе, основной целью должно быть привлечение инвестиционных ресурсов в отрасль. В институциональном плане до 2010 г. вся система должна быть разделена на "монопольную" (электросети, системы диспетчеризации электроэнергии) и "конкурентную" (генерация электроэнергии, сбыт, сервис) части. Предусматриваются также создание оптового рынка электроэнергии и переход к рыночным механизмам тарификации тепла и электроэнергии. В конце 2001 г. (пока в порядке эксперимента) создан Администратор торговой системы (электрическая биржа для продаж по свободным ценам), на которую генерирующие компании должны поставлять до 15% электроэнергии. В 2002 г. совет директоров РАО принял решение об учреждении Федеральной сетевой компании с уставным капиталом в 121 млрд. руб. Должна быть создана также Федеральная компания системного оператора (диспетчера). Реформа генерирующих компаний (АО-энерго) прямо связана с проблемами корпоративного управления. Достижение элементарной управляемости 72 АО-энерго со стороны холдинга предполагает существенное перераспределение активов и укрупнение генерирующих структур отрасли. Реорганизация же конкретных АО-энерго приведет к заметной интенсификации рынка корпоративного контроля. См. подробно: <http://www.lin.ru>

Как отмечает И.С. Шиткина, под реорганизацией юридических лиц принято понимать установленную законодательством процедуру перехода прав и обязанностей одних юридических лиц к другим в порядке правопреемства, т.е. самым главным признаком реорганизации – наличие правопреемства<sup>1</sup>. Причем к правопреемникам может перейти весь комплекс прав и обязанностей реорганизуемого общества либо часть их<sup>2</sup>.

М.В. Телюкина рассматривает реорганизацию юридического лица как один из способов его прекращения, отличающийся от ликвидации организации наличием правопреемства<sup>3</sup>.

М.И. Кулагин отмечает, что реорганизация юридических лиц, несмотря на различные термины, используемые в законодательстве отдельных зарубежных стран, в основном может быть трех видов: слияние, при котором две или несколько компаний объединяются в одну новую; поглощение, когда одна или несколько компаний присоединяются к уже существующему юридическому лицу и, таким образом, не происходит, в отличие от слияния, образования нового субъекта права; разделение, при котором юридическое лицо распадается на два или несколько новых субъектов права. Иногда приведенную классификацию дополняют и другими формами реорганизации, в частности операцией по выделению<sup>4</sup>. Последняя предполагает передачу от одного лица части имущества вновь создаваемому субъекту права без прекращения деятельности компании-донора. В законодательстве ряда стран в особом порядке регулируется и такая операция, как комплексное отчуждение имущества, когда одно юридическое лицо передает другому значительную часть своего имущества (тем самым сделка выходит за рамки обычного договора купли-продажи). Но при комплексном

---

<sup>1</sup> Шиткина И.С. Указ.соч. – С. 70.

<sup>2</sup> Постатейный комментарий к Федеральному закону об АО/ под. ред. Шапкиной Г.С. – С. 60.

<sup>3</sup> Телюкина М. В. Реорганизация как способ прекращения деятельности юридических лиц // Законодательство. – 2000. – № 1. – С. 40.

<sup>4</sup> При этом, упускается такая форма как преобразование.

отчуждении имущества не происходит прекращения деятельности одних юридических лиц или возникновения новых субъектов права, поэтому к собственно реорганизации его отнести нельзя<sup>1</sup>.

Во Франции реорганизация акционерных обществ регулируется Законом о торговых товариществах 1966г. Указанный Закон гласит, что акционерные общества могут участвовать в следующих операциях по реорганизации: фузии, разделении и фузии-разделении. Фузия – это объединение по меньшей мере двух ранее существовавших обществ через поглощение одним другого либо через образование нового. Под разделением закон предусматривает внесение имущества данного общества в новые общества. От разделения следует отличать фузию-разделение. Последнее состоит в том, что общество вносит свое имущество в уже существующие общества или участвует совместно с ними в создании новых обществ<sup>2</sup>.

В акционерное законодательство Франции внесен ряд изменений, направленных на облегчение фузии и разделения акционерных обществ. Например, Законом предусмотрено, что фузия в форме слияния может быть произведена двумя обществами<sup>3</sup>. В отличие от ранее действовавшего законодательства, не требуется дополнительных пяти подписчиков на капитал создаваемого общества. Закон ввел также упрощенную процедуру разделения, которая позволяет образовывать новые общества исключительно из одних взносов разделенного акционерного общества<sup>4</sup>, в отличие от ранее действовавшего законодательства, которое предусматривало, чтобы, помимо разделенного общества, в создании каждой новой компании принимали участие еще шесть лиц.

Но надо признать, что в стимулировании реорганизаций французских компаний главную роль все же сыграло налоговое

---

<sup>1</sup> Телюкина М. В. Указ. соч. – С. 134 – 135.

<sup>2</sup> Com. 7 d c. 1966 // Recueil Dalloz. – 1966. – P.113.

<sup>3</sup> Ст. 379 Закона Франции о торговых товариществах 1966г.

<sup>4</sup> Ч.2 ст. 383 Закона Франции о торговых товариществах 1966г.

законодательство<sup>1</sup>.

В праве ФРГ слияние акционерных компаний предусматривается в двух формах: путем передачи имущества акционерного общества как целого другому акционерному обществу за акции первого, и путем образования нового акционерного общества, к которому переходит имущество объединяющихся акционерных обществ<sup>2</sup>.

Для осуществления указанных операций необходимо составить договор о слиянии, который удостоверяется в судебном<sup>3</sup> или нотариальном<sup>4</sup> порядке. Для облегчения слияния акционерное законодательство устанавливает, что на указанный договор не распространяет свое действие такое положение Закона, в силу которого признается недействительным договор, в котором одна сторона обязывается другую передать свое будущее имущество или часть имущества, или предоставить право пользования. С момента регистрации слияния в торговом реестре по месту нахождения передающего акционерного общества имущество этого общества, включая обязательства, переходит к другому акционерному обществу. Акционерное общество, передающее имущество, прекращается с момента, когда слияние зарегистрировано в торговом реестре по месту нахождения общества. Кредиторам акционерного общества, передающего имущество, если они заявили о себе в течение 6 месяцев после опубликования регистрации слияния в торговом реестре по месту нахождения этого акционерного общества, должны быть предоставлены гарантии, если только они не получили удовлетворение по своим требованиям<sup>5</sup>.

Согласно положениям американского законодательства о

---

<sup>1</sup> Так, во Франции в 1965г. был введен льготный режим налогообложения для сливающихся и разделяющихся фирм.

<sup>2</sup> См. подробнее: Бакулина Е.В. Судебная защита прав акционеров и кредиторов при проведении реорганизации в зарубежном законодательстве // Юрист. – 2003. – № 11.

<sup>3</sup> Ч.1 § 340 Закона ФРГ об акционерных обществах 1965 г.

<sup>4</sup> Там же. Ч.1 §341.

<sup>5</sup> Кулагин М.И. Указ.соч. – С. 136.

корпорациях, проект реорганизации должен быть одобрен не менее 2/3 акций заинтересованных корпораций. Реорганизация считается законченной в момент регистрации устава новой корпорации или внесения в устав уже существующей корпорации необходимых изменений. До этого времени совет директоров каждой из компаний, участвующих в операции, может отказаться от ее проведения. Законодательство отдельных штатов США предусматривает специальные меры защиты акционеров, возражающих против реорганизации. Однако на практике они сводятся к праву акционера потребовать покупки у него акций по рыночной цене<sup>1</sup>.

Реорганизация же акционерных обществ в России может осуществляться в пяти формах: слияние, присоединение, разделение, выделение, преобразование<sup>2</sup>.

Закон РФ об АО в целом подробно регламентирует порядок реорганизации акционерных обществ в добровольном порядке, но не отражает особенностей проведения ее в ДАО. Хотя наиболее значимым для юридической техники законодательства о юридических лицах в данном случае, на наш взгляд, выступает определение для каждой организационно-правовой формы перечня допустимых реорганизационных процедур и возможности создания в результате такой реорганизации юридического лица в иной организационно-правовой форме. Д. Степанов также отмечает, что конструирование определенных реорганизационных цепочек и указание возможных условий проведения реорганизации в различных формах для каждой организационно-правовой формы преследуют цель отнюдь не "зарегулировать" данную сферу, но, напротив, внести определенность в процедуры реорганизации юридических лиц, установить четкие и понятные правила как для самих юридических лиц, участвующих в

---

<sup>1</sup> Там же.

<sup>2</sup> Ст.15 Закона РФ об АО.

реорганизации, так и для их инвесторов (в данном случае понимаемых довольно широко, в смысле участников коммерческих организаций) и кредиторов реорганизуемых организаций<sup>1</sup>.

Поэтому представляется целесообразным создание единого правового акта по реорганизации юридических лиц. К этому хотелось бы добавить, что данный акт должен в последующем отразить не только специфику различных видов реорганизаций, но и особенности этих процедур для разных организационно-правовых форм юридических лиц.

Всем формам реорганизации свойственны некоторые общие моменты.

Вопрос о реорганизации акционерного общества входит в исключительную компетенцию его общего собрания. Решение принимается общим собранием акционеров только по предложению совета директоров (наблюдательного совета) общества, если иное не установлено уставом, большинством в три четверти голосов акционеров – владельцев голосующих акций, принимающих участие в общем собрании акционеров.

Согласно зарубежной доктрине, наиболее часто встречающимися формами реорганизации являются слияния и поглощения (mergers and takeovers). При этом применение данной терминологии относительно российской правовой системы весьма условно и используется в работе в силу того, что институт реорганизации наиболее развит в странах Запада, где процессы получили широкое распространение на практике и нашли свое отражение во многих актах законодательства и правовых доктринах.

Мировая деловая практика уже накопила богатый опыт в данной сфере, в том числе относительно холдингов и дочерних обществ, входящих в них.

---

<sup>1</sup> Степанов Д. Коррективы вносит практика (Федеральный Закон "Об акционерных обществах" нуждается в основательном обновлении) // Журнал для акционеров. – 1999. – № 10. – С. 16.



Например, посредством последовательного присоединения или получения контроля над компаниями, которые объединены одним видом бизнеса (машиностроение, пищевая промышленность, сельское хозяйство и т.д.), могут быть созданы холдинговые объединения. Эта схема носит название "горизонтальная интеграция".

Основная цель таких холдингов – завоевание новых секторов рынка. В качестве примера здесь можно привести тот факт, что руководители ведущих британских табачных компаний British-American Tobacco (BAT) и Rothmans International, занимающих второе и четвертое места в мире по объемам продаж, объявили о планах создания единого объединения, которое станет крупнейшим мировым производителем табачной продукции. Сумма сделки оценивается в 13 млрд. ф. ст. Новая компания с общим объемом продаж 21, 32 млрд. долл. и производством 1 трлн. сигарет в год будет контролировать около 17% мирового рынка<sup>1</sup>.

Другой же способ заключается в объединении предприятий единого технологического цикла (от сырья до готовой продукции). Это так называемая "вертикальная интеграция". Главной целью такого объединения являются снижение общих издержек, достижение ценовой стабильности, повышение стоимости компании. Примером может служить объединение электростанции и угольного разреза в Приморском крае в 2002г. Из Приморской ГРЭС и Лучегорского разреза образована компания ЛуТЭК, контрольный пакет которой достался РАО ЕЭС России. Цели этого смелого эксперимента были вполне определены – снизить себестоимость электроэнергии (а это серьезная проблема в Приморском крае) и справедливо распределить деньги между энергетиками и угольщиками. Благодаря этому объединению объем производства вырос на 6%, себестоимость угля снизилась на 3%, электроэнергии – на 17%, а прибыль возросла на 59%<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> См. подробнее: Семь нот менеджмента. 3-е изд. – М.: Эксперт, 1998.

<sup>2</sup> Голубева А.М. Холдинг – образование и управление. – 2003. <http://www.bkg.ru/cgi-bin/articles.pl?subitem=37>

Известна и схема последовательного создания предприятий и последующего их присоединения к группе. Именно так действовал "стальной король" Эндрю Карнеги почти 130 лет назад<sup>1</sup>. В своей автобиографии он пишет, что только после того, как созданное им предприятие доказывало свою эффективность, он включал его (тем или иным способом) в свою группу. Такая политика позволяла ему избежать больших потерь при неэффективной работе или банкротстве нового предприятия. Тактики последовательного присоединения придерживается и компания Макдональдс<sup>2</sup>. В качестве вклада она передает торговую марку, технологию менеджмента и т.д.

На практике имеются также примеры объединения не только отдельных коммерческих организаций, но и холдинговых компаний. Например, объединение известного сталелитейного концерна Германии и аналогичного в Нидерландах было реализовано следующим образом. Их владельцы: компании KN Hoogovens NV и Hoesch AG – создали на паритетных началах управляющую компанию Estel NV, в которую в качестве своих вкладов передали по 100% акций концернов<sup>3</sup>.

Возникновение холдингов возможно и путем "деления" больших компаний при их реструктуризации. Такой способ был характерен для многих российских предприятий в начале 90-х годов при переходе на самоокупаемость. Трансформация приводила к созданию большого числа дочерних компаний (бывших производств) со 100% участием материнской компании<sup>4</sup>.

В отраслевой же структуре институтов слияний и поглощений в мире преобладают сделки в сфере услуг и сделки между финансовыми институтами, которых было совершено на 54,5 млрд долл. в каждой из отраслей, что в сумме составило 32% мирового объема сделок слияний/поглощений за первое полугодие 2001 г. Следующими по

---

<sup>1</sup> См. подробнее: Карнеги Э. История моей жизни. – М.: Манускрипт, 1994.

<sup>2</sup> Коммерсант . – 1999. – 8 апреля. – №58.

<sup>3</sup> Келлер Т. Концепции холдинга. – Обнинск: ГЦИПК, 1997.

<sup>4</sup> Голубева А.М. Указ. соч. – 2003.

масштабам являются слияния/поглощения среди фармацевтических компаний и производителей медицинского оборудования, которых было осуществлено на сумму 41 млрд долл., или 12% мирового объема<sup>1</sup>.

Сделки по реорганизации и поглощению представляют собой способ перехода (уступки) прав на акции предприятия<sup>2</sup>. Корпоративные реорганизации, в том числе и поглощения, в целом служат одним из средств повышения эффективности корпоративного управления, в чем акционеры компании могут быть заинтересованы. В то же время в результате реорганизации или поглощения интересы акционеров (участников) компании могут и пострадать.

В странах развитого рынка и сложившейся системы корпоративных отношений вопросы слияний и поглощений (Hostile Takeovers and Mergers) имеют актуальное значение и характеризуются высокой степенью научно-правовой регламентации, а также большим набором судебной практики по данному аспекту. Но пример, приняты Директива Совета ЕС от 09 10.1978 г. "О слияниях акционерных компаний", известная как "Третья директива Совета ЕС"<sup>3</sup>, Директива Совета ЕС от 17.12.1982 г. "О разделении акционерных обществ" , именуемая в правовой литературе как "Шестая директива Совета ЕС" <sup>4</sup>, Проект Директивы Парламента и Совета ЕС от 13.12.1997 г. "О правовом регулировании поглощений компаний путем покупки их акций" , именуемый как "Проект Тринадцатой директивы ЕС" <sup>5</sup>. В Англии тоже действуют "City Code of Takeovers and Mergers" и "Panel on Takeovers and Mergers" . В качестве примеров судебной практики можно привести решения Суда ЕС по делам NV Algemene Transport en Expeditie

---

<sup>1</sup> Пирогов А. Указ. соч.

<sup>2</sup> Консолидация капитала является характерной для современного этапа развития мирового сообщества. Анализ, проведенный в 2001 г. в ходе Конференции ООН по проблемам торговли и развития (ЮНКТАД), свидетельствует: число корпоративных слияний и поглощений в планетарном масштабе ежегодно возрастает на 43-45%. См.: Рациборинская К.Н. "Слияние", "поглощение" и "разделение компаний" в свете российского права и права ЕС: соотношение понятий // Юрист. – 2003. – №9.

<sup>3</sup> OJ C885 9. 10.1978. – P. 54 COM (1978).

<sup>4</sup> OJ L346 / 17.12.1982. – P.1.

<sup>5</sup> OJ C 328 / 13. 12. 1997. – P. 1 COM (2001).

Onderneming "Van Gend & Loos" vs. Netherlands Inland Revenue Administration(1963); Flaminio Costa vs. Enel (1964); Francovich et al. vs. Italy (1991) и иные<sup>1</sup>.

Данный правовой институт сформировался в основном в 60 – 70-е годы XX в. Так, в США за период с 1967 по 1971г. ежегодно регистрировалось свыше 1710 слияний, что почти в два раза превышало темпы слияний перед "великим кризисом" (1929 – 1933 гг.). В ФРГ среднегодовое число крупных и крупнейших слияний и поглощений увеличилось почти в 23 раза – с 23 (за период 1928 – 1962 гг.) до 522 (за период 1967 – 1978 гг.). В течение 60-х годов XX в. в Англии было зарегистрировано 8,2 тыс. слияний, а в Японии – более 9 тыс. Только за 1970 – 1971 гг. общее число слияний во всех развитых странах оказалось равным их количеству за предшествующее десятилетие<sup>2</sup>.

Характерная особенность этой волны слияний состоит в том, что она захватывала не только мелкие и средние компании, но и крупные их объединения. Так, германский концерн "Volkswagen" выкупил у другого автомобильного гиганта "Daimler – Benz" одну из его фирм – "AutoUnion", затем приобрел контрольный пакет акций крупного производителя автомобилей – "NSU Motorenwerke AG" , а вслед за этим произвел слияние обеих дочерних компаний в одну – "Audi NSU AutoUnion AG" <sup>3</sup>.

Таким образом, в этот период были заложены теоретические и практические основы реорганизации предприятий, входящих в холдинговые объединения. Такого рода реорганизация, в первую очередь, связана с изменением правового статуса дочерних обществ.

Употребление термина "слияние и поглощение" обусловливается сложившейся терминологией в сфере корпоративного управления и

---

<sup>1</sup> Подробнее см.: Иванов Ю.В. Слияния, поглощения и разделения компаний: стратегия и тактика трансформации бизнеса. – М.: 2001; Ионцев М.Г. Корпоративные захваты: слияния, поглощения, гринмэйл. – М.: Ось-89, 2003; Шульцева В.К. Осторожно: слияние! [http:// www.farial.ru](http://www.farial.ru)

<sup>2</sup> Ланин Б.Е. Шестивие "мамонтов". – М., 1982. – С. 21.

<sup>3</sup> Кулагин М.И. Указ. соч. – С. 131.

международной практике корпоративных отношений<sup>1</sup> и включает в себя те или иные виды реорганизаций акционерных обществ, предусмотренных действующим законодательством данной страны. Понятийный аппарат в этом вопросе может различаться, в зависимости от особенностей законодательства той или иной страны<sup>2</sup>.

Зарубежная доктрина выделяет три основных вида синергетической реорганизации, составляющих ядро специфичной области знания, известной под аббревиатурой "M&A" – "Mergers and Acquisition" : горизонтальные (*horizontal integration*), вертикальные (*vertical integration*) слияния и поглощения, а также слияния и поглощения, носящие конгломератный характер (*diversification*). Горизонтальные слияния и поглощения имеют место в случае объединения двух и более компаний, занимающих одинаковое положение на рынке, например в случае приобретения одним предприятием предприятия-конкурента. Вертикальные слияния и поглощения затрагивают предприятия, находящиеся на различных этапах производства и распределения. Конгломератные слияния и поглощения представляют собой объединение компаний, занимающихся различными видами деятельности, что позволяет выделять слияния с

---

<sup>2</sup> В европейском праве, в котором слияния и поглощения урегулированы преимущественно актом вторичного права – Директивой Совета ЕС от 9 октября 1978 г. "О слияниях акционерных компаний" (т.н. Третьей директивой ЕС), – используется термин "слияние" ("merger"), по смыслу охватывающий как корпоративные слияния, так и присоединения. В соответствии с европейским правом выделяются две формы осуществления слияний: а) путем присоединения ("merger by acquisition"); б) путем образования новой компании ("merger by formation of a new company"). Необходимо отметить, что в юридической литературе ЕС, а также в некоторых его официальных документах, например в "Зеленой книге по пересмотру положений Регламента 4064/89" (Green Paper on Review of Regulations 4064/89), Регламент 4064/89 неофициально называют "Регламентом о слияниях" (Merger Regulation), хотя в официальном названии и в самом Регламенте употребляется термин "концентрация" – более широкий, нежели термин "слияние". Так, ст. 3 Регламента содержит определение концентрации путем перечисления операций, которые следует считать таковой. Скорее экономический, нежели правовой, термин "концентрация" может относиться к самому широкому спектру операций на рынке, в результате которых происходит сосредоточение контроля и управление экономической деятельностью предприятия вне зависимости от конкретной правовой формы такого участия. Так, под определение концентрации может подпадать не только слияние двух или более независимых предприятий, но и приобретение косвенного контроля над компанией путем покупки акций или активов с заключением контракта или без такового. См.: Рациборинская К.Н. "Слияние", "поглощение" и "разделение компаний" в свете российского права и права ЕС: соотношение понятий // Хозяйство и право. – 2003. – №9.

расширением продуктовой линии (product line mergers), слияния с расширением рынка (market extension mergers) и чисто конгломератные слияния, не предполагающие никакой общности объединяющихся субъектов хозяйственной деятельности. Отечественные и зарубежные эксперты едины в различении добровольных (voluntary merger and takeover) и принудительных, или враждебных (hostile takeover), слияний и поглощений, при которых стремление одной компании приобрести контрольный пакет акций другой побуждает руководящий состав последней к принятию ряда противозахватных мер<sup>1</sup>.

В свою очередь, в России процесс слияний и поглощений компаний имеет ряд особенностей, обусловленных такими факторами, как волна приватизации государственных предприятий в 1991– 1996 гг.; значительная степень концентрации производства в экономике; непрозрачность структуры собственников большинства предприятий в 90-х годах XX в., неразвитость фондового рынка и рынка корпоративного контроля. Одна из главных причин – неразвитость рыночных процессов, остатки старых методов хозяйствования и социальной структуры.

Смену собственников в процессе приватизации с полным основанием можно назвать "переходом корпоративного контроля" , который осуществлялся, как правило, в виде передачи небольших пакетов акций между некоторыми группами лиц, аффилированность которых была не очевидна для внешнего наблюдателя. Анализ процессов перехода корпоративного контроля в связи с изучением слияний и поглощений был затруднен в силу специфичности процесса приватизации, а также в результате непрозрачности структуры собственников большинства предприятий и неразвитости фондового рынка<sup>2</sup>.

Эти факторы обусловили и недостаточную степень изученности

---

<sup>1</sup> Подробнее см.: The Thomson Financial Securities Data. <http://www.mergers-and-acquisitions.de>; Alan Auerbach. Mergers and Acquisitions. University of Chicago Press, 1988.

<sup>2</sup> Пирогов А. Особенности слияний и поглощений российских компаний // Управление компанией. – 2002. – №5.

процессов слияний и поглощений в России.

В настоящее время наибольшее распространение получили три основных варианта поглощения дочерних компаний:

- установление контроля над менеджментом предприятия либо лицом, представляющим интересы владельца крупного пакета акций<sup>1</sup>;
- приобретение контрольного пакета акций<sup>2</sup>;
- банкротство компании с последующим приобретением ее активов<sup>3</sup>.

В целом, применение тех или иных мер защиты от враждебных слияний и поглощений варьируется в зависимости от фактических обстоятельств и может включать в себя различные действия практического характера, в рамках их надлежащего правового обеспечения<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> В первом случае сторонняя компания устанавливает "неформальные отношения" с менеджерами общества и тем самым влияет на текущую политику предприятия путем заключения договоров на особых условиях, а также путем влияния на принятие решений. Данный способ весьма удобен, когда сторонняя компания не в состоянии приобрести контрольный пакет акций (общество в обозримом будущем не собирается расставаться с акциями). Кроме того, если предприятие все же решит реализовать принадлежащий ему пакет акций общества либо осуществить приватизацию государственного предприятия, у компании, имеющей "особые" отношения с командой управления хозяйствующего субъекта, будет огромное преимущество в борьбе за продаваемые активы. См.: Молотников А. Поглощение компаний. Обзор методов и средств // Директор – info 2001. – №14. <http://www.director-info.ru/>

<sup>2</sup> Второй способ наиболее эффективен с точки зрения правовых гарантий расширяющейся компании. Если юридически грамотно провести операцию по покупке акций хозяйствующего субъекта, как верно указывает А. Молотников, то можно не опасаться, что заинтересованные лица оспорят в судебных органах эти действия. Помимо этого, акционер–владелец контрольного пакета акций вправе официально принимать решения практически по всем вопросам деятельности общества, т.е. чувствовать себя полноправным собственником, так как эта процедура порождает уже отношения соподчиненности. Там же.

<sup>3</sup> Третий же вариант также может использоваться, когда после создания дочернего предприятия и передачи ему части производственных активов основного общества оказывается, что цели создания дочернего общества не были достигнуты, и встает вопрос о возврате имущества. Обычно ставятся следующие условия ликвидации: нужно вернуть имущество, нужно обеспечить непрерывность бизнеса, процесс ликвидации не должен приводить к существенным дополнительным налогам. Обычно в такой ситуации прибегают к добровольной ликвидации дочернего общества, однако наиболее естественным способом "ликвидации" ДАО является его общества в форме присоединения к основному обществу (если дочернее общество не успело накопить существенной задолженности сторонним организациям). [Дуйсекулов](http://www.lin.ru) А. Прикладные аспекты реорганизации. – 2001. <http://www.lin.ru>.

<sup>4</sup> Так, можно осуществить, в частности, следующее: реорганизовать компанию с тем, чтобы сменить организационно-правовую форму и превратить ее в закрытое акционерное общество или общество с ограниченной ответственностью; реорганизовать компанию с тем, чтобы вывести ценные активы; продать стратегические активы новому юридическому лицу, передать имущество в залог, передать наиболее важные активы полностью принадлежащим дочерним компаниям; осуществить в дочерних компаниях новый выпуск акций друг для друга, которого было бы достаточно для того, чтобы уменьшить долю холдинговой компании в каждой дочерней компании до размера менее 25%;

Кроме этого, реорганизация юридических лиц, как уже отмечалось, вызывает много проблем, связанных не только с контролем государственных органов за концентрацией экономической мощи и с расширением правоспособности и возможностей компаний, поглощающих другие предприятия, занятые в иных сферах хозяйственной деятельности, но и с правовыми вопросами охраны интересов акционеров<sup>1</sup>, не согласных с проектом реорганизации, а также кредиторов компаний, участвующих в операции<sup>2</sup>.

В крупнейших компаниях России процесс реорганизации стал объективной необходимостью их дальнейшего долгосрочного развития. Тем не менее, по оценке Института корпоративного права и управления, эти процессы происходят при различном уровне прозрачности (с точки зрения интересов мелких акционеров). Можно выделить три типа: консолидация РАО "Норильский никель" и НК "Сургутнефтегаз" (мелкие акционеры поставлены перед фактом), реструктуризация холдинга РАО "ЕЭС России" (мелкие акционеры проинформированы, но не привлечены изначально к подготовке программы), телекоммуникации (информирование и привлечение мелких акционеров к разработке

---

организовать управление каждой дочерней компанией лояльными менеджерами, удалить всех генеральных директоров в дочерних компаниях, сконцентрировать управление в управляющей компании; реорганизовать компанию таким образом, чтобы размыть или иным образом избавиться от пакетов акций, которые могли бы препятствовать ее основной хозяйственной деятельности; передать акции в доверительное управление, заложить акции; выплатить все непогашенные долги; прекратить всякое использование векселей; удостоверить в лояльности существующего руководства компании; внести дополнения и изменения в устав с тем, чтобы максимально затруднить замену существующих членов совета директоров и руководителей; внести требование о квалифицированном большинстве при голосовании по определенным вопросам, изменения в положения о контроле и управлении, положения о сокращении сроков выплаты по займам и др. См.: Молотников А. Поглощение компаний: Обзор методов и средств.

<sup>1</sup> Известны многочисленные попытки целенаправленного вытеснения отдельных акционеров в новые компании с неблагоприятным финансовым состоянием, или, напротив, вывод активов в неподконтрольные "чужим" акционерам структуры. Ярким примером может служить попытка "реорганизации" структуры акционеров компании АВВА (одна из известных финансовых пирамид первой половины 90-х годов). В 2000г. этой компании удалось сохранить определенные активы и провести обмен своих псевдо-акций (т.н. свидетельств о депонировании акций – СДА) на имевшиеся в ее распоряжении акции "АвтоВАЗа" (его контрольный пакет находится в залоге у государства под реструктуризацию недоимки в бюджет), однако целый ряд акционеров - аутсайдеров отказался от такого обмена. В 2000 г. бенефициары АВВА обратились в ФКЦБ с предложением вывести строптивых акционеров-аутсайдеров, отказавшихся от обмена СДА, во вновь создаваемое АО, не обладающее, видимо, сопоставимыми активами. Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Указ. соч. – С. 51.

<sup>2</sup> Кулагин М.И. Указ.соч. – С. 134.



программы)<sup>1</sup>.

Защите прав акционеров и кредиторов при проведении реорганизации уделяется особое внимание в зарубежном законодательстве.

Поскольку признание решения о реорганизации недействительным по определению имеет обратную силу, постольку оно должно быть возможным только в крайних случаях, представляющихся особо серьезными<sup>2</sup>. Положения законодательства большинства зарубежных стран о недействительности реорганизации воспроизводят соответствующие императивные нормы, согласно которым реорганизация, считающаяся завершенной в соответствии с законодательством страны-участницы Европейского Союза, может быть признана недействительной только при отсутствии превентивного судебного или административного контроля ее законности, только по решению суда и при наличии одного из следующих условий: если процедура реорганизации не была оформлена или заверена в установленной юридической форме; если будет доказано, что решение общего собрания акционеров, на котором принималось решение о реорганизации, является недействительным (абсолютно ничтожным) или может быть признано недействительным в соответствии с национальным законодательством (оспоримым); при отсутствии возможности устранения нарушений, в результате которых реорганизация может быть признана недействительной (По общему правилу, иск не может быть подан, в случае устранения допущенных в процессе проведения реорганизации нарушений)<sup>3</sup>. Иск о признании реорганизации недействительной может быть подан акционером в

---

<sup>1</sup> Там же.

<sup>2</sup> Реорганизация и ликвидация юридических лиц по законодательству России и стран Западной Европы. – М., 2000. – С. 120.

<sup>3</sup> Ст. 22 Третьей Директивы Совета № 78/855/ЕЕС от 09.10.78 г. и ст. 19 Шестой Директивы Совета 89/891/ЕЕС от 17.12.82

течение 6 месяцев с даты вступления в силу<sup>1</sup>.

В принципе законодательство зарубежных стран различает иски о признании недействительным решения общего собрания акционеров, на котором было принято решение о реорганизации, и иски о признании недействительной операции реорганизации<sup>2</sup>. Определение и законодательное закрепление правовых последствий признания недействительной реорганизации представляется, на наш взгляд, очень важным, так как от таких последствий фактически зависит дальнейшая судьба реорганизованных и вновь возникших компаний.

Однако единого подхода к определению правовых последствий недействительности реорганизации в законодательстве зарубежных стран нет. Не урегулирован этот вопрос и в Директивах Совета Европейского Союза. Многочисленные публикации ученых зарубежных стран позволяют предположить, что и в науке также не выработано единого мнения о возможности обратного действия реорганизации<sup>3</sup>.

Случаи и последствия недействительности реорганизации во Франции закреплены законодательно. Так, признание реорганизации недействительной не имеет обратной силы. То есть французское право предлагает защитить участников реорганизации не возвращением всего совершенного в процессе реорганизации в положение, существовавшее до реорганизации, а привлечением реорганизованных юридических лиц, их руководителей, ревизоров к ответственности и возмещением ими

---

<sup>1</sup> Там же.

<sup>2</sup> Так, § 28 Закона Германии о реорганизации предоставляет передающей компании право предъявить после регистрации слияния в реестре по месту нахождения приобретающей компании иск к приобретающей компании против вступления в силу решения о слиянии. Это же правило в силу § 125 указанного Закона распространяется и на процедуру деления. Однако такой иск в случае реорганизации в форме слияния путем приобретения не может основываться на том, что предложение о компенсации наличными каждому акционеру передающей компании, который отказался от участия в принимающей компании (выкуп), находится на недостаточном уровне или что компенсация в договоре слияния не предложена либо предложена не надлежащим образом (§ 32 Закона Германии о реорганизации). Помимо признания реорганизации недействительной, Закон Германии о реорганизации предоставляет акционерам право оспаривать стоимость выкупаемых в процессе реорганизации акций (§ 34 Закона), а также пропорции обмена акций (§ 14 Закона).

<sup>3</sup> См. Аиткулов Т.Д. Некоторые аспекты правового регулирования слияний и присоединений акционерных обществ в праве Российской Федерации и ФРГ// Актуальные проблемы гражданского права. – Вып.4. – М., 2002. – С.64 – 66.

причиненных реорганизацией убытков<sup>1</sup>. Закон Германии о реорганизации не так однозначен. Нормы Закона Германии о реорганизации трактуется немецкими учеными по-разному<sup>2</sup>.

Что касается Российской Федерации, то ни ГК РФ, ни специальные законы пока не позволяют определить основания оспаривания реорганизации, круг лиц, имеющих право на оспаривание реорганизации, последствия такого оспаривания. Поэтому в силу отсутствия прямого регулирования процедуры проверки законности реорганизации суды самостоятельно формируют соответствующие "составы" при разрешении судебных споров. Анализ судебной практики в сфере применения норм о реорганизации хозяйственных обществ свидетельствует о том, что подавляющее число исковых требований заявляется кредиторами. Встречаются иски о признании недействительной сделки по реорганизации и о применении последствий недействительности реорганизации, о признании недействительным разделительного баланса в части, касающейся объема распределенных прав и обязанностей, о признании недействительной регистрации вновь созданных в результате реорганизации юридических лиц, о признании недействительным решения общего собрания акционеров в части утверждения разделительного баланса и признании недействительными сделок по

---

<sup>1</sup> Бакулина Е.В. К вопросу о судебном оспаривании реорганизации хозяйственных обществ // Хозяйство и право. – 2004. № 3.

<sup>2</sup> Есть две точки зрения относительно возможности обратной реорганизации. Сторонники первой, основывая свои доводы на указанной норме закона, считают, что обратное действие реорганизации невозможно ни при каких условиях, если реорганизация была зарегистрирована в Торговом реестре. То есть, акционеры не вправе потребовать разделения компании, образованной в результате слияния (присоединения) и соответственно, слияния вновь образованных компаний, которые возникли при делении реорганизуемой компании (обратное действие реорганизации). Они однозначно трактуют норму абз. 3 § 16 Закона Германии о реорганизации, как запрещающую поворот реорганизации независимо от нарушений, которые были допущены при ее совершении. Акционеры не вправе требовать ликвидации образованных в результате реорганизации компаний, исключения их из Торгового реестра. Сторонники второй точки зрения, все же полагают, что случаи обратного действия реорганизации возможны, однако признание судом реорганизации недействительной самой по себе не может повлиять на действительность обязательств (прав и обязанностей), которые возникли в отношении образованных в результате реорганизации компаний с момента регистрации реорганизации до вступления в силу решения суда (Аналогичные правила установлены ст. 19 Директивы 89/891/ЕЕС и ст. 22 Директивы 78/855/ЕЕС). Там же.

передаче имущества согласно разделительному балансу, о применении последствий недействительности ничтожной сделки по передаче имущества в уставный капитал при проведении реорганизации путем приведения сторон в первоначальное положение и обязывания вернуть полученное по сделке имущество<sup>1</sup>.

На наш взгляд, вопрос о соотношении понятий "недействительность реорганизации" и "недействительность решений и документов, опосредующих реорганизацию" представляется спорным.

Как отмечалось, исковое требование "о признании недействительной реорганизации" достаточно часто встречается в судебной практике<sup>2</sup>. При этом некоторые авторы отмечают необходимость законодательного закрепления оснований признания реорганизации недействительной: это должны быть грубейшие, носящие неустранимый характер нарушения законодательства<sup>3</sup>. В качестве примера таких нарушений, дающих право обратиться в суд с иском о признании реорганизации недействительной, называется неуведомление кредиторов<sup>4</sup>. Однако высказывается и иная точка зрения. Как отмечает Е.П. Дивер, "заявление искового требования о признании реорганизации недействительной некорректно с терминологической точки зрения, так как реорганизация представляет

---

<sup>1</sup> См.: постановление Федерального арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 17.04.2002 по делу № А74-3091/01-К1-Ф02-580/2002-С2, постановление Федерального арбитражного суда Московского округа от 31.10.2001 по делу № КГ-А40/6158-01, постановление Президиума ВАС РФ от 31.10.2000 № 796/00, постановление Федерального арбитражного суда Уральского округа от 25.07.2002 по делу № Ф09-171/02-ГК, постановление Федерального арбитражного суда Московского округа от 09.08.2002 по делу № КГ-А41/5085-02.

<sup>2</sup> Примером служит известное судебное дело, которое рассматривалось в Арбитражном суде Астраханской области и решение по которому проверялось Президиумом ВАС РФ, о признании недействительной реорганизации ОАО "Молочный комбинат "Астраханский" в форме выделения из его состава нового юридического лица – ООО "ПКФ "Астрахань-молоко". Кредитор реорганизуемого общества подал иск в связи с тем, что действия реорганизованного общества были направлены на уклонение от погашения долгов. Суд квалифицировал действия ответчика как злоупотребление правом и признал реорганизацию недействительной. Таким образом, Президиум ВАС РФ подтвердил правомерность предъявления иска о признании недействительной реорганизации юридического лица. См.: Постановление Президиума ВАС РФ от 31.10.2000 № 796/00.

<sup>3</sup> См.: Степанов Д.И. Указ. соч

<sup>4</sup> См.: Гражданский кодекс РФ. Часть первая: Научно-практический комментарий / Отв. ред. Т.Е. Абова, А.Ю. Кабалкин, В.П. Мозолин – М., 1996. – С. 120.

собой процедуру перемены участников правоотношения" <sup>1</sup>.

**Заключение.** Таким образом, как показывает практика, недостатки и двойственность норм, регулирующих процедуру реорганизации дочерних обществ, и отсутствие норм о недействительности реорганизации ведут к тому, что любая реорганизация, проводимая в настоящее время в РФ, несет в себе высокий риск признания ее незаконной. Такой риск несут все субъекты, вовлеченные в процесс реорганизации: сами общества, участвующие в реорганизации, их участники и кредиторы.

На первый взгляд может показаться, что защита требуется только не заинтересованным в реорганизации лицам, а именно кредиторам, миноритарным участникам. Однако реорганизованное дочернее общество, а также ДАО, созданное в результате реорганизации, также нуждаются в защите от возможного оспаривания реорганизации.

Поэтому, мы считаем, что создание системы регулирования реорганизаций ДАО должно преследовать две цели:

1) обеспечить надлежащий уровень защиты прав и законных интересов инвесторов и акционеров;

2) не препятствовать свободному переливу капитала.

В настоящее время и Гражданский кодекс РФ, и иные законы, регулирующие деятельность юридических лиц различных организационно-правовых форм, в основном относят определение условий и порядка реорганизации и поглощения к компетенции самой реорганизуемой организации, предусматривая, что указанные условия и порядок определяются договором, заключаемым между участвующими в слиянии (присоединении) организациями, или решением общего собрания акционеров (участников) о реорганизации<sup>2</sup>. Однако

---

<sup>1</sup> Дивер Е.П. Проблемные вопросы защиты прав кредиторов при реорганизации коммерческих организаций // Юридический мир. – 2002. – № 6.

<sup>2</sup> См. подробнее: Степанов Д.И. Формы реорганизации коммерческих организаций: вопросы законодательной реформы // Хозяйство и право. – 2001. – №№ 3, 4.

существующие нормы нельзя признать достаточными. Условия реорганизаций и поглощений должны быть равными и справедливыми для всех акционеров компании независимо от доли их участия в уставном капитале, а принятие решения о слиянии или поглощении должно сопровождаться детальным и подробным раскрытием акционерам компании информации об условиях и порядке таких процедур. Следует признать, что в мировой практике не существует единых подходов к регулированию реорганизаций и поглощений корпораций. В некоторых странах для рассмотрения вопросов, связанных с совершением сделок по слиянию и поглощению, и принятия по ним решений создаются специальные государственные органы. Распространенной практикой является также отнесение этих вопросов к компетенции органов, осуществляющих государственное регулирование фондового рынка<sup>1</sup>.

Кроме того, спорность и неоднозначность существующих точек зрения на правовые последствия недействительности регистрации реорганизации, отсутствие законодательного регулирования указанной проблемы и какого-либо официального мнения ВАС РФ по этому вопросу позволяют предположить, что законодатель вообще хотел исключить возможность оспаривания реорганизации после ее завершения.

Представляется, что полный отказ российского законодательства от возможности судебного оспаривания регистрации реорганизации допустим только вместе с изменением процедуры реорганизации, усилением требований к государственной регистрации (в том числе и к полномочиям регистрирующих органов по проверке законности предоставляемых документов) реорганизации и обязательным введением альтернативных способов защиты участников и кредиторов реорганизуемых дочерних обществ.

---

<sup>1</sup> См.: Молотников А. Поглощение компаний. Обзор методов и средств.

### § 4.3 Прекращение деятельности

Как и в решении вопросов реорганизации, ликвидация ДАО имеет много общего с процессом ликвидации акционерных обществ по законодательству Российской Федерации, однако есть также несколько особенностей, ввиду специфики изучаемого нами института и присущих ему отношений соподчиненности, характер которых несколько специфичен для гражданско-правовых отношений.

Так, ликвидация дочернего акционерного общества осуществляется в соответствии с общими нормами ГК РФ, устанавливающими основания и порядок их проведения и действующими в отношении любых юридических лиц, а также специальными правилами, предусмотренными Законом об АО<sup>1</sup>. При ликвидации общество прекращает свою деятельность без общего правопреемства.

Закон РФ об АО не определил причины, по которым общество может быть ликвидировано в добровольном порядке<sup>2</sup>.

Таковыми причинами могут быть: истечение срока, на который создано общество, достижение цели, ради которой оно учреждалось, признание акционерами недостаточной эффективности работы общества и нецелесообразности ее продолжения. В ГК РФ содержится перечень отдельных оснований для ликвидации юридического лица по решению его учредителей либо органа юридического лица, уполномоченного на то учредительными документами<sup>3</sup>. Однако данный перечень не является исчерпывающим, ибо добровольное прекращение деятельности АО является исключительным правом его собственников.

Так, юридическое лицо может быть ликвидировано: во исполнение положений устава, в котором существование юридического лица

---

<sup>1</sup> Ст. ст. 15 – 24 Закона РФ об АО.

<sup>2</sup> Постатейный комментарий к Закону РФ об АО / Под. ред. Г.С. Шапкиной – С. 71.

<sup>3</sup> П. 2 ст. 61 ГК РФ.

поставлено в зависимость от наступления определенного юридического факта – истечения срока, на который создано юридическое лицо, достижения цели, ради которой оно создано, а также вследствие признания судом недействительной регистрации юридического лица в связи с допущенными при его создании нарушениями закона или иных правовых актов, если эти нарушения носят неустранимый характер<sup>1</sup>.

Очевидно, необходимость вынесения на общее собрание вопроса о прекращении общества в связи с истечением срока, на который оно было создано, можно оправдать соображением о том, что общее собрание акционеров, возможно, пожелает продлить этот срок или вообще отказаться от указания срока.

Другой вопрос – прекращение деятельности ДАО в связи с достижением цели – здесь решение общего собрания необходимо, поскольку следует установить, достигнута ли поставленная цель.

Так, Г.С. Шапкина указывает, что основанием добровольной ликвидации общества может послужить нецелесообразность его дальнейшего существования, в частности явная недостижимость цели, поставленной при его создании<sup>2</sup>.

Решение о добровольной ликвидации принимается и в случае, когда стоимость чистых активов общества стала ниже уровня минимального размера уставного капитала. О ликвидации должно быть незамедлительно письменно сообщено регистрирующему органу по месту регистрации общества<sup>3</sup>.

Вместе с тем, на наш взгляд, формулировка ГК РФ несколько некорректна, поскольку сообщать будут все же иные органы общества – совет директоров (наблюдательный совет) либо исполнительный орган этого общества. Для разрешения некоторой некорректности общее собрание акционеров может принять решение с поручением иному

---

<sup>1</sup> Постатейный комментарий к Закону РФ об АО / Под. ред. Г.С. Шапкиной – С. 71.

<sup>2</sup> Там же. – С. 72.

<sup>3</sup> П. 1 ст. 61 ГК РФ.



органу общества направить сообщение о ликвидации в орган государственной регистрации юридических лиц<sup>1</sup>.

Закон и иные правовые акты устанавливают и специальные правила добровольной ликвидации некоторых видов юридических лиц. Например, такие правила предусмотрены в отношении федеральных государственных предприятий и предприятий, в капитале которых доля Российской Федерации составляет более 25%<sup>2</sup>.

В некоторых случаях Закон обязывает общество принять решение о своей ликвидации. Например, если по окончании второго и каждого последующего финансового года стоимость чистых активов общества окажется меньше минимальной величины уставного капитала, предусмотренной Законом<sup>3</sup>.

Общество может быть ликвидировано добровольно только по решению общего собрания акционеров<sup>4</sup>. Решение общего собрания акционеров о ликвидации общества принимается большинством в три четверти голосов акционеров – владельцев голосующих акций<sup>5</sup>, принимающих участие в собрании. Акционеры – владельцы привилегированных акций участвуют в общем собрании акционеров с правом голоса<sup>6</sup>.

Добровольная ликвидация дочернего акционерного общества, как и реорганизация, начинается с того, что совет директоров (наблюдательный совет) ликвидируемого общества выносит на решение общего собрания акционеров вопрос о ликвидации общества и назначении ликвидационной комиссии<sup>7</sup>. Решение совета директоров (наблюдательного совета) общества принимается им большинством

---

<sup>1</sup> Блэк. С. и др. Указ. соч. – 1999. – С. 222.

<sup>2</sup> Постановление Правительства РФ "О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий" от 20.05.1994г. №498 // СЗ РФ. – 1994. – №5. – С.490.

<sup>3</sup> Ст. ст.26, 29 Закона РФ об АО.

<sup>4</sup> Подпункт 5 п. 1 ст. 103, абз. 1 п. 1 ст. 104 ГК РФ; п. 2 ст. 21 Закона об АО.

<sup>5</sup> Ст. 49 Закона РФ об АО.

<sup>6</sup> П. 3 ст. 32 Закона РФ об АО.

<sup>7</sup> Абз. 1 п. 2 ст. 21 Закона РФ об АО.

голосов присутствующих<sup>1</sup>.

Затем общее собрание акционеров добровольно ликвидируемого дочернего общества принимает решение о ликвидации общества и назначении ликвидационной комиссии<sup>2</sup>, которая становится единственным органом, имеющим право действовать от его имени, в том числе выступать в суде<sup>3</sup>. Субъектом правоотношений остается общество, находящееся в состоянии ликвидации. Члены комиссии несут ответственность за вред, причиненный их действиями в процессе ликвидации общества<sup>4</sup>.

С момента назначения ликвидационной комиссии к ней переходят полномочия по управлению делами акционерного общества. Это обстоятельство может добавить определенные проблемы при проведении ликвидации добровольно: в случае, когда акционером ликвидируемого дочернего общества является государство или муниципальное образование, в состав ликвидационной комиссии включается представитель соответствующего комитета по управлению имуществом или фонда имущества, или соответствующего органа местного самоуправления. В противном случае орган, осуществляющий государственную регистрацию юридических лиц, не вправе давать согласие на назначение ликвидационной комиссии. Указанное требование могло бы иметь смысл, когда государство или муниципальное образование является крупным акционером, но тогда в нем нет никакой необходимости, поскольку они как крупные акционеры в случае невключения их представителей в состав ликвидационной комиссии могут проголосовать против решения о ликвидации. В существующей форме указанное требование излишне широко – оно применяется даже в случае, если государство или муниципальное образование является владельцем всего нескольких акций в крупном

---

<sup>1</sup> Абз. 1 п. 3 ст. 68 Закона РФ об АО.

<sup>2</sup> Абз. 2 п. 2 ст. 21 Закона РФ об АО.

<sup>3</sup> П. 3 ст. 62 ГК РФ, п. 3 ст. 21 Закона РФ об АО.

<sup>4</sup> Постатейный комментарий к Закону РФ об АО / Под. ред. Г.С. Шапкиной – С. 74.

акционерном обществе<sup>1</sup>.

Однако законодатель не предусмотрел специализации процесса ликвидации дочернего общества, что порождает определенные проблемы. В частности, нередко миноритарные акционеры не могут воспользоваться своим правом на принятие решения о ликвидации, ибо основное общество, обладая лишь 25% + 1 акцией, может заблокировать такое решение. При этом, на наш взгляд, ключевое право акционеров на определение судьбы корпорации отсутствует, поскольку проведенный анализ отечественного законодательства не выявил механизмов преодоления миноритариями этих препон, устанавливаемых основным обществом сугубо в своих интересах

Ликвидация же общества по решению суда проводится: при осуществлении деятельности без надлежащего разрешения (лицензии) либо деятельности, запрещенной Законом, либо с иными грубыми нарушениями Закона или других правовых актов<sup>2</sup>.

Российская судебная практика показала, что неисполнение дочерним обществом требований, содержащихся не в ГК, а в иных законах, также может служить основанием для его ликвидации<sup>3</sup>, если суд квалифицирует соответствующие действия (бездействие) как неоднократные или грубые нарушения данного закона или иного правового акта<sup>4</sup>.

Требование о ликвидации акционерного общества по основаниям,

---

<sup>1</sup> Там же. – С. 225.

<sup>2</sup> П.2 ст.61 ГК РФ.

<sup>3</sup> Интересна история поглощения 23 крупных московских универмагов ("Краснопресненский", "Вешняки" и др.) с использованием технологий искусственного банкротства. Поставщик-"захватчик" ООО "АН РОСБилдинг" оставлял магазину товары на реализацию на общую сумму, подпадающую под применение Закона "О банкротстве" (50–60 тыс. руб.) с отсрочкой платежа. Затем подставная фирма "гасила" долг магазина поставщику и "исчезала" (закрывала счета и меняла адрес). Универмаг автоматически становился должником этой фирмы, которая через 3 месяца обращалась в суд с иском о банкротстве по просроченному долгу. В ряде случаев дело заканчивалось применением процедуры банкротства, отстранением директора и переходом к "захватчикам" прав собственности на бизнес (универмаг "Краснопресненский"). Беленькая О. Анализ корпоративных слияний и поглощений // Управление компанией. – 2001. – № 2. [http://www.e-xecutive.ru/publications/aspects/article\\_927/](http://www.e-xecutive.ru/publications/aspects/article_927/)

<sup>4</sup> См. подробнее: Постановление Пленума Верховного Суда РФ и Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ от 1 июля 1996 г. N 6/8 "О некоторых вопросах, связанных с применением части первой Гражданского кодекса Российской Федерации".

предусмотренным ГК, может быть предъявлено в суд и государственным органом или органом местного самоуправления, которому предоставлено законом такое право. В частности, в соответствующих случаях иски о принудительной ликвидации юридических лиц могут заявляться налоговыми органами<sup>1</sup>, Центральным банком РФ<sup>2</sup>, федеральным органом исполнительной власти по надзору за страховой деятельностью<sup>3</sup>. На наш взгляд, для решения подобных вопросов касательно именно ДАО возможно и привлечение антимонопольных органов, так как проведение данной процедуры может отразиться на состоянии конкуренции в определенном сегменте рынка.

Следует иметь в виду, что право государственных органов и органов местного самоуправления на предъявление требования о ликвидации юридического лица зависит от компетенции соответствующего органа, закрепленной в законе. Например, ФКЦБ России имеет право на обращение в арбитражный суд с иском о ликвидации дочернего акционерного общества, как и других юридических лиц, нарушивших требования законодательства РФ о ценных бумагах<sup>4</sup>. Налоговые органы имеют право предъявлять в суды иски о ликвидации организации любой организационно-правовой формы по основаниям, установленным законодательством РФ, т.е. данное право налоговых органов вытекает из факта нарушения юридическими лицами налогового законодательства, а также нарушения иных норм законодательства, контроль за соблюдением которых возложен на эти органы.

Основанием принудительной ликвидации является и несостоятельность (банкротство) общества<sup>5</sup>. Ликвидация акционерных обществ в связи с несостоятельностью (банкротством) осуществляется

---

<sup>1</sup> Ст. 31 части первой НК РФ.

<sup>2</sup> Ст. 23.1. Закона РФ "О банках и банковской деятельности".

<sup>3</sup> Ст. 30 Закона РФ "Об организации страхового дела в Российской Федерации".

<sup>4</sup> Ст. 42 Федерального Закона "О рынке ценных бумаг".

<sup>5</sup> Ст. 65 ГК РФ.

в порядке, предусмотренном законодательством о банкротстве.

При этом следует отметить, что в Федеральном Законе от 26 октября 2002 г. N 127-ФЗ "О несостоятельности (банкротстве)", Федеральном Законе от 25 февраля 1999 г. N 40-ФЗ "О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций", Федеральном Законе от 24 июня 1999г. N 122-ФЗ "Об особенностях несостоятельности (банкротства) субъектов естественных монополий топливно-энергетического комплекса", а также в Уголовном и Административном кодексе понятия "несостоятельность" и "банкротство" не дифференцируются. Между тем в литературе высказывалось мнение, что банкротством следует считать несостоятельность, сопряженную с таким виновным поведением должника, которое причиняет или имеет целью причинение вреда кредиторам. Такого мнения придерживались некоторые русские ученые конца XIX – начала XX в., в частности Г.Ф. Шершеневич, П.П. Цитович, А.Ф. Трайнин, но начало формироваться оно значительно раньше.

Е.В. Смирнова приходит к выводу о том, что несостоятельность по русскому дореволюционному праву была аналогом современного банкротства. При этом банкротством считалась другая ситуация, связанная с совершением преступления<sup>1</sup>.

Серьезная попытка дифференцировать указанные понятия была сделана в Уставе 1800 г. В ст.131 данного Устава указывается: "Для отличия беспорочного банкрота от прочих называть отныне пришедшего в несостояние упавшим, которое звание означает в нем несчастного, а не бесчестного человека; неосторожного и злостного называть банкротом"<sup>2</sup>.

Очевидно, уже тогда начало формироваться мнение, что банкрот – нечестный человек, имевший умысел на причинение вреда кредиторам.

---

<sup>1</sup> Смирнова Е.В. Банкротство несостоятельности рознь? // ЭКО. – 1993. – N 9. – С.141.

<sup>2</sup> Александр I. Устав о банкротах. – СПб., 1801.

Окончательно этот вопрос не был решен и в Уставе 1832 г., но из анализа его положений можно сделать вывод, что банкротство не является обязательным признаком несостоятельности. Такого мнения придерживались многие русские юристы. Так, П.П. Цитович, говоря о способах прекращения юридических лиц, отмечал, что "компания может быть объявлена несостоятельной, конечно, без квалификации несостоятельности в банкротство"<sup>1</sup>.

Г.Ф. Шершеневич писал, что "под банкротством следует понимать неосторожное или умышленное причинение несостоятельным должником ущерба кредиторам посредством уменьшения или сокрытия имущества"<sup>2</sup>.

Таким образом, Г.Ф. Шершеневич считал, что банкротство предполагает несостоятельность, при этом для констатации банкротства необходимо только одновременное наличие несостоятельности и преступных действий, причинную связь между ними искать не следует. Несмотря на то, что четкого законодательного разграничения между понятиями не существовало, многие законы, регулирующие отдельные проблемы, по-разному относились к несостоятельным и банкротам<sup>3</sup>.

Как отмечал П.П. Цитович, несостоятельность торговца может оказаться банкротством, а сам он – банкротом с видами на тюрьму, если не на лишение всех прав состояния и ссылку<sup>4</sup>.

А. Ф. Трайнин писал: "Банкротство – деликт своеобразный: он складывается из двух элементов, из которых один (несостоятельность) понятие гражданского права, другой (банкротское деяние) – понятие уголовного права. Эта сложность состава банкротства чрезмерно затемняет его юридическую природу"<sup>5</sup>.

В связи с этим возникла дискуссия о том, с какого момента должны

---

<sup>1</sup> Цитович П.П. Учебник торгового права. – Вып.1. – Киев, 1891.

<sup>2</sup> Шершеневич Г.Ф. Курс торгового права. – М., 1912. – С.151.

<sup>3</sup> Там же.

<sup>4</sup> Цитович П.П. Очерк основных понятий торгового права. – Киев, 1886.

<sup>5</sup> Трайнин А. Ф. Несостоятельность и банкротство. – СПб, 1913.

применяться уголовно-правовые нормы к банкроту. С одной стороны, утверждалось, что уголовное преследование не должно зависеть от решения гражданского суда, причем для возбуждения уголовного дела достаточно наличия признаков преступления при факте прекращения платежей, поскольку преступление должно преследоваться непосредственно после его обнаружения. Но если вопрос о банкротстве будет решаться уголовным судом до решения гражданским судом вопроса о несостоятельности, то возможно столкновение двух юрисдикций.

Г.Ф. Шершеневич считал, что, если "лицо, относительно которого гражданский суд отверг наличность несостоятельности, будет осуждено как банкрот уголовным судом, и наоборот, когда лицо, объявленное несостоятельным от имени гражданского суда, будет освобождено от уголовного преследования, несмотря на обнаружившиеся в конкурсном процессе улики, то такая ситуация будет вести к подрыву судебного авторитета и многочисленным ошибкам, вызванным хотя бы тем, что гражданский суд гораздо более компетентен в вопросах несостоятельности, чем уголовный"<sup>1</sup>.

По мнению Шершеневича, компетенция уголовного суда должна начинаться с момента признания несостоятельности и определения ее свойства судом гражданским.

Таким образом, в дореволюционном конкурсном праве обязанности по определению свойства несостоятельности лежали на органах конкурсного производства. Вопрос о наличии признаков банкротства (преступных действий) должника решался сначала конкурсным управлением (причем тогда, когда все гражданское производство было окончено), затем общим собранием кредиторов. Окончательно этот вопрос решал гражданский суд, решения которого были принципиальными для возбуждения уголовного преследования.

---

<sup>1</sup> Шершеневич Г.Ф. Учение о несостоятельности. –Казань, 1890. – С.26.

Кроме того, теоретические вопросы банкротства исследованы в работах зарубежных авторов – Ф. Агиона, Дж. Мура, которые рассмотрели теоретические модели, характеризующие организационные формы функционирования корпоративной собственности в условиях обнаруживающейся неплатежеспособности компании<sup>1</sup>. О. Харт также рассматривает различные сценарии банкротства и набор соответствующих правовых процедур<sup>2</sup>. Тем не менее, несмотря на значительную освещенность в научных трудах института банкротства АО в целом, его специфика в дочернем обществе, пока не исследована.

По общему правилу, внешним признаком банкротства считается неспособность общества удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) произвести обязательные платежи в трехмесячный срок с момента наступления даты исполнения обязательств или производства платежей<sup>3</sup>.

Состав и размер денежных обязательств и обязательных платежей определяются в соответствии с действующим законодательством<sup>4</sup>. Мировая же практика выработала различные критерии по этому вопросу<sup>5</sup>.

В отношении неисправного должника предусматриваются различные процедуры банкротства: наблюдение<sup>6</sup>, внешнее управление,

---

<sup>1</sup> Aghion P., Hart O., Moore J. The Economics of Bankruptcy Reform // The Journal of Law Economics and Organizations. – 1992. – №8. – P. 523 – 546.

<sup>2</sup> Hart O. Different Approaches to Bankruptcy // NBER Working Paper. – September 2000. – № 7921.

<sup>3</sup> Ст. 3 Закона РФ о банкротстве.

<sup>4</sup> Ст. 4 Закона РФ о банкротстве.

<sup>5</sup> Напомним, что в 1970 г. банкротство "Penn Central" отозвалось в рекордной для того времени норме банкротства по недостаточно надежным обязательствам – 3,4%. В 1987 г. норма банкротства по низкокачественным обязательствам достигла 5,8%, а в 1990 и 1991 гг. впервые в истории превысила 10%. Общая сумма обязательств фирм, объявивших дефолт по таким обязательствам на протяжении 1986-1991 гг., превысила 60 млрд. долл. Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе. – М., 2002. – С. 26.

<sup>6</sup> Так процедура наблюдения была введена в феврале 2003г. в ОАО "Разрез Красный Брод", являющемся дочерним предприятием ОАО Холдинговая компания "Кузбассразрезуголь". Временным управляющим суд назначил А. Лютого, кандидатура которого была предложена заявителем – московским ООО "Юридическое бюро "Бартолиус". ОАО "Разрез Красный Брод" расположено в поселке Красный Брод Беловского района Кемеровской области. В 2002г. предприятие добыло 4,7 млн. т угля, включая 1,8 млн. т для приготовления металлургического кокса. Финансовые результаты работы руководство ОАО не сообщает. Сумма требований "Бартолиуса" к разрезу составляла около 20 млн. руб., в том числе 14 млн. руб. – основного долга и 5,7 млн. руб. – процентов за пользование чужими средствами. Это уже вторая попытка "Бартолиуса" обанкротить "Красный Брод". Первая была



конкурсное производство и мировое соглашение<sup>1</sup>.

Правительством РФ принято Постановление от 22 мая 1998 г. № 476 "О мерах по повышению эффективности применения процедур банкротства", которым утверждено Положение об ускоренном порядке применения процедур банкротства<sup>2</sup>.

Принятие арбитражным судом решения о признании общества банкротом влечет открытие конкурсного производства. Именно эта процедура банкротства приводит к его ликвидации<sup>3</sup>. Принудительная ликвидация общества происходит по завершении конкурсного производства. Конкурсный управляющий представляет определение арбитражного суда о завершении конкурсного производства в орган<sup>4</sup>,

---

предпринята в 2002г., но в марте 2003 г. арбитражный суд отказал заявителю в удовлетворении иска о признании банкротом ОАО "Разрез Красный Брод". Тогда суд согласился с доводом представителя "Красного Брода", что оснований для заявления о банкротстве нет, так как не были использованы все средства взыскания задолженности.

За 11 месяцев, прошедших после предыдущего решения арбитражного суда, статус ОАО "Разрез Красный Брод" коренным образом изменился. И сам разрез, и его материнская компания "ОАО ХК "Кузбассразрезуголь" в 2003 г. прошли реорганизацию, в результате которой была создана новая компания – ОАО "Угольная компания Кузбассразрезуголь". На ее баланс переведены все активы разреза "Красный Брод", как и активы двенадцати других угледобывающих предприятий холдинговой компании "Кузбассразрезуголь". Поэтому на тот момент реальных производственных активов у ОАО "Разрез \"Красный Брод\" не было. <http://www.regions.ru>

<sup>1</sup> Например, Ханты-Мансийский АО. Арбитражный суд Ханты-Мансийского автономного округа 19 января утвердил мировое соглашение между ОАО "Сибур-Тюмень", конкурсными кредиторами и государственными уполномоченными органами, тем самым, прекратив процедуру банкротства предприятия. Как сообщили в пресс-службе "Сибура", решение о заключении мирового соглашения принял 22 ноября 2003 г. комитет кредиторов ОАО "Сибур-Тюмень". 28 апреля 2003 г. собрание кредиторов ОАО "Сибур-Тюмень" приняло решение утвердить план внешнего управления, предложенный арбитражным управляющим С. Резником. Согласно плану, на базе ОАО "Сибур-Тюмень" планируется создать новое акционерное общество "Сибур-Тюменьгаз", которому будет передано все имущество предприятия. После реализации акций нового общества, вырученные от продажи, средства будут направлены на расчеты с кредиторами. Мировое соглашение предусматривает, что "Сибур-Тюмень" будет выплачивать долги в течение 10 лет, при этом начало выплат отсрочено на 2 года. В феврале 2003 г. ОАО "Сибур-Тюмень" сменило место регистрации с Ханты-Мансийска на Тюмень. Судя по всему, перерегистрация связана, в первую очередь с тем, что ООО "Тобольск-Нефтехим", головное предприятие ОАО "Сибур-Тюмень", находится на юге Тюменской области. Помимо "Тобольск-Нефтехима", в состав ОАО "Сибур-Тюмень" входят семь газоперерабатывающих комплексов: Нижневартовский ГПК, Белозёрный ГПК, Локосовский ГПК, Южно-Балыкский ГПК, Губкинский ГПК, Няганьгазпереработка (бывший Красноленинский ГПЗ) и Ноябрьское ГПП. <http://www.newsprom.ru>

<sup>2</sup> Сборник законодательства РФ. – 1998. – № 21. – С. 2249.

<sup>3</sup> См. гл. VI Закона РФ о банкротстве.

<sup>4</sup> Например, в мае 2002г. завершена сделка по продаже Тюменской нефтяной компании 44% акций ЗАО "Роспан Интернешнл". Сумма сделки — 44 млн. долл. Сделка стала результатом договоренности двух крупных нефтяных компаний по цивилизованному разделу бизнеса. Это одна из первых в России попыток прекращения процедуры банкротства. Заинтересованность в предприятии двух крупных компаний привела к противостоянию ЮКОСа и ТНК в рамках процедуры банкротства ЗАО "Роспан Интернешнл", что заводило ситуацию в тупик, не позволяло нормализовать деятельность предприятия. Возникло много юридических вопросов, связанных с ролью конкурсного управляющего при банкротстве, с предоставляемыми законодательством возможностями акционеров

осуществляющий государственную регистрацию юридических лиц, и оно является основанием для внесения в Единый государственный реестр юридических лиц записи о ликвидации общества. С момента внесения этой записи полномочия конкурсного управляющего прекращаются, конкурсное производство считается завершенным, а общество – прекратившим существование<sup>1</sup>.

В последнее время и в нашей стране стал использоваться популярный на Западе агрессивный способ получения контроля над компаниями через процедуры банкротства<sup>2</sup>. На рынке банкротств сформировалась жесткая и закрытая система перераспределения собственности. Причем получить контроль над конкурентом или даже купить его можно, приобретя долги этого предприятия и осуществив необходимые действия, определяемые законом о банкротстве<sup>3</sup>. Кстати,

---

влиять на производственную судьбу предприятия. ЮКОС столкнулся с тем, что ряд норм законодательства не применяются или применяются формально и однобоко, что не позволяет предприятию выйти из кризисной ситуации. Стороны, заинтересованные в сохранении бизнеса, пришли к соглашению завершить банкротство цивилизованно, чтобы интересы кредиторов и акционеров не были ущемлены. Правовое управление компании "ЮКОС" // Коллегия. – 2002. – Т. 2. – № 7 – 8.

<sup>1</sup> Постатейный комментарий к Закону РФ об АО / Под. ред. Г.С. Шапкиной – С. 73.

<sup>2</sup> Например, конфликт вокруг одного из заводов "Сибур" в 2003г.. По сообщениям информационных агентств, некие структуры скупали активы Уральского шинного завода, который находился в стадии банкротства. Попытку обанкротить предприятие предпринял бывший гендиректор Д. Фомченков, чтобы не позволить "Сибуру" продать завод, – это привело бы к тому, что у Д. Фомченкова не осталось бы возможности влиять на товарные и финансовые потоки. "Сибуру" удалось остановить банкротство, однако в компании до сих пор не знают, что делать с заводом. Этой заминкой и воспользовались "агрессоры", которых подозревают в аффилированности с бывшим гендиректором. Д. Фомченков был назначен гендиректором "Уралшины" (г. Екатеринбург) в 2001г. и показал себя неплохим управленцем: в 2002 г. объемы производства шин на предприятии выросли на 75%. Между тем "Уралшина" оставалась хронически убыточной (по 2 млн долл. в 2001-2002 гг.) и постоянно была в должниках перед бюджетом Свердловской области и собственными работниками. Подобное положение дел не устраивало "Сибур", но кадровая чехарда в компании и борьба за возврат активов не позволяли всерьез заняться наведением порядка в региональных "дочках". Когда же в "СИБУРЕ" решили ввести на шинных предприятиях холдинга процессинг, в рамках которого "Сибур" стал бы отвечать за поставки сырья и сбыт готовой продукции, а директорат отвечал бы только за производство, не касаясь финансовых вопросов, это встретило сопротивление на местах. Для директората процессинг означал утрату контроля над формированием издержек производства и сбытом продукции, поэтому Д. Фомченков выступил против, за что и был снят 23 апреля 2003г. Чтобы не потерять контроль над предприятием, Д. Фомченков инициировал добровольное банкротство "Уралшины" по заявлению самого общества, и 31 марта 2003г. Арбитражный суд Свердловской области ввел на предприятии процедуру наблюдения. По мнению участников рынка, гендиректору пришлось начать шевелиться еще и потому, что на рынке появилась информация о том, что руководство "Сибур" намерено продать "Уралшину". В этом случае Д. Фомченков остался бы не у дел и терял возможность получать "директорскую ренту". Введение же процедуры наблюдения представляло определенные возможности договориться с временным управляющим и сохранить статус-кво. <http://www.rbcdaily.ru/>

<sup>3</sup> Коммерсант. – 1 апреля 1999 г. – №53. – С 7.

процедура банкротства широко используется для преобразований и разделения частей холдинговых структур, отчуждения части какой-либо группы с последующим включением в свой холдинг. Как отмечает российский журнал "Эксперт" : "Девяносто пять процентов сегодняшних банкротств в России осуществляются в целях передела собственности ... и происходят в рамках процесса, когда какая-либо коммерческая структура строит свою вертикаль..."<sup>1</sup>. Можно вспомнить, например, попытку А. Быкова получить контроль над всей энергетикой Красноярского края и его конфликт с губернатором А.И. Лебедем<sup>2</sup>.

Кроме того, как отмечают А.Д. Радыгин и Р.М. Энтов, институт банкротства в России на протяжении 90-х годов использовался либо как способ перераспределения (захвата, удержания, приватизации) собственности, либо как высокоселективный способ политического и экономического давления на предприятия со стороны государства. Наблюдается парадоксальная ситуация: те предприятия, которые имеют достаточный запас прочности, вовлекаются в процедуры банкротства (так как существует благоприятная возможность для захвата контроля над ними со стороны конкурентов), а безнадёжные предприятия избегают этой процедуры (так как не находится желающих захватить их, а шансы получить долги в ходе процедуры банкротства невелики)<sup>3</sup>.

Указанные замечания верны и для дочерних обществ, так как некоторые ученые, в частности А. Молотников<sup>4</sup> и И. Беликов<sup>5</sup>, придерживаются того мнения, что банкротство может служить и инструментом приобретения контроля, который является ключевым фактором в исследуемых правоотношениях.

При ликвидации юридических лиц одним из наиболее важных

---

<sup>1</sup> Эксперт. – 16 марта 1998 г. – №10. – С. 12 – 15.

<sup>2</sup> Голубева А.М. Холдинг – образование и контроль. – 2003. <http://www.bkg.ru/cgi-bin/articles.pl?subitem=37>

<sup>3</sup> Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Корпоративное управление и защита прав собственности: эмпирический анализ и актуальные направления реформ. – М., 2001. – С. 194.

<sup>4</sup> Молотников А. Поглощение компаний: обзор средств и методов.

<sup>5</sup> Беликов И. Понятие корпоративного управления. <http://www.corpgov.uz>

момента является вопрос имущественной ответственности. В призма анализируемых отношений, нами уже была рассмотрены отношения распределения ответственности между основным и дочерним обществами при банкротстве последнего. Теперь рассмотрим пределы ответственности других субъектов данного института.

Ф. Раянов отмечает наличие ответственности следующих субъектов: самого предприятия, акционеров, должностных лиц предприятия, членов трудового коллектива и членов ликвидационной комиссии<sup>1</sup>. К их кругу можно прибавить и кредиторов.

По нашему мнению, однако, нельзя отнести ответственность членов трудового коллектива (не являющихся должностными лицами или акционерами юридического лица) к области регулирования гражданского права. Условия и порядок привлечения этих лиц к материальной ответственности определяются нормами трудового законодательства. Участие членов трудового коллектива в процессе реорганизации (ликвидации) сводится к деятельности представителя коллектива в работе собрания кредиторов при несостоятельности (банкротстве) предприятия, а также законодательному закреплению прав работников предприятия на удовлетворение требований в первую или вторую очередь при ликвидации предприятия<sup>2</sup>. В связи с этим работников следует исключить из списка лиц, подлежащих ответственности при ликвидации общества.

Разберем ответственность каждого из указанных выше субъектов подробнее.

Само предприятие, за исключением финансируемых собственником учреждений, отвечает по своим обязательствам всем принадлежащим ему имуществом<sup>3</sup>. Однако Гражданским кодексом предусмотрено изъятие из этого общего правила относительно

---

<sup>1</sup> Раянов Ф. Акционерное общество: вопросы имущественной и материальной ответственности // Хозяйство и право – 1991 – № 6. – С. 141.

<sup>2</sup> Ст. 64 ГК РФ.

<sup>3</sup> П.1 ст. 56. ГК РФ.

дочерних компаний, ибо он закрепил наличие субсидиарной ответственности основного общества при несостоятельности дочернего общества по его долгам<sup>1</sup>. Кроме того, участники (акционеры) ДАО вправе требовать возмещения основным обществом убытков, причиненных по его вине дочернему<sup>2</sup>.

Что касается ответственности учредителей, то они или собственники имущества юридического лица, по общему правилу, не отвечают по обязательствам юридического лица, а юридическое лицо не отвечает по обязательствам учредителя (участника) или собственника, за исключением случаев, предусмотренных Гражданским кодексом либо учредительными документами юридического лица.

Должностные лица дочернего общества также могут подлежать ответственности при ликвидации общества. Ф. Раянов считает, что "материальная ответственность должностных лиц, одновременно являющихся и акционерами общества, является полной и рамками стоимости акций не ограничивается"<sup>3</sup>.

На наш взгляд, данное утверждение подлежит критической оценке, поскольку должностное лицо предприятия, являющееся акционером, обладает абсолютно теми же правами и обязанностями акционера, как и любой другой работник-акционер или внешний акционер. Равенство прав и обязанностей акционеров и недопустимость их ограничения закреплены в действующем законодательстве. Рассматривая вопросы ответственности должностных лиц предприятий, следует различать гражданско-правовую ответственность и ответственность, предусмотренную другими отраслями права (трудовым, административным, уголовным).

В связи с этим, по нашему мнению, необходимо развивать институт гражданско-правовой ответственности должностных лиц компании, что

---

<sup>1</sup> П.2 ст.105 ГК РФ.

<sup>2</sup> П. 5 ст. 105 ГК РФ.

<sup>3</sup> Раянов Ф. Указ. соч. – С. 145.

особенно важно для холдинговых объединений, чтобы данные лица компенсировали принесенный ущерб за счет собственных средств, а не из других источников. Включение правового статуса должностных лиц и их ответственности в сферу пристального внимания гражданско-правового регулирования послужило бы дополнительной гарантией для всех субъектов хозяйственной деятельности.

Для решения вопроса об ответственности ликвидационной комиссии необходимо сначала определиться с ее правовым статусом. Существует мнение, что ликвидационная комиссия должна быть приравнена к органам управления обществом, а члены ее – к должностным лицам исполнительного органа. Отсюда и ответственность ликвидационной комиссии перед обществом, его участниками должна наступать в соответствии с нормами трудового законодательства. Причем конкретную материальную ответственность несет не комиссия как таковая, а каждый виновный ее член<sup>1</sup>.

С приравниванием ее членов к должностным лицам предприятия можно не согласиться. Ведь без оформления трудовых отношений признание члена ликвидационной комиссии должностным лицом невозможно вообще, а в случае такого оформления установление ответственности конкретного виновного лица в соответствии с нормами трудового права практически освободит членов комиссии от имущественной ответственности.

Так как полномочия ликвидационной комиссии и единоличного ликвидатора по закону равны, это дает основания предположить, что комиссия является коллективным органом управления, а ее председатель выполняет лишь организационно-представительские функции.

Для представления интересов ликвидируемого юридического лица член ликвидационной комиссии или ее председатель должны иметь

---

<sup>1</sup> Там же. – С. 146.

протокол общего собрания учредителей (решение суда) об утверждении состава комиссии и протокол о предоставлении конкретному лицу тех или иных полномочий. Даже совпадение в одном лице бывшего руководителя предприятия и председателя ликвидационной комиссии не дает оснований считать, что председатель комиссии обладает какими-либо самостоятельными полномочиями.

Члены ликвидационной комиссии, будучи "другими лицами, которые имеют право давать обязательные для этого юридического лица указания"<sup>1</sup>, должны в соответствии с этой нормой солидарно нести субсидиарную ответственность. Только если член ликвидационной комиссии докажет отсутствие своей вины (не голосовал или голосовал против по конкретному вопросу), он может быть освобожден от привлечения к имущественной ответственности.

Законом предусмотрена и ответственность кредиторов. Так, кредитор считается совершившим неправомерное действие, если он, зная о предпочтительном удовлетворении его требований в ущерб другим кредиторам, согласился на такое исполнение<sup>2</sup>. Последствием совершения такого действия является признание его судом недействительным с возвращением имущества или его стоимости в конкурсную массу.

Следует также особо отметить, что в ряде случаев процедуры банкротства можно избежать: владельцы обязательств могут предложить неплатежеспособной компании приемлемые для неё формы погашения обязательств или компенсации убытков. Однако частные переговоры отнюдь не всегда могут обеспечить окончательное решение проблемы; и здесь действия заинтересованных сторон могут "упереться" в отсутствие (или недостаточное развитие) соответствующих рынков. Поэтому судебным инстанциям или лицам, ответственным за

---

<sup>1</sup> П. 3 ст. 56 ГК РФ.

<sup>2</sup> Ст. 47 Закона "О несостоятельности (банкротстве) предприятий".

осуществление процедуры банкротства, предлагается опробовать различные рыночные процедуры продажи обязательств и активов неплатежеспособной корпорации<sup>1</sup>.

Ликвидация общества считается завершенной, а общество прекратившим существование с момента внесения записи об этом в Реестр государственной регистрации юридических лиц<sup>2</sup>. Вместе с тем, ни ГК РФ, ни Закон об АО не определяют оснований и порядка внесения в Единый государственный реестр юридических лиц записи о ликвидации юридического лица (общества), а именно: каким органом юридического лица (общества), какие документы и в какой срок представляются.

**Заключение.** Таким образом, предпринятый нами анализ показывает, что проведение процедуры ликвидации дочернего общества регулируется лишь нормами ГК РФ и Закона об АО "в общем и целом", а его специфика не нашла отражения в действующем законодательстве.

Ликвидация ДАО может быть осуществлена как добровольно, так и по решению суда. При этом случаи, когда возможно добровольное проведение ликвидации, определены Законом, но их перечень не является исчерпывающим, и собственники сами могут определять данный вопрос, исходя из конкретной ситуации в их ДАО.

Следует отметить, что вопрос о ликвидации решается на общем собрании акционеров и требует квалифицированного большинства голосов. Следовательно, основное общество как крупнейший акционер, обладая более чем четвертью голосов, может блокировать решение миноритарных акционеров о ликвидации общества. Значит, в данном случае миноритарии не могут воспользоваться своим правом на принятие решения о сохранении или ликвидации ДАО.

Закон ясно не определил, какой именно орган ДАО сообщает о

---

<sup>1</sup> Hart O., La Porta R., Lopes de Silanes F., Moore J. A New Bankruptcy Procedure that Uses Multiple Auctions // European Economic Review. – 1997. – № 41. – P. 461 – 473.

<sup>2</sup> Ст. 24 Закона РФ об АО.



ликвидации общества, что вносит существенную неопределенность в этот вопрос.

Общество может быть ликвидировано и принудительно, и одним из оснований для этого является банкротство.

Проведение процедуры банкротства служит одним из средств достижения контроля, т.е., на наш взгляд, выступает ключевым в отношениях соподчиненности. В связи с этим в российской практике прослеживается тенденция к агрессивному использованию данной процедуры для получения контроля над компанией. При этом могут пострадать и экономически здоровые предприятия, что в целом может негативно отразиться на рынке.

Кроме того, важно определение пределов ответственности и круга лиц, которые ей подлежат при ликвидации ДАО. Помимо самого предприятия, акционеров, должностных лиц предприятия, членов трудового коллектив членов ликвидационной комиссии и кредиторов, ответственности может подлежать в установленных законом случаях и основное общество, что является специфичным в исследуемых правоотношениях.

Основными путям преодоления имеющихся недостатков, на наш взгляд, должны стать:

- детальная правовая регламентация процедуры ликвидации ДАО;
- создание эффективного механизма обеспечения права акционеров на добровольную ликвидацию общества и преодоления акционерного блокирования основным обществом данного решения;
- обеспечение прозрачности проведения банкротства и установления эффективного контроля со стороны государственным органов, при этом относительно дочерних обществ, входящих в холдинговые объединения это может осуществляться и с использованием антимонопольного органа;
- для преодоления недобросовестного банкротства ДАО

необходимо внедрение жестких критериев ответственности для всех категорий ответственных за это лиц;

– в целом же нужно создание действенных методов экономического стимулирования<sup>1</sup> как в рамках холдинговых объединений, так и со стороны государства, поскольку группы дочерних предприятий обычно зачастую задействованы именно в стратегически важных отраслях экономики, и их крах может негативно отразиться на экономике и благосостоянии страны в целом.

---

<sup>1</sup> См. подробнее: Попов А.В. Финансовое оздоровление как новая процедура банкротства // Законодательство. – 2003. – № 3 – 4.

## Глава V. ЗАЩИТА ПРАВ АКЦИОНЕРОВ В ДАО

### § 5.1 Правовой статус акционера

Защита прав и законных интересов акционеров дочерних акционерных обществ – это одно из ключевых направлений реформирования института ДАО. Объясняется это тем, что наличие акционерного контроля у преобладающего участника компании (основного общества) служит причиной возникновения асимметрии в реальных правах акционеров ДАО и их всевозможных нарушений. Миноритарные акционеры ДАО имеют особый правовой статус, что существенным образом ограничивает их возможность влиять на принятие стратегических решений в ДАО. Отсюда необходимость адекватного правового регулирования в целях создания действенных механизмов реальной защиты прав акционеров ДАО. Между тем проведенный анализ отечественного законодательства свидетельствует об отсутствии надлежащего уровня обеспечения прав миноритарных акционеров, что на практике создает предпосылки к нарушению их прав и законных интересов. Юридический статус акционеров ДАО остается сложным и противоречивым вопросом в отечественной и зарубежной юридической доктрине и ее законодательной реализации.

В правовой литературе Запада дифференцированность суждений о данном институте можно проследить в работах А. Берле и Г. Минза<sup>1</sup>, М. Фридмана<sup>2</sup>, Т. Баумса<sup>3</sup>, Б. Блэка<sup>4</sup>, А. Шляйфера и Р. Вишни<sup>5</sup>, а также ряда других известных ученых, в том числе и более современных трудах

---

<sup>1</sup> Berle A. A., Means G. Opt.cit.

<sup>2</sup> Friedman M., Miles S. Developing Stakeholder Theory // Journal of Management Studies. – 2002. – № 39. – P. 11 – 21; Friedman M. Capitalism and Freedom. – Chicago: Chicago University Press, 1962; Friedman M. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits // New York Times Magazine. – 1970. – September 13. – P. 32 – 64.

<sup>3</sup> Baums T. Shareholder Representation and Proxy Voting in the European Union : A Comparative Study // Klaus J. Hopt, Hideki Kanda, Mark J. Roe, Wymeersch E., Prigge S. Comparative Corporate Governance. The State of the Art and Emerging Research. – Oxford: Clarendon Press, 1998.

<sup>4</sup> Black B. S. Shareholder Passivity Reexamined // Michigan Law Review. – 1990. – №89. – P. 520.

<sup>5</sup> Shleifer Andrei, Vishny Robert W. Large Shareholders and Corporate Control // Journal of Political Economy. – 1986. – № 94. – P. 461 – 488.

экономико-правового направления, где эти проблемы раскрываются как контрактные теории<sup>1</sup>, агентская теория и т.д.

Теоретические взгляды на общие проблемы гражданского и акционерного права, в том числе на вопросы обеспечения прав акционеров на информацию, судебные средства их защиты были изложены еще в работах российских цивилистов дореволюционного периода: И.Т.Тарасова<sup>2</sup>, Л.И.Петражицкого<sup>3</sup>, Г.Ф.Шершеневича<sup>4</sup> и др. Труды этих ученых, созданные на заре становления акционерных обществ, несут отпечаток прошлых лет. В частности, исследования в области подписки на акции указывали на несовершенство норм права, не гарантирующих соблюдение основных прав акционеров, в том числе искажение информации или введение в заблуждение акционеров устроителями акционерных пирамид. Акционерная практика того времени не замедлила воспользоваться неполнотой и несовершенством законодательства и имела достаточно широкий размах злоупотреблений, нарушавших принцип равенства на подписку и многие другие права акционеров<sup>5</sup>. И.Т.Тарасов, анализируя российское законодательство, говорил о зарождающихся основах оформления корпоративных документов и выработке определенных требований, предъявляемых к раскрытию информации в связи с подпиской на акции акционерных обществ<sup>6</sup>.

Г.Ф. Шершеневич, наряду с другими юристами, много внимания уделял анализу и обобщению правоприменительной практики, на которую его теоретические концепции оказали самое непосредственное влияние. Так, характеризуя деятельность акционерных компаний, он указывает на доступность, открытость и определенную

---

<sup>1</sup> Michael Klausner. Corporations, Corporate Law, and Networks of Contracts // Virginia Law Review. – 1985. – № 81. – Р. 757 – 852.

<sup>2</sup> Тарасов И.Т. Учение об акционерных компаниях. – М., 2000.

<sup>3</sup> Петражицкий Л.И. Акционерная компания. Акционерные злоупотребления и роль акционерных компаний в народном хозяйстве: По поводу предстоящей реформы акционерного права. – СПб., 1898.

<sup>4</sup> Шершеневич Г.Ф. Курс торгового права. – Т.1. – М., 2003.

<sup>5</sup> Тарасов И.Т. Указ. соч. – С. 255 – 270.

<sup>6</sup> Там же. – С. 272.

информационную прозрачность: "Если акционер в противоположность товариществу, не вправе во всякое время требовать обозрения книг предприятия, то для осуществления своего права проверять доклад правления, заготовленный для общего собрания, он может домогаться, чтобы открыты были книги, журналы, документы, необходимые для проверки баланса"<sup>1</sup>.

Акционерное законодательство РФ не раз подвергалось изменениям. В период с конца XIX в. по 1917 г. было рассмотрено большое количество проектов, подготовленных различными ведомствами, но ни один из них не имел успеха и не получил дальнейшего движения<sup>2</sup>. Подробнее данный период становления в России научной и практической базы по защите прав акционеров освещен в работе Ю.А. Метелевой<sup>3</sup>.

В силу известных исторических причин, исследования в области акционерного права в России были надолго прерваны, так как в течение длительного периода (с 30-х до 90-х годов) акционерные общества в стране практически перестали существовать. Возрождение в России акционерных обществ актуализировало научную работу, посвященную различным направлениям их правового регулирования<sup>4</sup>.

Проблема обеспечения и защиты прав акционеров на информацию получила дальнейшее развитие в работах современных российских специалистов: М.К. Треушникова<sup>5</sup>, Д. И. Дедов<sup>6</sup>, И.В. Решетниковой, П.В. Хинкина, В.В.Яркова<sup>7</sup>, М.Г.Ионцева<sup>8</sup>. В их работах с точки зрения

---

<sup>1</sup> Шершеневич Г. Указ.соч. – С. 339 – 436.

<sup>2</sup> Кравченко Р.С. Корпоративное управление: обеспечение и защита права акционеров на информацию (российско-американский опыт). – М., 2002. – С. 35.

<sup>3</sup> Правовое положение акционера по законодательству Российской империи (исторический очерк) // Отрывок из монографии: Метелева Ю.А. Правовое положение акционера в акционерном обществе. – М.: Статут, 1999.

<sup>4</sup> Кравченко Р.С. Указ. соч. – С.8.

<sup>5</sup> См. подробнее: Формы защиты прав инвесторов в сфере рынка ценных бумаг / Под ред. М.К. Треушникова. – М., 2000.

<sup>6</sup> Дедов Д.И. Указ. соч.

<sup>7</sup> Решетникова И.В., Хинкин П.В., Ярков В.В. Защита прав инвесторов. – М., 1998.

<sup>8</sup> Ионцев М.Г. Акционерные общества. Правовые основы. Имущественные отношения. Управление и контроль. Защита прав акционеров. – М., 2002.

российского права освещены общие проблемы защиты прав акционеров и инвесторов, в том числе административные и судебные формы их защиты в современной России.

Тем не менее, специфичность прав и обязанностей акционеров ДАО до сих пор практически не исследована, хотя их правовой статус в связи с особенностями отношений соподчиненности, не характерных для гражданских правоотношений, имеет ряд отличительных черт, которые и будут рассмотрены нами далее.

Следует отметить, что законодательство Российской Федерации в области защиты прав акционеров, а также установления их обязанностей в определенной мере уже сформировано<sup>1</sup>, но в связи с динамичностью развития корпоративных процессов оно не всегда способно своевременно и адекватно удовлетворять потребности их участников. В этой связи принимались ведомственные нормативные акты, прежде всего Федеральной службой по финансовым рынкам. С точки зрения прав акционеров, важными являются установленные Федеральной службой по финансовым рынкам правила деятельности держателей реестра и депозитариев, которые удостоверяют права собственности акционеров на принадлежащие им ценные бумаги и права других участников рынка ценных бумаг, а также комплекс

---

<sup>1</sup> Фундаментальными законами в рассматриваемой сфере являются Часть первая Гражданского кодекса РФ, Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. "Об акционерных обществах" и Федеральный закон от 22 апреля 1996г. "О рынке ценных бумаг". ГК РФ содержит наиболее общие правила об акционерных обществах. Закон об акционерных обществах имеет предмет своего регулирования все, что связано с созданием и деятельностью акционерного общества, управлением обществом, контролем за его деятельностью, правами акционеров и механизмом их реализации в деятельности общества. Закон "О рынке ценных бумаг" содержит важные правила об эмиссии ценных бумаг и их обращении, распространяющиеся, в первую очередь, на акционерные общества, в том числе правила о защите прав акционеров. Перечень основных нормативных актов и направлений нормотворчества в рассматриваемой сфере был бы неполным, если бы мы не указали Федеральный Закон от 5 марта 1999 г. "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг" (далее – Закон о защите прав инвесторов). Этот Закон решает одновременно несколько задач, включая защиту инвесторов, в частности акционеров, путем повышения качества и достоверности предоставляемой им информации и совершенствования системы ее предоставления. Закон впервые предусматривает определенные административные меры ответственности за нарушение прав инвесторов и акционеров в виде достаточно крупных штрафов, некоторые гражданско-правовые средства защиты их прав и формы возмещения ущерба инвесторам – физическим лицам. В Законе сделана также попытка создания норм, направленных на защиту акционеров от "размывания капитала", в частности содержится запрет на проведение закрытой подписки на акции и конвертируемые в акции ценные бумаги по решению совета директоров.

нормативных актов, связанных с выпуском эмиссионных ценных бумаг и реализацией права акционеров на информацию<sup>1</sup>.

Многие ученые, исследующие проблемы акционерного законодательства в области прав акционеров, ввели классификацию данных прав, способствующую более детальному рассмотрению гражданско-правовых способов защиты.

Права акционеров дочернего общества можно классифицировать по различным основаниям. В зависимости от того, насколько они связаны с имуществом, все права можно разделить на имущественные и личные (неимущественные) права. К первым относятся права на получение дивидендов и части имущества при ликвидации общества. Ко вторым – право на участие в управлении обществом, право на получение информации о деятельности общества, а также право контроля деятельности акционерного общества<sup>2</sup>.

Т.В. Кашанина проводит классификацию прав по имущественным основаниям, разделяя их также на два вида:

– личные (неимущественные) права: право на участие в общих собраниях общества, право на голос, право на оспаривание принятых решений, право на информацию и др.;

– имущественные права: право на получение дивиденда, право на часть имущества при ликвидации акционерного общества (ликвидационную квоту), преимущественные права на приобретение нового выпуска акций при увеличении уставного капитала и другие, если они определены в уставе<sup>3</sup>.

Наиболее употребляемым в делении прав акционеров является подход, согласно которому, права делятся на два вида: безусловные и условные (случайные). Т.М. Медведева и А.В. Тимофеев

---

<sup>1</sup> Козырь О. Права акционеров в Российской Федерации: законодательство и судебная практика. <http://www.oecd.com>

<sup>2</sup> Рудяк Е.В. Лазукова Я.Н. Классификация прав акционеров // Деятельностное понимание культуры как вида человеческого бытия. – Часть II. – Нижневартовск, 2004.

<sup>3</sup> Кашанина Т.В. Корпоративное право (Право хозяйственных товариществ и обществ). – М.: Изд. группа НОРМА – ИНФРА, 1999. – С 197.

классифицируют права акционеров в зависимости от того, насколько эти права связаны с самим акционерным обществом как особой организационно-правовой формой коммерческой организации, на права, имманентно присущие акционерам как участникам акционерного общества, и так называемые "случайные" права. К первым, по их мнению, относятся: право на участие в управлении обществом, право на получение дивидендов, право на получение имущества общества после его ликвидации. Другие права акционеров относятся к условным, т.е. "случайным"<sup>1</sup>.

Г.С. Шапкина предлагает классификацию прав акционеров, выделяя основные права, которые непосредственно связаны со статусом акционера как лица, вкладывающего свой капитал в общество с целью получения доходов, и прочие, направленные на обеспечение реализации основных прав, предусматривающие гарантии и способы их защиты<sup>2</sup>.

К первой группе относятся:

- право на получение дивидендов;
- право акционера участвовать в управлении обществом;
- право на осуществление правомочия собственника;
- право на получение части имущества при ликвидации общества<sup>3</sup>.

Ко второй группе относятся:

- право на внесение акционера в реестр акционеров;
- право на получение информации о деятельности общества, необходимой как для участия в управлении им, так и для реализации права получать доход от деятельности общества;
- право на внесение предложений в повестку дня общего собрания акционеров, выдвижение кандидатов в органы управления обществом (в том числе самовыдвижение);

---

<sup>1</sup> Медведева Т.М., Тимофеев А.В. Защита и обеспечение прав акционеров. – М., 2000. – С.37.

<sup>2</sup> Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе: Практическое пособие/ Под ред. Е.П. Губина. – М.: Юристъ. – 1999. – С 137.

<sup>3</sup> Там же. – С. 139.



– право на заявление требований о проведении внеочередного общего собрания акционеров<sup>1</sup>.

Все эти права в значительной мере носят организационно-технический характер и определяют способы практического осуществления акционерами основных прав.

С.Д. Могилевский применяет систематизацию, посредством которой, при некоторой доле условности, права разделены на группы, включающие комплекс прав, принадлежащих каждому акционеру<sup>2</sup>.

Следует отметить, что, хотя каждая из классификаций и не позволяет раскрыть полностью содержание прав всех акционеров дочерних обществ, но может иметь свое практическое применение при определении возможных способов их защиты.

Переходя к исследованию основных рассмотренных выше прав акционеров ДАО, надо подчеркнуть, что они во многом предопределяются видами акций, которыми обладает акционер. Говоря фигурально, права акционеров – это права акций.

Каждый акционер, по общему правилу, может обладать любым количеством акций общества. Однако уставом общества или Законом это количество может быть ограничено<sup>3</sup>. Акция дает права на получение части прибыли в виде дивиденда, на участие в управлении обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации<sup>4</sup>. Указанные права акционера являются основными, но не исчерпывают всех его полномочий.

Приобретение владельцем акций статуса акционера ДАО со всеми вытекающими из этого правами: на участие в общем собрании акционеров, получение дивидендов, избрание в органы управления

---

<sup>1</sup> Там же. – С.140.

<sup>2</sup> Могилевский С.Д. Акционерные общества. 3–е изд. – М.: Дело, 2000. – С 78 – 96.

<sup>3</sup> Например, применительно к акционерам народных предприятий такое ограничение установлено в законодательстве. Согласно ст. 6 Закона о народных предприятиях, в этих акционерных обществах один акционер не может обладать более 5% акций предприятия.

<sup>4</sup> Ст. 2 Закона о рынке ценных бумаг.

общества<sup>1</sup> и т.д. – связано с внесением его в реестр акционеров<sup>2</sup>. Развернутое регулирование порядка ведения реестра акционеров, определение документов, на основании которых владелец акций (либо номинальный держатель) подлежит внесению в реестр, содержатся в действующем законодательстве<sup>3</sup>.

Важнейшим имущественным правом акционера дочернего общества является получение части прибыли общества в виде дивиденда<sup>4</sup>. Приобретая акции, их владелец рассчитывает на получение определенной коммерческой выгоды, которая может выражаться двояко: доход от изменения курсовой стоимости акции при последующей продаже акций либо дивидендный доход<sup>5</sup>. При этом, как справедливо замечает Г.С. Шапкина, “возникают и порой сталкиваются два взаимоисключающих интереса. С одной стороны, акционеры заинтересованы в том, чтобы значительная часть ее (прибыли) направлялась на выплату дивидендов. С другой стороны, – выплата дивидендов не должна приводить к “проеданию” всей чистой прибыли общества; часть ее необходимо направлять на развитие производства”<sup>6</sup>.

В соответствии с внесенными изменениями в п. 2 ст. 42 Закона об АО, дивиденды выплачиваются из чистой прибыли общества<sup>7</sup>. Таким

---

<sup>1</sup> Ст. 31 Закона РФ об АО.

<sup>2</sup> Ст. 44 – 46 Закона РФ об АО.

<sup>3</sup> В Федеральном Законе от 22 апреля 1996г. №39-ФЗ "О рынке ценных бумаг", ряде Указов Президента Российской Федерации: от 27 октября 1993г. №1769 "О мерах по обеспечению прав акционеров", от 31 июля 1995г. №748 "О дополнительных мерах по обеспечению прав акционеров", от 18 августа 1996г. №1210 "О мерах по защите прав акционеров и обеспечению интересов государства как собственника и акционера", а также в "Положении о ведении Реестра владельцев именных ценных бумаг, утвержденном Постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг и фондовому рынку от 10 октября 1997г. №27.

<sup>4</sup> Boatright John R. What's so Special about Shareholders? // Business Ethics Quarterly. – 1994. – №4. – P. 393.

<sup>5</sup> Могилевский С.Д. Указ. соч. – С.79.

<sup>6</sup> Шапкина Г.С. Новое в российском акционерном законодательстве // Вестник Высшего Арбитражного Суда РФ. – 2001. – №12. – С.126.

<sup>7</sup> Например, не прошло и полгода с приватизации 75% акций "Славнефти" в 2003г., как бывшая госкомпания стала копировать манеры одного из своих покупателей, "Сибнефти". "Славнефть" намерена выплатить своим акционерам промежуточные дивиденды за первое полугодие в размере свыше 10 млрд. руб. – очень большая сумма для такой компании, вдвое превышающая ее чистую прибыль за полугодие. Аналитики полагают, что покупатели "Славнефти" выводят свободные средства из компании перед разделом ее активов. В конце 2002 г. на приватизационном аукционе "Сибнефть" и ТНК на паритетных началах купили 75% акций "Славнефти" за \$1,86 млрд. Вместе с ранее приобретенными акциями их совокупный пакет достиг 98,5%. Сейчас компании ведут

образом, появилась возможность увеличить размер дивидендов, направив на их выплату не только прибыль текущего (т.е. прошедшего) года, но и нераспределенную прибыль прошлых лет<sup>1</sup>.

В то же время одна из главных проблем – гарантированное получение дивидендов акционером при наличии прибыли общества – внесенными изменениями не решена: поскольку рекомендации о размере дивиденда исходят от совета директоров общества<sup>2</sup>, а акционеры ДАО не вправе принять решение о выплате дивидендов в размере большем рекомендованного либо вообще о выплате дивидендов, если совет директоров рекомендовал дивиденды не выплачивать, то это позволяет менеджменту дочернего общества и основному акционеру (материнской компании) проводить дивидендную политику, ущемляющую интересы миноритарных акционеров дочернего общества<sup>3</sup>.

Важным шагом защиты прав миноритариев можно назвать закрепление срока выплаты дивидендов – 60 дней со дня принятия решения об их выплате, если этот срок не установлен уставом общества или решением общего собрания акционеров. Ведь для акционера

---

переговоры о разделе "Славнефти". Одновременно ТНК обсуждает с ВР возможность включения своей доли "Славнефти" в объединенную компанию ТНК-ВР. [http://www.corp-gov.ru/db.php3-db\\_id=1163&base\\_id=3.htm](http://www.corp-gov.ru/db.php3-db_id=1163&base_id=3.htm)

<sup>1</sup> Вместе с тем нельзя сказать, что указанные изменения являются абсолютным нововведением: согласно п.70 Положения об акционерных обществах (утверждено Постановлением Совета Министров РСФСР от 25.12.90г. № 601 и действовало до принятия Федерального Закона "Об акционерных обществах"), также допускалось направление на выплату дивидендов как текущей, так и нераспределенной прибыли общества, однако существовал запрет расходования прибыли общества только на выплату дивидендов. Следовательно, это позволяет нам прийти к выводу о том, что в новой редакции Закона об АО мы видим симбиоз двух ранее существовавших норм, в котором прослеживается поступательное движение законодателя в целях расширения возможностей акционера в получении дивидендного дохода.

<sup>2</sup> Пп.11 п.1 ст.65 Закона об АО.

<sup>3</sup> Так, российская практика выработала примеры "благовидных" способов невыплаты дивидендов. Менеджмент "Ленэнерго" нашел способ снизить дивидендные выплаты по итогам 2003 г. Совет директоров энергокомпании рассмотрел вопрос о создании резервного фонда на \$30 млн. долл. США для компенсации сомнительных долгов, в результате создания которого чистая прибыль компании сократится вчетверо – до \$10 млн. Крупнейшие акционеры "Ленэнерго" – РАО "ЕЭС России" (49% ), финская энергетическая компания Fortum (15,7% ) и британский инвестфонд Lonburg (около 5% ). В первом полугодии 2003 г. "Ленэнерго" получило около 442 млн. руб. чистой прибыли при выручке в 13,8 млрд. руб. Создание резервного фонда было направлено на покрытие сомнительных долгов на сумму \$30 млн. Для наполнения фонда была использована часть чистой прибыли "Ленэнерго" за 2003 г. , которая составила около \$40 млн. (по российским стандартам бухучета). [http://www.corp-gov.ru/arch.php3-news\\_id=1055.htm](http://www.corp-gov.ru/arch.php3-news_id=1055.htm)

важным является не только принятие решения о выплате дивидендов, но и непосредственное их получение, причем в достаточно разумные сроки. На практике же оказывалось, что, даже объявив о выплате дивидендов, общества не торопятся исполнять перед акционерами обязанность по их перечислению. Однако следует отметить, что данная норма защищает интересы акционеров достаточно условно, поскольку начинает действовать лишь в случае, когда срок выплаты не установлен уставом или решением общего собрания акционеров. Не трудно догадаться, что найдется не так уж много обществ, которые “забудут” установить более продолжительный срок<sup>1</sup>.

Именно поэтому, как отмечает И. Маслова, можно рекомендовать, как и в случае с размером дивидендов, дополнить закон изменениями об установлении предельного срока для их выплаты<sup>2</sup>.

При рассмотрении существующего механизма выплаты дивидендов можно прийти к одному очень интересному выводу: если исходить из того, что в уставе общества срок выплаты дивидендов не определен, то он должен определяться решением годового общего собрания акционеров или будут действовать нормы Закона об АО. И если в отношении размера дивидендов четко указано, что он не может быть больше рекомендованного советом директоров общества, то в отношении срока выплаты таких ограничений не налагается. Таким образом, даже при наличии положения, согласно которому совет директоров дает рекомендации по порядку выплаты дивидендов<sup>3</sup>, акционер (акционеры) общества, обладающий 2 и более процентами акций общества, вправе предложить свой срок выплаты дивидендов в качестве предложения в повестку дня годового общего собрания акционеров. Таким образом, это позволит миноритарным акционерам

---

<sup>1</sup> Так, уже на прошедшем годовом общем собрании акционеров ОАО "Сургутнефтегаз" по итогам 2001г. этот срок был установлен как один год с 03.06.2002 г. по 02.06.2003 г. См. уведомление о проведении годового общего собрания акционеров. <http://www.skrin.ru>

<sup>2</sup> Маслова И. Право акционера на дивиденд в свете новых требований Федерального закона "Об акционерных обществах". 2002. <http://www.lin.ru>

<sup>3</sup> Предусмотренного пп. 11 п. 1 ст. 65 Закона об АО.

дочернего общества ограничить возможный произвол менеджмента общества в вопросе выплаты дивидендов<sup>1</sup>.

Получение части стоимости имущества ликвидируемого акционерного общества составляет самостоятельное право акционера, которое может быть отнесено к числу его основных прав. При ликвидации акционерного общества за счет его имущества, прежде всего, удовлетворяются требования кредиторов<sup>2</sup>. Затем оставшееся имущество распределяется между его акционерами в следующем порядке: в первую очередь осуществляется оплата акций акционеров, имеющих право требовать выкупа акций; во вторую очередь выплачиваются начисленные, но еще не выплаченные дивиденды по привилегированным акциям и определенная уставом ликвидационная стоимость таких акций; в третью очередь оставшееся имущество распределяется между акционерами – владельцами обыкновенных и всех типов привилегированных акций<sup>3</sup>.

К имущественным правам акционеров относится также право преимущественной покупки акций в случаях, предусмотренных Законом.

Одним из таких случаев является принадлежащее акционерам дочернего акционерного общества преимущественное право покупки акций, продаваемых третьим лицам<sup>4</sup>. Данное право возникает только в случае продажи, но не безвозмездной передачи акций в порядке наследования или правопреемства при реорганизации юридического лица владельца акций<sup>5</sup>.

Другой случай – возникновение преимущественного права покупки акций у акционеров – владельцев обыкновенных акций при

---

<sup>1</sup> Маслова И. Указ. соч.

<sup>2</sup> Лаптев В.В. Акционерное право. – М.: Юридическая фирма "Контракт", ИНФРА-М, 1999. – С.69.

<sup>3</sup> Ст. 23 Закона РФ об АО.

<sup>4</sup> Например, в 2003 г. акции "Сафьяновской меди" были переведены на баланс УГМК, которой сейчас принадлежат 86,375% акций предприятия. В конце 2002 г. руководство УГМК заявило, что предложит миноритарным акционерам своих предприятий продать принадлежащие им акции. В УГМК рассчитывают, что это упростит перевод компании на единую акцию. Однако, если акции у миноритариев выкупить не удастся, то им будет предложено обменять бумаги заводов на акции объединенной УГМК. [http://corp-gov.ru/index.php3-base\\_id=3.htm](http://corp-gov.ru/index.php3-base_id=3.htm)

<sup>5</sup> Лаптев В.В. Указ. соч. – С. 69.

дополнительном выпуске акций. Такая ситуация возникает при увеличении уставного капитала путем дополнительного выпуска акций. Преимущественное право покупки возникает у акционеров – владельцев голосующих акций и при размещении других ценных бумаг, конвертируемых в акции<sup>1</sup>.

Если число акционеров, желающих приобрести акции, превышает количество дополнительно выпускаемых акций, то последние продаются им пропорционально количеству принадлежащих им голосующих акций. Вместе с тем общее собрание акционеров может принять решение о неприменении преимущественного права приобретения акций своими акционерами в течение определенного времени, не превышающего, однако, одного года<sup>2</sup>.

Имущественным правом акционера является также право потребовать от общества покупки у него акций в случаях, предусмотренных законодательством. Здесь речь идет, прежде всего, об уменьшении уставного капитала путем покупки обществом и погашения части акций.

Дочернее общество вправе принять решение о приобретении своих акций, если это предусмотрено в его уставе. В этом случае каждый акционер – владелец акций категорий (типов), решение о приобретении которых принято обществом, вправе продать указанные акции, а общество обязано приобрести их<sup>3</sup>. При этом общество может приобрести в целях погашения акции, число которых не превышает 10% от его уставного капитала. Если общее количество акций, заявленных акционерами для приобретения их обществом, превышает указанный предел, акции приобретаются у акционеров пропорционально заявленным требованиям.

Акционеры ДАО – владельцы голосующих акций вправе

---

<sup>1</sup>Там же. – С. 70.

<sup>2</sup> Ст. 40 Закона РФ об АО.

<sup>3</sup> Ст. 72 Закона РФ об АО.

потребовать выкупа своих акций в случае, если обществом принято решение о реорганизации, о заключении крупной сделки, а также о внесении в устав общества изменений и дополнений, ограничивающих их права. Такое право возникает у акционера, если он голосовал против принятия соответствующего решения или не принимал участия в голосовании<sup>1</sup>. При этом выкуп осуществляется не по номинальной, а по рыночной стоимости акций.

Рыночная стоимость акций и иного имущества общества определяется решением совета директоров (наблюдательного совета). В случае выкупа акций их рыночная стоимость определяется с обязательным привлечением независимого оценщика (аудитора)<sup>2</sup>.

Рассмотрим теперь неимущественные права акционеров.

Среди неимущественных прав акционеров следует выделить право на участие в общем собрании акционеров. Список акционеров, имеющих данное право, составляется на основании данных реестра акционеров на дату, устанавливаемую советом директоров (наблюдательным советом). Эта дата не может быть установлена более чем за 60 дней до дня проведения общего собрания акционеров<sup>3</sup>. Тем самым защищаются права акционеров, приобретших акции незадолго до проведения общего собрания. Акционер, обладающий не менее 10% голосующих акций, имеет право ознакомиться со списком.

Далее следует сказать о праве акционера участвовать в голосовании при решении вопросов, обсуждаемых на общем собрании акционеров.

Как справедливо отмечал И.Т. Тарасов, право акционера участвовать в управлении осуществляется главным образом на общих собраниях посредством пользования правом голоса<sup>4</sup>. Именно при голосовании акционер принимает участие в формировании общего

---

<sup>1</sup> Ст. 75 Закона РФ об АО.

<sup>2</sup> Ст. 77 Закона РФ об АО.

<sup>3</sup> Ст. 51 Закона РФ об АО.

<sup>4</sup> Тарасов И.Т. Учение об акционерных компаниях. – М., 2000. – С.425.

решения по тем или иным вопросам.

Но право голоса традиционно предоставлялось далеко не всем акционерам. В дореволюционной России правом голоса на общих собраниях акционеров обладали только крупные акционеры, владевшие большим пакетом акций, минимальный размер которого как условие участия в голосовании был закреплен в уставе. Остальные же акционеры могли просто присутствовать на общем собрании и участвовать в обсуждении дел. Правда, законом предусматривалось право таких мелких акционеров объединить по общей доверенности свои акции для получения одного или более голосов на общем собрании<sup>1</sup>. Такое положение дел уместно критиковалось. И.Т. Тарасов, например, отмечал, что "никакой акционер... не может быть лишен пользования правом голоса, так как таким лишением совершенно произвольно нарушается его акционерное право"<sup>2</sup>.

В советском законодательстве описанный порядок фактически сохранился. Допускалось установление в уставе наименьшего количества акций, дающего право на подачу голоса<sup>3</sup>, соответственно к голосованию на общем собрании допускались в большинстве случаев только крупные акционеры.

В современном законодательстве большинства зарубежных стран право голоса предоставлено всем акционерам общества. Ст. 1134 Акционерного закона Германии 1965 г.<sup>4</sup> позволяет сделать вывод о том, что правом голоса в немецких акционерных обществах пользуются все акционеры. Более того, в данном параграфе особо отмечено, что ограничения для отдельных акционеров установлены быть не могут. Закон КНР о компаниях 1993 г.<sup>5</sup> в ст.106 даже определяет принцип голосования: присутствующие на собрании акционеры голосуют по

---

<sup>1</sup> Руднев П.А. Анализ прав и обязанностей акционеров. – М., 1927. – С. 8 – 9.

<sup>2</sup> Тарасов И.Т. Указ. соч. – С.427.

<sup>3</sup> Руднев П.А. Указ. соч. – С.9.

<sup>4</sup> Германское право. Часть II. Торговое уложение и другие законы. – М., 1996.

<sup>5</sup> Гражданское законодательство КНР. – М., 1997.



принципу "одна акция – один голос". В Великобритании регулирование этого вопроса немного сложнее. По общему правилу, каждый член компании независимо от того, насколько велик его пай, имеет один голос. Но каждая компания в своем регламенте вправе предусмотреть иной порядок голосования. Так, может быть закреплено правило, согласно которому от количества имеющихся у члена паев зависит количество голосов, которыми он обладает. В регламенте также допускается объявление некоторых акций неголосующими<sup>1</sup>.

По российскому законодательству право голоса на общих собраниях принадлежит не всем акционерам: им обладают только владельцы обыкновенных акций. Но в некоторых ситуациях владельцы привилегированных акций также допускаются к голосованию<sup>2</sup>.

Акционер ДАО имеет право быть избранным (назначенным) в органы управления общества. Он может также предлагать кандидатуры для избрания в совет директоров (наблюдательный совет) и в ревизионную комиссию. Однако последнее право принадлежит не всякому акционеру, а лишь обладающему не менее чем 2% голосующих акций<sup>3</sup>.

Надо заметить, что при таком порядке выдвижения кандидатов в совет директоров (наблюдательный совет) и ревизионную комиссию дочерних обществ внутри холдинговых объединений имеют место нарушения, которые могут быть оспорены в судебном порядке.

Приведем пример особо грубого нарушения этого порядка, имевшего место в РАО ЕЭС, по которому было даже принято специальное постановление Государственной Думы от 11 июня 1998г.<sup>4</sup> В постановлении было указано на незаконность избрания членами совета

---

<sup>1</sup> Полковников Г.В. Английское право о компаниях: закон и практика. – М., 1999. – С.77.

<sup>2</sup> См. п.п.3 – 5 ст.32 Закона РФ об АО.

<sup>3</sup> Ст. 53 Закона РФ об АО.

<sup>4</sup> Постановление Государственной Думы о нарушениях законодательства Российской Федерации в ходе выборов совета директоров и замещения должности председателя правления Российского акционерного общества "ЕЭС России" от 11 июня 1998 г. // Парламентская газета. – 25 июня 1998 г. – С. 5.

директоров А.Б. Чубайса и Б.А. Бревнова, кандидатуры которых были выдвинуты иностранным акционером, владеющим только 0,1% голосующих акций<sup>1</sup>.

Акционеру принадлежат также права по защите своих интересов, нарушаемых решениями органов управления общества. Он вправе обжаловать в суд решение, принятое общим собранием акционеров с нарушением требований законодательства и устава общества, в случае, если он не принимал участия в общем собрании или голосовал против принятия такого решения и указанным решением нарушены его права и законные интересы<sup>2</sup>.

Таковыми нарушениями могут быть, в частности, неизвещение или несвоевременное извещение акционера о дате проведения общего собрания, непредоставление возможности ознакомиться с материалами по вопросам, включенным в повестку дня, несвоевременное предоставление бюллетеней при голосовании в опросном порядке<sup>3</sup>.

Вместе с тем, рассматривая дело с учетом всех обстоятельств, суд может оставить в силе обжалуемое решение, если голосование данного акционера не могло повлиять на характер принятого решения, допущенные нарушения не являются существенными и решение общего собрания не повлекло причинения убытков данному акционеру.

Анализ практики арбитражных судов различных округов РФ показывает, что удовлетворяется примерно треть исков, подаваемых акционерами, о признании недействительными решений общего собрания акционеров<sup>4</sup>.

Причем во многих случаях суды отказывают в удовлетворении таких исков, ссылаясь на ст.49 ФЗ от 26 декабря 1995г. №208-ФЗ "Об акционерных обществах", в п.7 которого установлено, что суд вправе с

---

<sup>1</sup> Лаптев В.В. Указ. соч. – 1999. – С. 72.

<sup>2</sup> П. 8 ст. 49 Закона РФ об АО.

<sup>3</sup> Примерный перечень подобных нарушений приводится в п. 8 Постановления Пленумов ВС РФ и ВАС РФ №4/8 от 2.04.1997 г.

<sup>4</sup> Тен Ю. Миноритарий дрожащий или право имею? // Эж-юрист. – 2003. – № 9.

учетом всех обстоятельств дела оставить в силе обжалуемое решение, если голосование данного акционера не могло повлиять на результаты голосования, допущенные нарушения не являются существенными и решение не повлекло причинения убытков данному акционеру.

Единого мнения по вопросу о том, какие нарушения могут считаться существенными, а какие – нет, в судебно-арбитражной практике не сложилось<sup>1</sup>.

Анализ практики дел, рассмотренных ФАС Московского округа, показывает, что во многих случаях нарушения законодательства признаются существенными еще и в зависимости от того, могло ли голосование акционера, обжалующего решение, повлиять на результаты голосования<sup>2</sup>.

Особенность правового статуса акционеров дочерних обществ заключается и в праве требовать возмещения основным обществом (которое зачастую само выступает крупнейшим акционерам) убытков, причиненных по его вине дочернему обществу<sup>3</sup>. При этом Закон не содержит правила о том, что для предъявления требования к основному обществу акционеры дочернего общества должны обладать каким-либо процентом акций. Следовательно, такое требование может быть

---

<sup>1</sup> Так, например, ФАС Уральского округа при рассмотрении 1 октября 2002 г. дела о признании недействительным решения внеочередного общего собрания акционеров установил, что несвоевременное уведомление акционера о проведении общего собрания не может быть признано существенным нарушением. Однако ФАС Дальневосточного округа при рассмотрении 5 сентября 2001 г. дела о признании недействительным решения общего собрания акционеров установил, что "учитывая, что права акционеров по участию в управлении обществом осуществляются через общее собрание акционеров, а подготовка и проведение собрания является гарантией соблюдения прав акционеров" несвоевременное уведомление акционера о проведении собрания является существенным нарушением. Также и ФАС Поволжского округа при рассмотрении 30 мая 2002 г. дела о признании решения общего собрания акционеров недействительным признал, что ненадлежащее извещение акционера о проведении общего собрания является существенным нарушением и основанием для признания решения общего собрания акционеров недействительным. Там же.

<sup>2</sup> Например, 14 мая 2002 г. ФАС Московского округа при рассмотрении дела о признании недействительным решения общего собрания акционеров установил, что были нарушены сроки извещения о проведении общего собрания, но истец - акционер участвовал в общем собрании и его голосование не могло повлиять на результаты голосования. Поэтому истцу было отказано в иске, и решение общего собрания признано действительным. 15 июля 2002 г. при рассмотрении аналогичного дела ФАС Московского округа установил, что истец - акционер не был извещен о проведении собрания и что по количеству акций его голосование могло повлиять на результаты голосования. Поэтому решение общего собрания было признано недействительным. Там же.

<sup>3</sup> П. 3 ст. 6 Закона РФ об АО и п. 3 ст. 105 ГК.

заявлено любым акционером дочернего общества.

К сожалению, отношение арбитражно-судебной практики к данной категории дел пока неясно. Акционеры, видимо, не спешат обращаться в суды, возможно, из-за сложности доказывания подобных убытков, хотя в судебной практике уже встречаются случаи, когда такие убытки выявляются. Так, при рассмотрении дела по иску АООТ "Медицинская страховая компания "Интер-комес" к ЗАО "Авиакомпания "ИГЛ" о признании недействительными решений внеочередных собраний акционеров было установлено, что "действия вновь избранных руководителей ЗАО "Авиакомпания ИГЛ" приносят убытки и обществу, и акционерам". Однако очевидно, что суды, устанавливая факт причинения убытков обществу, не могут рассматривать вопрос об их возмещении, если соответствующий иск никем не заявлен<sup>1</sup>.

Что касается обязанностей акционеров дочернего общества, то они немногочисленны. В основном обязанности акционера состоят в том, что он должен оплатить акции<sup>2</sup> и не разглашать конфиденциальную информацию о деятельности общества.

В случае с дочерним обществом личный момент практически не имеет никакого значения, и зачастую решение вопросов, связанных с обеспечением прав и обязанностей их рядовых участников, имеет формальный характер<sup>3</sup>.

**Заключение.** Подытоживая вышесказанное, мы считаем, что правовой статус акционеров дочернего общества носит усеченный характер. Это требует дополнительного обеспечения защиты их прав, в первую очередь миноритарных акционеров. Отечественное законодательство по данным вопросам ограничивается общими

---

<sup>1</sup> См.: Вестник Высшего Арбитражного Суда РФ. – 1999. – № 6.

<sup>2</sup> Оплата акций производится в порядке, предусмотренном ст. 34 Закона РФ об АО. При создании общества 50% его уставного капитала должно быть оплачено на момент регистрации общества, а остальная часть – в течение года после регистрации. Этот срок является предельным для оплаты акций. Дополнительные акции должны быть оплачены в срок не позднее одного года с момента их приобретения.

<sup>3</sup> Лаптев В.В. Указ. соч. – С. 76.

нормами, предусматривающими обеспечение прав акционеров АО, не отражая тот факт, что миноритарии ДАО de facto не могут воспользоваться многими правами, ибо им зачастую недостижим необходимый для этого процент участия в капитале. Так, все вопросы, требующие квалифицированного большинства голосов, могут быть заблокированы основным обществом, а законом не предусмотрен механизм противодействия этому. Кроме того, право созыва общего собрания акционеров в связи с высокой степенью концентрации капитала в руках основного общества практически недостижимо для миноритариев ДАО.

Исследование практики рассмотрения арбитражными судами споров между миноритарными акционерами ДАО и обществом позволяет также сделать вывод о том, что возможности миноритарных акционеров ДАО оказать какое-то влияние на деятельность общества очень малы. Даже права, закрепленные законодательством, акционеры зачастую не могут осуществить.

На сегодняшний день для того, чтобы миноритарный акционер ДАО смог как-то защитить свои права, необходимо, прежде всего, очень тщательно разрабатывать устав вновь создаваемого дочернего акционерного общества и тщательно изучать устав общества, чьи акции лицо собирается приобрести, в частности, обратить особое внимание на положения устава о правах акционеров; положения, касающиеся: порядка увеличения и уменьшения уставного капитала общества; порядка выплаты дивидендов; порядка принятия решений общим собранием акционеров и советом директоров; компетенции общего собрания и совета директоров; количества голосов, необходимых для принятия того или иного решения; порядка совершения обществом крупных сделок и сделок, в которых имеется заинтересованность.

Эффективным способом защиты прав миноритарных акционеров ДАО может стать объединение с другими акционерами, в том числе в

рамках холдинга, для выработки единой стратегии с тем, чтобы получить возможность оказывать влияние на решения, принимаемые основным обществом, и в целом на его деятельность.

## **§ 5.2. Механизмы обеспечения и способы защиты прав акционеров**

При нынешнем уровне развития рыночных связей в экономике новой России все большую остроту и значимость приобретают вопросы, связанные с правом собственности на акции, посредством чего многие члены общества были вовлечены в сферу корпоративных отношений<sup>1</sup>. Поскольку в России переход на рыночные отношения произошел сравнительно недавно, нет еще сложившейся практики и целостных правовых механизмов, в судебно-арбитражной практике возникает комплекс проблем защиты прав и законных интересов акционеров. Этой проблематикой занимались Рафаэль Ла Порта, Флоренсо да Силанес, А. Шляйфер<sup>2</sup>, М. Буркарт<sup>3</sup> и др. Актуальность данного аспекта очевидна, ибо любое право, которое не сопровождается доступными и эффективными средствами защиты, утрачивает свою привлекательность<sup>4</sup>. При этом следует особо отметить, что специфика отношений соподчиненности зачастую создает изначально усеченный правовой статус всех акционеров дочерних обществ, кроме основного общества<sup>5</sup>. Исходя из той предпосылки, что указанная группа акционеров потенциально особенно подвержена нарушениям и ограничениям принадлежащих им прав, механизмы, обеспечивающие соблюдение и эффективную защиту их интересов, требуют подробного изучения и анализа.

Так, право акционера на защиту вытекает из общего смысла действующего гражданского законодательства и представляет собой

---

<sup>1</sup> См. подробнее: Bolton, Patrick, Ernst-Ludwig von Thadden. Liquidity and Control: A Dynamic Theory of Corporate Ownership Structure // *Journal of Institutional and Theoretical Economics*. – 1998. – № 154. – P. 177–211.

<sup>2</sup> La Porta Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer. Investor Protection and Corporate Valuation // *Journal of Finance*. – 2002 – №7. – P. 145–168.

<sup>3</sup> Burkart Mike, Denis Gromb, Fausto Panunzi. Why Higher Takeover Premia Protect Minority Shareholders // *Journal of Political Economy*. – 1998. – № 11. – P. 172 – 204.

<sup>4</sup> Бушев А. Ю., Скворцов О. Ю. Акционерное право: Вопросы теории и судебно-арбитражной практики / Предисловие Яковлева В. Ф. – М.: Бизнес-школа "Интел-Синтез", 1997. – С. 79.

<sup>5</sup> См. подробнее: Cubbin John S., Dennis Leech. The Effect of Shareholding Dispersion on the Degree of Control in British Companies: Theory and Measurement // *Economic Journal*. – 1983. – №93. – P. 351– 369.

неотъемлемую гарантию осуществления корпоративных прав и интересов. Необходимость защиты прав акционера имеет место в случае возникновения препятствий в осуществлении корпоративного права, выражающихся в неисполнении акционерным обществом, его органами управления установленных законом и корпоративными актами их обязанностей, злоупотребления правами другими участниками правоотношения<sup>1</sup>.

Право акционера на защиту представляет собой предусмотренную законом возможность реализовать меры правоохранительного характера в целях устранения препятствий в осуществлении корпоративных прав и исполнении обязанностей, а также восстановления нарушенных прав<sup>2</sup>. Законодатель, допустив участие в гражданском обороте субъектов корпоративного правоотношения, предусмотрел в целом эффективную правовую охрану и защиту прав каждого конкретного их участника<sup>3</sup>. Защита прав и законных интересов акционеров в России обеспечивается комплексным методом установления, применения и реализации норм акционерного законодательства<sup>4</sup>. Но действенность и эффективность механизмов реализации и защиты прав акционеров, как отмечают Р. Ла Порта, Ф. да Силанес, А. Шляйфер, напрямую зависят от установленных гарантий осуществления таких прав, в том числе права на защиту<sup>5</sup>.

Система специальных правовых гарантий в области реализации и защиты прав акционеров, по М. Буркарту<sup>6</sup>, включает в себя два элемента – нормативный и организационный. В дочернем акционерном обществе корпоративный интерес каждого акционера реализуется как

---

<sup>1</sup> Анохин В., Асташкина Е. Теория и практика применения гражданско-правовых способов защиты прав акционеров // Хозяйство и право. – 2003. – №8.

<sup>2</sup> Свердлык Г. А., Страунинг Э. Л. Защита и самозащита гражданских прав: Учебное пособие. – М.: Лекс-Книга, 2002. – С. 6.

<sup>3</sup> Кораблева М. С. Защита гражданских прав: новые аспекты / Под ред. М. И. Брагинского. – М.: Статут, 1998. – С. 77.

<sup>4</sup> Там же. – С. 78.

<sup>5</sup> La Porta Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer. Op.cit. – P. 157.

<sup>6</sup> Burkart Mike, et.al. Op. cit. – P. 187.



через непосредственное осуществление прав, предоставленных законом и внутренними актами общества, в том числе права на защиту (нормативный элемент), так и опосредованно, через деятельность органов управления акционерного общества (организационный элемент)<sup>1</sup>.

По мнению некоторых авторов, существующей системе специальных правовых гарантий прав акционеров недостает существенного элемента – принципов защиты прав акционеров, которые должны соотноситься с принципами регулирования акционерных (корпоративных) правоотношений<sup>2</sup>. С учетом общих принципов гражданского права, а также принципов регулирования корпоративных отношений: признание приоритета охраны и защиты прав акционеров, внутрикорпоративной демократии, приоритета общего корпоративного интереса перед личными интересами акционеров, добровольного участия в деятельности общества, гласности и ограниченного вмешательства в текущую деятельность общества – необходимо выделить следующие принципы защиты прав акционеров:

- принцип свободы, добросовестности субъектов корпоративных правоотношений и недопустимости злоупотребления своими правами;
- принцип реальности и гарантированности защиты нарушенных прав акционера;
- принцип всемерной защиты прав акционеров;
- принцип сочетания корпоративных и частных интересов при применении средств защиты прав акционеров;
- принцип реального восстановления нарушенных прав акционеров<sup>3</sup>.

Законодательное закрепление таких принципов в области

---

<sup>1</sup> Анохин В., Асташкина Е. Указ. статья.

<sup>2</sup> См. подробнее: Pistor Katharina. Patterns of Legal Change: Shareholder and Creditor Rights in Transition Economies // The European Business Organization Law Review. – 2000. – Vol. 1. – No. 1. – P. 59 – 108.

<sup>3</sup> Preston Lee E., Brooks Leonard J., Tom Donaldson. Principles of Stakeholder Management. – Toronto: Clarkson Centre for Business Ethics, 1999. – P. 59.

регулирования акционерных правоотношений присутствует в правовых актах некоторых зарубежных стран, что обеспечивает действенность средств реализации и защиты прав акционеров<sup>1</sup>. Закрепление и реализация системы указанных принципов предопределяют существенные изменения в деятельности российских акционерных обществ, сделают единообразной практику разрешения правоприменительными органами споров, связанных с защитой прав акционеров, устранят возможность злоупотреблений при использовании акционерами средств защиты в целях нарушения прав других акционеров<sup>2</sup>.

Проблеме злоупотребления правом на защиту в юридической литературе уделяется достаточное внимание<sup>3</sup>, однако в области защиты корпоративных прав данный вопрос остается недостаточно исследованным<sup>4</sup> и сводится в основном к злоупотреблению правами "большинством" акционеров по отношению к "меньшинству"<sup>5</sup>, это же касается и судебной практики<sup>6</sup>. Представляется, что пределы осуществления и защиты корпоративных прав определяются в соответствии с требованиями гражданского законодательства о

---

<sup>1</sup> Проблемы гражданского и предпринимательского права Германии / Пер. с нем. – М.: БЕК, 2001. – С. 294.

<sup>2</sup> Полковников Г. В. Английское право о компаниях: закон и практика: Учебное пособие. – М.: НИМП, 1999. – С. 13.

<sup>3</sup> Агарков М. М. Избранные труды по гражданскому праву. – М.: АО "Центр ЮрИнфоР", 2002. – С. 361.

<sup>4</sup> Грибанов В. П. Осуществление и защита гражданских прав. – М.: Статут, 2000. – С. 104; Свердлов Г. А., Страунинг Э. Л. Указ. соч. – С. 132.

<sup>5</sup> Бушев А. Ю., Скворцов О. Ю. Указ. соч. – С. 85.

<sup>6</sup> Так, в апреле 2004г. состоялось слушание иска трех инвестфондов к "Сургутнефтегазу" об аннулировании 62% акций компании. Арбитражный суд Ханты-Мансийского автономного округа (ХМАО) отклонил просьбу фондов арестовать этот пакет и запросить информацию о его реальных владельцах. "Сургутнефтегаз" – четвертая нефтяная компания в России – в 2003 г. добыла 54 млн. т. нефти, выручка составила 213,3 млрд. руб., чистая прибыль – 17,37 млрд. руб. На начало года 68,7% акций компании принадлежало четырем номинальным держателям. По данным Hermitage Capital Management, 62% акций "Сургута" владеют семь его дочерних обществ. Арбитражный суд ХМАО провел заседания по иску миноритарных акционеров "Сургутнефтегаза" – фондов Hermitage Capital Management, Prosperity Capital Management, Firebird Management и Ассоциации по защите прав инвесторов – к нефтяной компании. Миноритарии требовали признать казначейскими и погасить 62% акций "Сургутнефтегаза", находящихся на балансе его ДАО. Российское законодательство запрещает эмитенту прямое владение собственными акциями. Их компания может держать на балансе не больше года, а затем должна или продать, или погасить. Про акции, находящиеся у ДАО, в законах ничего не говорится. Но миноритарии считали, что эти бумаги по аналогии также должны признаваться казначейскими. Дербилова Е. Миноритариям не удалось арестовать 62% акций "Сургутнефтегаз" // Ведомости. – 15.04.04. <http://www.vedomosti.ru/>

пределах осуществления гражданских прав, однако, с учетом особенностей статуса акционера<sup>1</sup>.

В соответствии с Законом, акционер осуществляет принадлежащие ему права и право на защиту по своему усмотрению<sup>2</sup>. Под осуществлением акционером права на защиту понимается деятельность акционера, направленная на обеспечение неприкосновенности его права, пресечение его нарушений и восстановление нарушенного права.

Необходимость четкого определения пределов осуществления акционерами права на защиту связана с распространением случаев использования средств осуществления и защиты прав, которые существенно нарушают права других акционеров. Внешне законные, а фактически балансирующие на грани злоупотребления правом методы использования пробелов и недостатков действующего законодательства для достижения корыстных целей становятся все более изощренными<sup>3</sup>. К таким средствам можно отнести инициирование одного или нескольких фиктивных судебных процессов в целях придания законности неправомерным действиям – обязать органы управления общества<sup>4</sup>, избранные фактически с нарушением требований закона, не уклоняться от исполнения своих полномочий, а также запретить всем третьим лицам препятствовать указанным лицам в управлении делами общества, использование нескольких "конкурирующих" судебных актов по одному и тому же спору и т.п.

Причина возможных злоупотреблений в сфере акционерных отношений – отсутствие в законе границ и пределов осуществления защиты акционерного права, "безграничность" судебского усмотрения при решении вопроса о законности применения тех или иных средств реализации и защиты якобы нарушенных прав, отсутствие в

---

<sup>1</sup> Грибанов В. П. Указ. соч. – С. 107.

<sup>2</sup> П. 1 ст. 9 ГК РФ.

<sup>3</sup> Скуратовский М. Л. Основные способы защиты прав акционеров // Арбитражная практика. – 2001. – № 8. – С. 25.

<sup>4</sup> Белов В. А. Черный бизнес "зеленых почтальонов" // Эж-Юрист. – 2002. – № 42. – С. 64.

акционерном законодательстве мер ответственности за злоупотребление правом<sup>1</sup>.

В зарубежном законодательстве данный вопрос решается с использованием различных по характеру средств. Например, в США суды не принимают к рассмотрению иск акционеров, если станет известно, что иск предъявлен акционерами недобросовестно или неадекватно по отношению к тем из акционеров, которые также обратились в защиту своих интересов или интересов корпорации, в связи с чем в исковом заявлении акционер должен обосновать, что обращение в суд не вызвано его желанием воспользоваться юрисдикцией суда в корыстных целях<sup>2</sup>.

Во Франции при решении подобных вопросов акционерами и судебными органами применяется концепция "злоупотребления правом", в соответствии с которой предел осуществления права обусловлен тем, нарушаются ли при этом права и интересы других лиц. Если права нарушаются, то являются ли такие нарушения разумными с точки зрения обычаев делового оборота и норм этики и получает ли лицо, права которого нарушены, справедливую компенсацию<sup>3</sup>.

В Великобритании с позиции применения доктрины "ultra vires" и принципа "защиты меньшинства" не допускается одобрение каких-либо действий директоров компании, если они осуществлялись в противоречии с законом или с превышением полномочий, предоставленные им полномочия осуществлялись в ненадлежащих целях и были рассчитаны на обман "меньшинства"<sup>4</sup>.

Особенности российской правовой системы свидетельствуют о том, что при определении границ осуществления и защиты прав акционеров субъектам акционерных правоотношений следует иметь в виду, что злоупотребление правом на защиту – особый вид

---

<sup>1</sup> Там же. – С. 65.

<sup>2</sup> Асолонин Г. О. Групповые иски. – М.: НОРМА, 2001. – С. 46 – 47.

<sup>3</sup> Бушев А. Ю., Скворцов О. Ю. Указ. соч. – С. 82.

<sup>4</sup> Полковников Г. В. Указ. соч. – С. 178 – 188.

гражданского правонарушения, совершаемого акционером (группой акционеров) или должностным лицом акционерного общества при осуществлении принадлежащего ему права, связанный с использованием недозволенных форм в рамках дозволенного ему законом поведения<sup>1</sup>. Российская судебная практика содержит ряд примеров по данному вопросу<sup>2</sup>.

В целях обеспечения недопустимости злоупотребления правами в дочерних акционерных правоотношениях представляется целесообразным предусмотреть в главе I "Общие положения" Закона ФЗ

---

<sup>1</sup> Грибанов В. П. Указ. соч. – С. 63.

<sup>2</sup> Акционер ОАО "Воронежторгтехника" В. Кретинин обратился в ОАО "Воронежторгтехника" (далее — общество) с заявлением о признании недействительным решения внеочередного общего собрания акционеров от 27 сентября 2002 г., об изменении организационно-правовой формы в связи с приведением устава общества в соответствие с ГК РФ и возмещении расходов по оплате услуг адвоката в размере 1000 руб. Из материалов дела следует, что 27 сентября 2002 г. состоялось внеочередное общее собрание акционеров АООТ "Воронежторгтехника", акционером которого является заявитель. Собрание решило привести учредительные документы общества в соответствие с ГК РФ и ФЗ "Об акционерных обществах". Заявитель считает, что решение собрания в этой части недействительно, поскольку оно принято с нарушением законодательства об акционерных обществах: 1) акционеры не были своевременно извещены о дате проведения собрания (собрание состоялось 27 сентября 2002 г., а сообщение В. Кретиным получено 19 сентября 2002 г.); 2) сообщение о проведении собрания не содержит указания на дату составления списков акционеров, имеющих право на участие в собрании; 3) решение принято менее чем 3/4 голосов акционеров, что нарушает требования п. 4 ст. 49 ФЗ "Об акционерных обществах". По мнению заявителя, указанные нарушения ущемляют его права на участие в управлении обществом через участие в общем собрании акционеров, к тому же нарушены требования закона при подготовке и проведении общего собрания, что служит основанием для признания незаконным, недействительным решения собрания в части изменения организационно-правовой формы ОАО. Изучив материалы дела, арбитражный суд не нашел оснований для удовлетворения требований заявителя. Из материалов дела установлено, что АООТ "Воронежторгтехника" зарегистрировано 31 июля 1995 г. Во исполнение частного определения арбитражного суда о необходимости приведения учредительных документов об организационно-правовой форме общества в соответствие с требованиями законодательства общее собрание акционеров изменило наименование своей организации, уточнило организационно-правовую форму. В устав общества никакие другие изменения указанным решением общего собрания акционеров не вносились. Настаивая на признании недействительным решения общего собрания акционеров, В. Кретинин, по существу, требует не исполнять требования закона и судебного акта и вернуть обществу прежнюю организационно-правовую форму, что противоречит п. 3 ст. 94 ФЗ "Об акционерных обществах" (в ред. от 7 августа 2001 г.). Кроме того, заявитель не представил каких-либо доказательств нарушения своих прав и причинения ему убытков фактом приведения организационно-правовой формы акционерного общества в соответствие с законом. Что касается нарушения обществом требований ФЗ "Об акционерных обществах" о подготовке проведения общего собрания акционеров, то, по мнению суда, они были несущественными и не могли повлиять на результаты голосования. В силу п. 7 ст. 49 ФЗ "Об акционерных обществах" акционер вправе обжаловать в суде решение, принятое общим собранием акционеров с нарушением требований настоящего Закона, иных правовых актов Российской Федерации, устава общества, если он не принимал участия в общем собрании акционеров или голосовал против принятия такого решения и указанным решением нарушены его права и законные интересы. Такое заявление может быть подано в суд в течение шести месяцев со дня, когда акционер узнал или должен был узнать о принятом решении. Суд же вправе с учетом всех обстоятельств дела оставить в силе обжалуемое решение, если голосование данного акционера не могло повлиять на результаты голосования, допущенные нарушения несущественны и решение не повлекло причинения убытков акционеру. Решением от 27 марта 2003 г. в удовлетворении требований акционеру В. Кретиному отказано.

об АО специальную норму, устанавливающую запрет на осуществление субъектами акционерных отношений прав с намерением причинить вред акционерам и обществу в целом, воспрепятствовать законной реализации имущественных и неимущественных прав акционеров, использовать недозволенные средства реализации и защиты прав.

Право акционера на защиту осуществляется в предусмотренном законом порядке посредством применения надлежащих форм, способов и методов защиты. В специальной литературе различные по природе формы и способы защиты прав акционеров зачастую смешиваются в одну систему<sup>1</sup>, тогда как наиболее правильно отграничение гражданско-правовых средств защиты прав акционеров<sup>2</sup> от иных, которые являются исключительными и не вполне соответствуют началам гражданско-правового регулирования акционерных правоотношений.

Способы защиты – это законодательно закрепленные меры, посредством которых производятся восстановление нарушенного права, пресечение и предупреждение его нарушения<sup>3</sup>.

Универсальные способы защиты гражданских прав перечислены в гражданском законодательстве<sup>4</sup>, в силу чего усматривается необходимость выделения таких способов, которые в сфере защиты прав акционеров имеют реальную восстановительную направленность. Способы защиты, имеющие универсальный характер, могут применяться акционерами для защиты нарушенных прав, однако с учетом особенностей нарушенного субъективного права. Как считает В. В. Витрянский, в этом смысле можно говорить о самостоятельных способах защиты прав учредителей и участников юридических лиц, которые являются специальными способами защиты<sup>5</sup>. Необходимо

---

<sup>1</sup> Формы защиты прав инвесторов в сфере рынка ценных бумаг / Под ред. М. К. Треушников. – М.: Городец, 2000. – С. 11; Скуратовский М. Л. Указ. соч. – С. 26.

<sup>2</sup> Ст. 11 ГК РФ.

<sup>3</sup> Павлов А. А. Присуждение к исполнению обязанности в натуре как способ защиты гражданских прав в обязательственных правоотношениях. – СПб.: Юридический центр "Пресс", 2001. – С. 18.

<sup>4</sup> Ст. 12 ГК РФ.

<sup>5</sup> Брагинский М. И., Витрянский В. В. Договорное право: Общие положения. – М.: Статут, 2001. – С.

отметить, что специальные способы защиты могут быть предусмотрены не только законодательством РФ, но и внутренними документами акционерного общества.

Система способов защиты прав акционеров ДАО представляет собой совокупность возможных и допустимых мер по восстановлению нарушенного права, пресечению и предупреждению его нарушения.

Акционер дочернего общества может использовать в целях защиты способы, опосредующие защиту его прав на акции, а также способы защиты имущественных и неимущественных прав, удостоверенных акциями.

Особенности отдельных корпоративных правомочий акционеров опосредуют существование способов, направленных на защиту имущественных прав акционера (требование о выплате объявленных дивидендов<sup>1</sup>, о предоставлении части имущества (ликвидационной квоты) при ликвидации акционерного общества); способов защиты неимущественных прав акционеров (признание недействительным решения общего собрания акционеров общества, понуждение общества к представлению документов и информации о деятельности общества), вопросов дополнительной эмиссии акций<sup>2</sup>.

---

777.

<sup>1</sup> Так, в 2003 г. владелец 4000 привилегированных акций "АвтоВАЗа" Виктор Цобенко и шведская компания HQ Fonder Sverige AB (ей принадлежит 197 741 привилегированная акция завода) обратились в арбитражный суд Самарской области с исками. Истцы требовали признать недействительным решение собрания акционеров "АвтоВАЗа", по которому был упразднен пункт устава, предусматривающий фиксированные дивидендные платежи. 14 марта 2003г. суд удовлетворил иск Цобенко, 2 апреля – иск HQ. А 3 апреля суд по их же просьбе вынес определение об обеспечительных мерах, которые до вступления решения суда в законную силу запрещают совету директоров и собранию акционеров "АвтоВАЗа" принимать какие-либо решения о размере дивидендов и утверждать их. Рожкова М. Щедрость "АвтоВАЗа" // Ведомости. – 28.04.03. <http://www.vedomosti.ru>

<sup>2</sup> Например, Уральская горно-металлургическая компания не могла в 2002 г. прийти к согласию с акционерами своего главного предприятия – "Уралэлектромеди". УГМК хотела провести дополнительную эмиссию ее акций, а владельцы 27% "Уралэлектромеди" были убеждены, что их долю хотят размыть, и обратились в суд. "Уралэлектромедь" – второй по величине в России производитель меди. В 2001 г. выручка "Уралэлектромеди" составила 8,3 млрд. руб., балансовая прибыль – 331,4 млн. руб., чистая прибыль – 128,6 млн. руб. 54% акций предприятия принадлежит УГМК. Компания "Русские инвесторы" приобрела 27% акций "Уралэлектромеди" в течение 1999 – 2002 гг. Руководство УГМК заявляло, что собирается провести консолидацию активов, и обладание акциями "Уралэлектромеди" позволяло рассчитывать на получение доли в УГМК. Владельцы контрольного пакета акций "Уралэлектромеди" хотели размыть доли клиентов "Русских инвесторов". Поэтому 24 октября 2002г. эта компания подала в Арбитражный суд Свердловской области иск о

Судебная же форма защиты может применяться акционером в случае нарушения его корпоративных прав акционерным обществом, его органами управления как стороной гражданского правоотношения, урегулированного нормами Закона РФ об АО (сфера внутрикорпоративных отношений). Вместе с тем акционер может воспользоваться таким специальным средством, как жалоба, и обратить внимание контролирующего органа на действия эмитента – акционерного общества, который не подчиняется требованиям, установленным на рынке ценных бумаг (сфера публичных отношений).

Российская судебная статистика, к сожалению, не выделяет категории дел, связанных с защитой прав акционеров, поэтому не представляется возможным установить процентную долю такого рода споров из рассмотренных в 1997–1998 гг. арбитражными судами в Российской Федерации более чем 740 тыс. дел в сфере корпоративных отношений<sup>1</sup>. Однако очевидно одно – отечественная судебнo-арбитражная практика по вопросам акционерного права все еще находится на стадии своего формирования, а потому она не всегда дает достаточный материал для однозначных выводов о судебном толковании тех или иных сложных или спорных положений акционерного законодательства.

Одной из важных гарантий защиты интересов акционеров дочернего общества, особенно миноритарных, является предоставляемая им законом возможность прекратить свое участие в обществе, получив при этом справедливое возмещение. Очевидно, что нормальный путь прекращения участия в акционерном обществе – продажа акций другим акционерам или на свободном рынке. Однако возникают ситуации, когда этот путь акционеру недоступен, а дальнейшее его участие в обществе в силу не зависящих от него

---

признании недействительным решения годового собрания акционеров "Уралэлектромеди". Рожкова М. Миноритарии ссорятся с УГМК // Ведомости. – 18.11.02. <http://www.vedomosti.ru>

<sup>1</sup> Вестник Высшего Арбитражного Суда РФ. – 1999. – № 3. – С. 8 – 11.



обстоятельств становится невыгодным. Например, когда присутствует крупный акционер – основное общество, преследующий сугубо свои интересы во вред дочернему

Закон предусматривает два случая, когда акционер может потребовать выкупа обществом всех или части принадлежащих ему голосующих акций:

1) при реорганизации общества или принятии его общим собранием решения о совершении крупной сделки, если акционер голосовал против принятия решения о реорганизации или совершения крупной сделки, либо не принимал участия в голосовании по этим вопросам;

2) при внесении в устав общества изменений и дополнений, ограничивающих права акционера, если он голосовал против принятия соответствующего решения или не принимал участия в голосовании.

Как уже отмечалось выше, судебная практика по данной категории дел еще не сформировалась в достаточном объеме. Однако в общей форме высшие судебные инстанции высказали свое отношение к этому вопросу в Постановлении Пленума ВАС № 4/8<sup>1</sup>.

В некоторых случаях акционеры имеют право обращаться в суд с иском в интересах общества<sup>2</sup>. Такого рода иски получили название косвенных (производных). Освещение проблематики данного института нашло свое отражение в трудах таких видных ученых, как Д. Фишел и М.

---

<sup>1</sup> Так, в п. 15 Постановления Пленума ВАС определено, что при отказе или уклонении общества от выкупа акций в случаях, порядке и в сроки, предусмотренные ст. ст. 75 и 76 Закона, акционер вправе обратиться в суд с требованием об обязанности общества выкупить акции. При рассмотрении таких споров судам необходимо иметь в виду, что перечень оснований, дающих акционеру право требовать выкупа акций, установленный ст. 75 Закона, является исчерпывающим. С исками об обязанности общества выкупить акции в случаях, предусмотренных указанной статьей Закона, могут обращаться владельцы обыкновенных акций, а также владельцы привилегированных акций, если в соответствии со ст. 32 (пункты 3 – 5) и ст. 49 Закона (пункт 1) они имеют право участвовать в общем собрании с правом голоса.

<sup>2</sup> Согласно п. 5 ст. 71 Закона РФ об АО, акционер, владеющий не менее чем 1% обыкновенных акций, вправе обратиться в суд с иском к члену совета директоров (наблюдательного совета), единоличному исполнительному органу, члену коллегиального исполнительного органа о возмещении убытков, причиненных ими обществу.

Бредли<sup>1</sup>, Р. Крэкман<sup>2</sup>, Р. Романо<sup>3</sup>, Р. Кларк<sup>4</sup> и др. Следует заметить, что возможность предъявления иска членами (участниками) любой корпорации против ее должностных лиц закреплена в различных нормативно-правовых актах Российской Федерации<sup>5</sup>.

Своеобразие и правовая сущность косвенного (производного) иска, по мнению авторов, предлагающих использовать такую терминологию<sup>6</sup>, состоит в том, что истцы-акционеры защищают свои права и законные интересы этим иском не прямо, а опосредованно, через защиту прав и интересов АО (т.е. корпорации) как самостоятельного субъекта корпоративных отношений<sup>7</sup>.

Возможность применения производного иска впервые была признана в 1832 г.<sup>8</sup> При этом Р. Романо, выделяет две категории таких исков:

1) иски, поданные с целью принудить директоров выступить от

---

<sup>1</sup> Fischel Daniel, Michael Bradley. The Role of Liability Rules and the Derivative Suit in Corporate Law: A Theoretical and Empirical Analysis // *Com. L. Rev.* – 1986. – №71. – P. 261.

<sup>2</sup> Kraakman Reiner H., Hyun Park, Shavell Steven. When are Shareholder Suits in Shareholders' Interests? // *Georgetown Law Review.* – 1994. – №1. – P.1733 – 1775.

<sup>3</sup> Romano Roberta. The Shareholder Suit: Litigation without Foundation? // *Journal of Law, Economics and Organization.* – 1991. – № 7. – P. 55 – 87.

<sup>4</sup> Clark Robert C. *Corporate Law.* – Little Brown, 1986.

<sup>5</sup> Так, в самой общей форме она предусмотрена в п. 3 ст. 53 ГК РФ: "Лицо, которое в силу закона или учредительных документов юридического лица выступает от его имени, должно действовать в интересах представляемого им юридического лица добросовестно и разумно. Оно обязано по требованию учредителей (участников) юридического лица, если иное не предусмотрено законом или договором, возместить убытки, причиненные им юридическому лицу". Данное положение, в зависимости от вида юридического лица (корпорации), конкретизируется также в п. 5 ст. 44 Федерального Закона "Об обществах с ограниченной ответственностью" (иск общества или его участника о возмещении убытков, причиненных обществу членом совета директоров, единоличным исполнительным органом, членом коллегиального исполнительного органа общества, управляющим); ст. ст. 28 и 30 Федерального Закона "О сельскохозяйственной кооперации" (иск о возмещении убытков, причиненных сельхозкооперативу членами его правления или наблюдательного совета); п. 8 ст. 19 Закона РФ "О потребительской кооперации (потребительских обществах, их союзах) в Российской Федерации" (иск пайщика или пайщиков о возмещении убытков, причиненных потребителю обществу председателем совета общества, его заместителями и другими членами совета вследствие принятых ими решений); п. 2 ст. 24 и п. 2 ст. 25 Федерального Закона "О садоводческих, огороднических и дачных некоммерческих объединениях граждан" (иск против председателя и правления, членов правления, а также членов ревизионной комиссии или ревизора о возмещении убытков, причиненных объединению виновными действиями или бездействием указанных лиц); п. 4 ст. 27 Федерального Закона "О некоммерческих организациях" (иск о возмещении убытков, причиненных некоммерческой организации ее руководителем, заместителями или иными лицами, входящими в состав органов управления или надзора за ее деятельностью).

<sup>6</sup> Kraakman Reiner H., Hyun Park, Shavell Steven. *Opt. cit.* – P. 1760.

<sup>7</sup> Осокина Г. Косвенные иски: реальность или фикция // *Хозяйство и право.* – 2001. – №1. – С. 23.

<sup>8</sup> Кравченко Р. Корпоративное законодательство в США // *Журнал для акционеров.* – 2001. – №3. <http://www.ricd.ru>

лица корпорации против третьего лица;

2) иски от лица корпорации против директоров, нарушивших свои доверительные обязанности<sup>1</sup>.

Следовательно, косвенный иск может состоять из:

1) требования о принуждении корпорации подать иск (например, через директоров против лица, нанесшего вред корпорации);

2) требования самой корпорации (например, иск, поданный акционерами от лица корпорации против директоров)<sup>2</sup>.

В США ответственность управляющих корпораций за нарушение возложенных на них обязанностей определяется преимущественно законами о корпорациях штатов. Один из них, например Закон о предпринимательских корпорациях штата Нью-Йорк, имеет общие нормы, посвященные вопросам ответственности управляющих корпораций<sup>3</sup>. Другие, такие, как Закон об общих корпорациях штата Делавер<sup>4</sup>, устанавливают ответственность указанных лиц применительно к конкретным сторонам их деятельности.

Акционеры могут, как отмечают, Д. Фишел и М. Бредли, использовать процессуальный механизм коллективных (репрезентативных) исков, позволяющих акционеру подать иск от имени всех акционеров, находящихся в аналогичном положении, что дает возможность объединить усилия сразу нескольких лиц, понесших убытки<sup>5</sup>. Один или несколько членов группы могут искать или отвечать в суде в качестве представителей от имени всех членов группы при соблюдении следующих условий: а) группа является настолько многочисленной, что привлечение в качестве сторон всех ее членов было бы непрактичным; б) существуют вопросы установления фактов

---

<sup>1</sup> Romano Roberta. Op. cit. – P. 59.

<sup>2</sup> Кравченко П. Указ. соч.

<sup>3</sup> §719,720 New York Business Corporation Law (далее – NYBCL ). <http://www.lexis.com>

<sup>4</sup> Delaware General Corporation Law (далее – DGCL).

<sup>5</sup> Ныне порядок предъявления коллективных и производных исков регламентирован Правилем 23 Федеральных правил гражданского процесса (Federal Rules of Civil Procedure). Наряду с этим порядок судебной защиты прав акционеров с использованием механизма коллективных исков регулируется на уровне процессуального законодательства отдельных штатов.

или их правовой квалификации, общие для всей группы; в) требования или возражения представителей являются типичными для всех членов группы и г) представители группы обеспечат справедливую и адекватную защиту ее интересов<sup>1</sup>.

Такой способ судебной защиты прав акционеров с недавнего времени стал широко применяться миноритарными акционерами российских компаний<sup>2</sup>.

Применительно к процедуре производных исков в США следует отметить, что акционер должен предпринять предварительно необходимые меры к тому, чтобы аналогичный иск был заявлен самой корпорацией<sup>3</sup>.

В большинстве штатов процедура предъявления производных исков инициируется путем подачи акционером особого требования совету директоров (demand). Осуществление акционерами процедуры подачи требования является своего рода эквивалентом совершения процессуальных действий в рамках производного иска по праву Англии в соответствии с правилом по делу *Foss vs. Harbottle*. В данном требовании акционер описывает суть иска, который он намеревается

---

<sup>1</sup> Fischel Daniel, Michael Bradley. – Op. cit. – P. 264.

<sup>2</sup> Подтверждением тому является коллективный иск миноритарных акционеров "ЮКОС"а к совладельцам и менеджерам компании, а также ее аудитор PricewaterhouseCoopers. Юридическая фирма Lerach Coughlin Stoia & Robbins подала коллективный иск в суд Южного округа Нью-Йорка от лица миноритарных акционеров "ЮКОС"а. Ответчиками по иску выступают НК "ЮКОС", Group Menater и ее совладельцы М. Ходорковский, П. Лебедев и В. Шахновский, а также финансовый директор "ЮКОС"а Брюс Мизамор, аудитор компании PricewaterhouseCoopers, и зарегистрированная в Великобритании Curtis & Co. Всех их обвиняют в создании мошеннической схемы, из-за которой большинство покупателей акций "ЮКОС"а приобрели его бумаги по завышенным ценам. К иску могут присоединиться все акционеры "ЮКОС"а, купившие акции в период с 13 февраля по 25 октября 2003 г. и понесшие убытки после ареста М. Ходорковского. Представители истцов считают, что все это время руководители и совладельцы "ЮКОС"а, а также аудитор компании скрывали истинное положение дел от инвесторов. Тем временем другие миноритарные акционеры ЮКОСа пошли по совсем иному пути. 12 инвестиционных фондов, управляющих в совокупности более \$3 трлн и владеющих около 5% акций "ЮКОСа"а, направили письмо президенту РФ В.В. Путину Среди отправителей были T Rowi Price, AXA Investment, DEKA Investment Union Investment, Robur AB. Авторы письма отмечают, что не хотят стать жертвами судебного разбирательства между государством и основными акционерами "ЮКОСа" – ведь они были добросовестными приобретателями акций компании. И если миноритарии потеряют свои вложения, это поставит под сомнение защищенность права частной собственности и прав инвесторов в России. Резник И. Спасается кто как может // Ведомости. – 05.07.2004. <http://www.vedomosti.ru>

<sup>3</sup> Так, Верховный суд США в деле *Haves vs. Oakland* в этой связи постановил, что "до того как акционеру будет позволено предъявить иск, право на который принадлежит корпорации, он должен доказать, что использовал все возможные средства для удовлетворения своих требований или предъявления иска от имени корпорации".

предъявить, после чего выдвигает требование к совету директоров принять решение о предъявлении подобного иска от имени корпорации или об исправлении положения, которым недоволен акционер<sup>1</sup>.

Если совет директоров предъявляет иск или иным образом принимает необходимые меры к исправлению нарушений, то акционер обычно теряет возможность подать производный иск, так как инициатива перешла в руки самой корпорации<sup>2</sup>.

Р. Кларк обосновывает необходимость предъявления требований через совет директоров следующим образом. Во-первых, это выполнение одного из основных принципов американского корпоративного права о том, что управление корпорацией осуществляется не акционерами, а советом директоров, который самостоятелен в решении того, какие меры следует предпринять, учитывая и иные обстоятельства. Во-вторых, это требование служит цели экономии расходов по судебной процедуре. В-третьих, данное требование оберегает от акционеров-сутяг. В-четвертых, оно помогает предотвратить иски, подаваемые с целью вымогательства (strike suits). В связи с этим автор делает вывод о том, что на самом деле правило о претензии призвано служить достижению только двух из вышеуказанных целей – первой (централизации в управлении корпорацией) и четвертой (предотвращение исков в целях вымогательства)<sup>3</sup>.

Наряду с судебными механизмами, обеспечивающими защиту прав акционеров, в странах развитой системы корпоративных отношений существуют эффективные административно-правовые механизмы обеспечения защиты прав акционеров.

Так, в США в 20 – 30-х годах XX в. многие штаты приняли так называемые "законы голубого неба" (blue sky laws) в связи с необходимостью защиты интересов акционеров от мошеннических

---

<sup>1</sup> Кравченко Р. Указ. статья.

<sup>2</sup> Там же.

<sup>3</sup> Clark Robert C. Corporate Law. – Little Brown, 1986. – P. 234.

действий со стороны руководства компаний. Действие этих законов распространялось на местные корпорации и корпорации из других штатов, если они ведут дела в данном штате. Данные законы содержали положения, позволявшие судам квалифицировать в качестве мошенничества даже слишком оптимистические заявления или прогнозы должностных лиц корпорации, которые не имели под собой реальных оснований.

Наряду с положениями законов штатов, права акционеров в США обеспечиваются также нормами федерального законодательства, включая акты, принимаемые Комиссией по ценным бумагам и биржам<sup>1</sup>, которая была создана в соответствии с Законом о фондовых биржах США 1934 г.<sup>2</sup> Комиссия и инвесторы-акционеры в своей деятельности руководствуются также Законом о ценных бумагах 1933г.<sup>3</sup> Решения, принимаемые данной Комиссией, являются квазиофициальными: их реализация осуществляется посредством судебных органов.

Комиссия состоит из 11 функциональных управлений (divisions), среди которых наиболее важными в смысле обеспечения корпоративных прав инвесторов-акционеров являются такие, как Управление по надзору за законодательством и Управление корпоративных финансов. Так, Управление по надзору за законодательством определяет степень тяжести правонарушения, допущенного управляющими, для возбуждения расследования и представляет соответствующие материалы в суд на основе материалов, поступающих из различных источников, включая саморегулируемые организации, сообщения из прессы, жалобы инвесторов. Сотрудники Комиссии в течение одного месяца рассматривают заявления инвесторов и при необходимости проводят административные расследования с привлечением и опросом свидетелей нарушений.

---

<sup>1</sup> Securities and Exchange Commission. <http://www.sec.gov>

<sup>2</sup> Securities and Exchange Act 1934. <http://www.lexis.com>

<sup>3</sup> Securities Act of 1933. <http://www.lexis.com>

При предъявлении же гражданских исков Комиссия обычно преследует цель получить судебный приказ, который может как запрещать определенные неправомерные деяния нарушителей, так и требовать совершения разного рода контрольных действий со стороны соответствующих органов по отношению к виновным, таких, как, например, проведение аудиторской проверки. Комиссия может также взыскивать штрафы и осуществлять возврат неправомерно полученного от корпорации любым лицом или организацией.

Заметное место в сфере обеспечения и защиты прав акционеров в США принадлежит такой известной негосударственной организации, как Национальная ассоциация дилеров ценных бумаг (НАСД)<sup>1</sup> и ее родственным структурам. Данная организация действует в соответствии с Законом о ценных бумагах и фондовых биржах 1934г. и обеспечивает права инвесторов, главным образом путем осуществления контроля за деятельностью своих членов – участников фондового рынка, прежде всего дилеров, обучения других его специалистов, их тестирования, а также проведения иных мероприятий, обеспечивающих поддержку инвесторов. Кроме того, согласно ст. 15A(b)(6) данного Закона, ассоциация должна иметь правила, способствующие предотвращению мошеннических действий и развитию принципов справедливости и равенства на рынке внебиржевых сделок.

Помимо этого, среди саморегулируемых организаций США важную роль в регулировании фондового рынка и обеспечения раскрытия корпоративной информации играют фондовые биржи, например Американская фондовая биржа<sup>2</sup>, а также самая крупная и важная биржа США – Нью-Йоркская фондовая биржа<sup>3</sup>. Так, согласно ст.202.05 Руководства компаний, состоящих в листинге NYSE<sup>4</sup>, публичные корпорации должны раскрывать информацию о наиболее важных

---

<sup>1</sup> National Association of Securities Dealers (NASD) <http://www.nasd.com>

<sup>2</sup> American Stock Exchange (AMEX). <http://www.amex.com>

<sup>3</sup> New York Stock Exchange. <http://www.nyse.com>

<sup>4</sup> NYSE Listed Company Manual <http://www.lexis.com>

фактах их финансово-хозяйственной деятельности, могущих повлиять на котировки цен на акции данной корпорации.

Представляется, что в процессе дальнейшего развития российского законодательства, регулирующего вопросы обеспечения и защиты прав акционеров дочерних обществ, следует учитывать прогрессивный зарубежный опыт стран с развитым корпоративным правом, при этом, однако, соотносясь с отечественными принципами и традициями.

Задача по созданию правовых механизмов, направленных на недопущение нарушения прав и интересов акционеров дочерней компании, на сглаживание конфликтов между основным обществом и акционерами дочернего, решается правом с момента появления первых объединений юридических лиц.

Действительно, в акционерном обществе, управляемом большинством голосов его участников, неизбежно наличие крупных и мелких акционеров, а также конфликтов интересов между ними, которые зачастую проистекают из несовпадения их волеизъявлений и необходимости меньшинства подчиняться чужой воле, тем более в ДАО.

**Заключение:** В дочернем акционерном обществе объем и содержание прав отдельных участников не одинаковы, Существует ситуация, когда решения общества фактически определяются лишь волей заранее известного лица (основного общества), а акционеры меньшинства лишаются какой бы то ни было возможности повлиять на исход любого голосования.

Необходимо отметить, что подобное перераспределение власти в обществе само по себе не нарушает интересы миноритарных акционеров. Ведь разумно понимаемым интересом лица, вступающего в акционерное общество, является не собственно управление им, но получение прибыли на вложенный капитал. Участие в управлении – есть лишь средство реализации такой цели. Кроме того, передача власти в



акционерном обществе большинству теоретически оправдана тем, что интерес владельцев основной части уставного капитала общества ближе к интересам общества в целом, а следовательно, лучше выражает общий интерес всех акционеров, чем группа меньшинства. С другой же стороны, такая ситуация не обязательна для ДАО, ибо основное общество, преследуя свои интересы, может нарушать или пренебрегать интересами дочернего. Поэтому проблема защиты миноритариев ДАО особенно остра.

Проблема заключается в том, что большинство фактически имеет возможность злоупотреблять своим положением и реализовывать под видом общего интереса свои частные (групповые) интересы в ущерб интересам других акционеров.

Существует много способов таких злоупотреблений, однако все они сводятся к созданию и/или использованию большинством правовых возможностей получения косвенного дохода от деятельности общества или даже от отсутствия такой деятельности. Так, контролирующие акционеры могут включить общество в цепочку хозяйственных связей со своими аффилированными лицами и, используя заниженные или завышенные цены, увеличить прибыль последних в ущерб обществу, свернуть деятельность общества и устранить его в качестве конкурента своих аффилированных лиц, непосредственно занять руководящие должности в обществе с установлением себе необоснованно высокого вознаграждения. Меньшинство акционеров имеют возможность получать выгоды от деятельности общества лишь в форме дивидендов или продажи акций.

Таким образом, непропорциональное перераспределение власти в акционерном обществе ведет к непропорциональному перераспределению доходов от его деятельности между контролирующими акционерами и акционерами меньшинства. В этой ситуации получаемый акционером доход зависит не только (и не

столько) от номинальной стоимости, количества и категории принадлежащих ему акций, сколько от принадлежности к группе большинства или меньшинства.

### § 5.3. Корпоративные конфликты

Отношения внутри объединений крупных компаний, как уже нами установлено, строятся на основе системы механизмов соподчиненности между элементами экономической группы. При этом такая ситуация потенциально содержит в себе высокую опасность возникновения различного рода конфликтов, т.к. каждый из участников этих правоотношений стремится следовать только собственным интересам. В этой связи актуален вопрос противодействия корпоративным конфликтам в рамках крупных компаний, использующих схемы задействия дочерних обществ. Следует признать, что многие крупнейшие корпорации и их дочерние общества были подвержены серьезным корпоративным конфликтам, что в первую очередь сказывалось на акционерах этих компаний. Так, наиболее известны конфликты 1997 – 1998 гг. в нефтяных компаниях "ЮКОС" (перевод средств из дочерних компаний), "Сиданко" (попытка выпуска и размещения конвертируемых облигаций по цене ниже рыночной для размещения среди дружественных структур), "Сибнефть" (перевод активов в холдинг и дискриминация мелких акционеров дочерних компаний при переходе на единую акцию)<sup>1</sup>. Известны также крупные конфликты в ОАО "Мосэнерго"<sup>2</sup>, ОАО "Газпром"<sup>3</sup> и ОАО "АВТОВАЗ"<sup>1</sup> в

---

<sup>1</sup> Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Указ. соч. – С. 55.

<sup>2</sup> Вкратце изложить ситуацию можно следующим образом. Менеджерам ОАО "Мосэнерго", прежде всего генеральному директору А. Ремезову, были предъявлены претензии в серьезных финансово-хозяйственных упущениях в деятельности общества. Эти упущения были выявлены комиссией, сформированной РАО "ЕЭС России" – основным по отношению к "Мосэнерго" обществом (50,87% акций). Эта комиссия в июне 2001г. проверяла почти все стороны деятельности "дочки". По результатам проверки 17 июля 2001г. состоялось заочное заседание Совета директоров "Мосэнерго", на котором было принято решение о проведении 31 августа 2001г. внеочередного общего собрания акционеров путем заочного голосования, главным вопросом которого было определено переизбрание генерального директора общества. Однако затем произошел интересный поворот конфликта: недовольный действиями главного акционера менеджмент "Мосэнерго" саботировал процедуру рассылки бюллетеней для заочного голосования, которые должны быть разосланы обществом в соответствии со ст. 60 Закона РФ об АО. Убедившись в том, что "Мосэнерго" рассылать бюллетени не будет, РАО "ЕЭС России" самостоятельно разослало бюллетени для голосования, истолковав по своему предписание третьего абзаца п.1 ст. 60 Закона РФ об АО, обязывающего самого эмитента произвести рассылку бюллетеней. [http://www.corp-gov.ru/db.php3-db\\_id=434&base\\_id=4.htm](http://www.corp-gov.ru/db.php3-db_id=434&base_id=4.htm)

<sup>3</sup> В начале мая 2001 г. рядом определений Арбитражного суда г. Москвы, а также некоторых судов общей юрисдикции было арестовано около 2% акций ОАО "Газпром", принадлежащих фирмам,

2001г.

Поэтому мы считаем необходимым подробнее изучить способы борьбы с конфликтами в дочерних обществах и тех объединениях компаний, в которые они входят, как эффективного средства обеспечения интересов всех видов акционеров в ДАО.

Поскольку в ДАО в наибольшей степени ущемляются миноритарные акционеры, существует множество нарушений прав акционеров. Тем не менее, наиболее широко используемым способом избавления от аутсайдеров остается размывание доли "чужих" акционеров – как в совете директоров, так и в уставном капитале эмитента – в пользу крупнейших акционеров (холдинга). Для этого могут применяться и производные механизмы: конвертируемые облигации, дробление или консолидация акций, переход на единую акцию и др. В холдингах в случае наличия у аутсайдера права вето (свыше 25% голосующих акций) на дополнительную эмиссию применяются так называемые трансфертные цены и перераспределение активов между материнской и дочерними компаниями без учета интересов мелких акционеров<sup>2</sup>.

Наличие столь обширной практики требует особого внимания со стороны ученых к данной проблеме.

---

аффилированным с "Объединенной финансовой группой" (United Financial Group) Б. Федорова. Аресты акций были произведены в качестве обеспечительной меры по искам организаций и отдельных граждан, связанных с менеджментом "Газпрома". Судебными определениями были также наложены запреты ОАО "Газпром" включать данные фирмы в список акционеров, имеющих право на участие в годовом собрании акционеров ОАО "Газпром". Кроме того, в соответствии с судебными определениями из списка кандидатов в совет директоров ОАО "Газпром" были исключены выдвинутые в этот орган миноритарными акционерами Б. Федоров, И. Щербович, Ч. Райан и И. Тырышкин, поддержанные Ассоциацией по защите прав инвесторов. Миноритарные акционеры предприняли активные действия, подав иски к организациям, выдвинувшим в Совет директоров представителей менеджмента "Газпрома". 24 мая 2001 г. Симоновский районный суд г. Москвы постановил запретить ОАО "Газпром" включать Р. Вяхирева, а также еще несколько кандидатур из числа высших менеджеров общества: В. Шеремета, П. Завального, С. Сердюкова, В. Тарасова и И. Щеголева в бюллетень для голосования на общем годовом собрании акционеров по вопросу об избрании Совета директоров ОАО "Газпром". Там же.

<sup>1</sup> Акционеры, которые не поехали на собрание акционеров в г. Тольятти, не смогли реализовать свое законное право на участие в управлении обществом, так как, по непонятным причинам, "Автоваз" вообще не произвел рассылку бюллетеней для голосования. ФКЦБ России, проведя проверку данного факта, подтвердило наличие нарушения требований законодательства при проведении собрания. Там же.

<sup>2</sup> Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Указ. соч. – С. 55.

Так, для уяснения сущности и правовой природы корпоративного конфликта необходимо определиться в использовании терминов. Учитывая то, что законодательство не содержит правовой дефиниции "корпоративного конфликта", необходимо использовать научный понятийный аппарат в области рассматриваемых отношений<sup>1</sup>.

Как отмечают А.С. Семенов и Ю.С. Сизова, под корпоративным конфликтом следует понимать разногласия и споры, возникающие между акционерами общества, акционерами и менеджментом общества, инвестором (потенциальным акционером) и обществом, т.е. столкновение, серьезное разногласие, противоборство сторон, которые приводят или могут привести к одному из следующих последствий:

- нарушение норм действующего законодательства, устава или иных внутренних документов общества, прав акционеров или группы акционеров;

- иски к обществу, его органам управления или по существу принимаемых ими решений; досрочное прекращение полномочий действующих органов управления;

- существенные изменения в составе акционеров<sup>2</sup>.

Все это в равной степени применимо к деятельности дочерних обществ, однако в силу специфики отношений соподчинения возможно возникновение конфликтных ситуаций, связанных с основной компанией<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Следует отметить, что в большинстве работ, в том числе зарубежных авторов, используется термин "конфликт интересов" (conflict of interests), что в целом отражает специфику рассматриваемых отношений, однако в ряде нормативно-правовых актов закрепляется специальное значение данной дефиниции, не всегда соответствующее системе корпоративных отношений. Применение термина "конфликт интересов" относительно корпоративных отношений допускается в случае, если его употребление позволяет сделать вывод о его значении как разногласий, столкновений той или иной группы акционеров.

<sup>2</sup> Семёнов А.С., Сизова Ю.С. Корпоративные конфликты: Причины их возникновения и способы преодоления. – М.: Едиториал УРСС, 2002. – С. 11.

<sup>3</sup> Так ОАО "Алданзолото", ведущее разработку одного из крупнейших в Якутии золоторудных месторождений – Куранахского рудного поля, оказалось в центре большого скандала в марте 2004г. По информации газеты "Коммерсант", ИГ "Русские фонды", владеющая блокирующим пакетом акций этой компании, направила жалобу якутскому президенту В. Штырову, фактически обвинив дочернюю структуру "Алданзолота" в выводе активов последнего. Крупнейшими акционерами созданного в 1995 г. ОАО "Алданзолото" являются ГУП "Комитет по драгоценным металлам и камням Республики Саха

Очень часто корпоративный конфликт сопровождается нарушением норм и требований законодательства и практически всегда – нарушением или ущемлением прав той или иной группы акционеров<sup>1</sup>.

Однако различие в интересах участников одного общества, как указывает О. Осипенко, еще не является конфликтом. Но как только носители разных интересов предпринимают действия, направленные на реализацию их интересов, на достижение целей, отличных от целей других участников корпоративных отношений, возникает конфликт, т. е. столкновение, серьезное разногласие, противоборство сторон<sup>2</sup>.

А.Д. Осинковский указывает, что корпоративные конфликты могут принимать разнообразные формы – силовой захват предприятий, личные угрозы акционерам и менеджерам, уголовное преследование являются неизбежным злом<sup>3</sup>.

Целью в конфликте, возникающем в акционерном обществе, становится во всех случаях обретение контроля над обществом, что особенно актуально во внутрихолдинговых отношениях<sup>4</sup>. Одновременно акционерное общество является стороной конфликта, поскольку через него действуют лица, контролирующие это общество и

---

(Якутия)" ("Комдрагметалл") – 31% акций, ИГ "Русские фонды" – 25%, ООО "Куранахское золото" – 12,7% и администрация Алданского улуса – 10%. Оставшиеся акции принадлежат нескольким тысячам физических лиц. Впервые скандал вокруг "Алданзолота" разразился в конце 2003 г., когда один из миноритариев потребовал через суд признать недействительным переоформление всех десяти принадлежащих ОАО "золотых" лицензий на 100%-е дочернее ООО ГК "Алданзолото". И вот новая конфликтная ситуация, на этот раз инициированная московской инвесткомпанией "Русские фонды", которой удалось консолидировать 25% акций "Алданзолота". ИГ "Русские фонды" полагает, что единственным смыслом передачи лицензий является банкротство материнской компании. По данным инвесткомпания, перевод лицензий снизил рыночную стоимость ОАО "Алданзолото" на \$52 млн. "Данная схема вывода активов из акционерных обществ была широко распространена в 1990-х годах", – утверждает в письме. По информации "Русских фондов", совет директоров ГК "Алданзолото" уже принял решение об увеличении уставного капитала этой компании, в результате чего доля материнской компании "уменьшится до миноритарной". Кроме того, московская компания располагает сведениями, что ГК "Алданзолото" готовит распродажу основных фондов ОАО "Алданзолото", в частности, перерабатывающей фабрики и некоторого оборудования.  
<http://raud.spb.ru/news1530.html>

<sup>1</sup> Осинковский А.Д. Акционер против акционерного общества. – СПб.: ООО "Издательство ДНК", 2003.

<sup>2</sup> Осипенко О. Современный корпоративный конфликт (природа, границы, разновидности, способы регулирования) // Вопросы экономики. – 2003. – № 10 <http://www.lin.ru>

<sup>3</sup> Кашин С. Правила корпоративного боя // Секрет фирмы. – 2003. – №6. <http://www.lin.ru>

<sup>4</sup> Jones, Thomas M. Corporate Governance: Who Controls the Large Corporation? // Hastings Law Journal. – 1979. – № 30. – P. 1261– 1286.

использующие его в своих целях<sup>1</sup>.

Таким образом, акционерное общество в корпоративном конфликте – это одновременно и цель, и сторона конфликта<sup>2</sup>.

Существуют и иные трактовки понятия "конфликт интересов". Так, Е.П. Губин определяет "конфликт интересов" как такое управление акционерным обществом, при котором нарушается иерархия корпоративных интересов, когда от приоритета выбора внутрикорпоративных управленческих решений зависит соблюдение или несоблюдение корпоративных интересов отдельно взятого акционерного общества. "Конфликт интересов" – это ситуация выбора между интересами корпорации в целом и интересами отдельной группы субъектов, участвующих в акционерных отношениях<sup>3</sup>.

Суть "конфликта интересов", которая не всегда правильно понимается руководителями и работниками предприятия, состоит не в самом факте нарушения "корпоративного интереса" в пользу индивидуального или группового, а в возможности возникновения ситуации, когда встает вопрос выбора между интересом корпорации в целом и иным интересом<sup>4</sup>.

Конфликт интересов может носить мирный характер, а может перерасти в борьбу между конфликтующими сторонами, принимающую порой достаточно острые формы.

В своей основе конфликт между различными группами акционеров носит экономический характер, поскольку, прежде всего, это – конфликт по поводу присвоения и распоряжения акциями, эмитированными акционерным обществом, и использования прав, реализация которых возможна только собственниками определенного количества

---

<sup>1</sup> Осинский А.Д. Корпоративные конфликты и корпоративные отношения // Рынок ценных бумаг. – 2002. – №12.

<sup>2</sup> Arnoud W.A. Boot, Jonathan R. Macey Objectivity, Proximity and Adaptability in Corporate Governance // Working Paper. – 1999. – № 266. <http://www.ssrn.com>

<sup>3</sup> Губин Е.П. Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе: Практическое пособие. – М.: Юрист, 1999. – С.19.

<sup>4</sup> Там же. – С.20.

голосующих акций. Однако по способу разрешения корпоративный конфликт является правовым конфликтом<sup>1</sup>, возникающим между участниками корпоративных отношений.

К участникам корпоративных отношений мы будем относить, во - первых, – само дочернее акционерное общество, а во - вторых, – акционеров этого общества.

При обсуждении проблем, связанных с состоянием корпоративного управления и реализацией мер, направленных на его улучшение, речь должна идти, прежде всего, об открытых акционерных обществах, имеющих большое количество владельцев ценных бумаг, поскольку именно эти общества в основном являются эмитентами ценных бумаг, покупаемых и продаваемых инвесторами на фондовом рынке, и, следовательно, в таких обществах злоупотребления в сфере корпоративного управления особенно негативно сказываются на правах инвесторов<sup>2</sup>. Поскольку акционерами могут быть как физические, так и юридические лица, то система корпоративных отношений может быть достаточно сложной, с множеством различных связей между элементами внутрихолдинговых объединений<sup>3</sup>.

Участниками корпоративного конфликта (или по крайней мере одной из сторон конфликта) всегда являются акционеры, менеджмент или само акционерное общество как юридическое лицо. Внешние инвесторы, как правило, вступают в корпоративный конфликт, становясь акционерами. В отдельных случаях участником конфликта оказывается государство или территориально- властные структуры. Государство как участник корпоративного конфликта может выступать в различных формах. Первое – как акционер, имеющий долю акций в обществе и второе – в лице уполномоченных государственных органов.

---

<sup>1</sup> Осинковский А.Д. Акционер против акционерного общества . – СПб.: ООО "Издательство ДНК" – 2003. – С. 38.

<sup>2</sup> Там же. – С. 39.

<sup>3</sup> Пустынникова Ю. Конфликт собственников – возможности урегулирования // Журнал для акционеров. – 2003. – №5.



Но, как правило, участниками корпоративных конфликтов выступают владельцы крупных пакетов (мажоритарные акционеры) и мелкие акционеры – миноритарии.

Противоречия между этими группами акционеров возникают, в первую очередь, по поводу распределения прибыли общества, иными словами – дивидендной политики.

Конфликты с менеджерами представляют собой противоречия между акционерами и управляющими акционерного общества по поводу эффективности управления компанией и добросовестности действий менеджеров и прежде всего в вопросе распределения прибыли.

Иными участниками корпоративных конфликтов могут выступать аффилированные лица в случаях нарушения законодательства при заключении сделок с заинтересованностью<sup>1</sup>.

Стороной конфликта нередко оказывается регистратор – в связи с нарушениями при ведении реестра. В сфере учета прав собственности на ценные бумаги сохраняется определенный уровень рисков нарушения прав инвесторов. Регистраторы выступают центральным звеном передела собственности<sup>2</sup>. Во многом это обусловлено тем, что регистратор является эксклюзивным обладателем оперативной информации о составе акционеров дочернего общества и текущих изменениях в их структуре<sup>3</sup>.

Нередки конфликты между основным обществом и дочерними, зависимыми обществами. При этом, в первую очередь очень остро стоит вопрос ответственности и взаимоотношений корпорации с зависимыми обществами.

Классификация корпоративных конфликтов проводится по различным основаниям: по субъектному составу участников; по целям, которые преследуют стороны; по объекту оспариваемых отношений.

---

<sup>1</sup> Осинковский А.Д. Указ. соч. – С. 40.

<sup>2</sup> Калинин М.Н. Корпоративный конфликт глазами регистратора // Акционерное общество. <http://www.lin.ru>

<sup>3</sup> Осипенко О. Назревает конфликт: как подстраховаться? // Эж-юрист. – 2003. – № 11, 12.

Следует отметить, что, как правило, имеет место сочетание корпоративных конфликтов, приобретающее различные формы. Исходя из этого первичное деление корпоративных конфликтов на те или иные формы зачастую носит условный характер<sup>1</sup>.

Анализ сущности, содержания и скрытых целей корпоративных конфликтов позволяет классифицировать их по нескольким основным типам:

– конфликты с менеджерами – противоречия между акционерами и управляющими акционерного общества по поводу эффективности управления компанией и добросовестности действий менеджеров<sup>2</sup>;

– конфликты по поводу дивидендов, т.е. противоречия между крупными и мелкими акционерами по поводу использования прибыли предприятия<sup>3</sup>;

---

<sup>1</sup> Осинковский А.Д. Указ. соч. – С. 43.

<sup>2</sup> В начале мая 2001 г. рядом определений Арбитражного суда г. Москвы, а также судов общей юрисдикции было арестовано около 2% акций ОАО "Газпром", принадлежащих ООО "Оникс-Инвест" (1,058%) и ООО "Ариал" (0,921%). Судебным определением был также наложен запрет ОАО "Газпром" включать две вышеназванные фирмы в список акционеров, имеющих право на участие в годовом собрании акционеров ОАО "Газпром". Суд постановил исключить из списка кандидатов в совет директоров ОАО "Газпром" выдвинутых в этот орган от имени ООО "Оникс-Инвест" и ООО "Ариал". Судебное определение по фирмам "Оникс-Инвест" и "Ариал" имеет особое значение, поскольку именно у них сосредоточен самый большой в ОФГ пакет акций ОАО "Газпром". Иски были поданы в суд тесно связанным с "Газпромом" ОАО "Ява-Инвест". Истец просил суд признать ничтожными сделки ООО "Оникс-Инвест" и ООО "Ариал" по покупке акций ОАО "Газпром", а также требовал от ОАО "Газпром" и держателя его реестра ЗАО "СР-ДРАГа" исключить ООО "Оникс-Инвест" и ООО "Ариал" из реестра акционеров ОАО "Газпром". Ранее подобный иск был предъявлен гражданином Федюниным А.М. к ООО "Регал" (0,102%), также входящей в ОФГ. На принадлежащие ему акции ОАО "Газпром" 26 апреля 2001 г. Черемушкинским межмуниципальным судом был наложен арест, а держателей реестра ОАО "Газпром" обязали исключить ООО "Регал" из числа участвующих в годовом собрании акционеров. [http://www.copr-gov.ru/db.php3-db\\_id=314&base\\_id=4.htm](http://www.copr-gov.ru/db.php3-db_id=314&base_id=4.htm)

<sup>3</sup> При проведении внеочередного общего собрания акционеров ОАО "Сургутнефтегаз" в 2000г. акционерам - владельцам привилегированных акций ОАО "Сургутнефтегаз" не было предоставлено право голоса при решении вопроса об утверждении 12 млрд. объявленных обыкновенных акций. По мнению части акционеров – владельцев привилегированных акций, данное положение затрагивало их права по следующим причинам. Размер дивиденда по привилегированным акциям зависит от общего количества размещенных акций. Увеличение количества акций в обращении уменьшает долю чистой прибыли, отчисляемую на одну привилегированную акцию в качестве дивиденда. Принятие общим собранием акционеров решения о внесении в устав положения, касающегося количества объявленных акций, для целей последующего увеличения уставного капитала путем размещения дополнительных акций в пределах объявленных можно расценивать как ограничение прав владельцев привилегированных акций. Следовательно, акционерам в соответствии с Законом "Об акционерных обществах", должно было быть предоставлено право голоса при решении вопроса об объявленных акциях, а также, в случае их неучастия в собрании акционеров или голосования против принятия решения об объявленных акциях, должно было быть предоставлено право требовать от общества выкупа принадлежащих им акций. Проблемы, связанные с консолидацией группы "Сургутнефтегаз" стали предметом широкого обсуждения инвестиционным сообществом, на основе

- слияния и поглощения – конфликты, возникающие в процессе попытки группы акционеров (стороннего инвестора) установить контроль над предприятием<sup>1</sup>;
- конфликты с участием регистратора дочернего общества по поводу нарушений при ведении реестра;
- корпоративные конфликты при проведении общего собрания, связанные с нарушениями законодательства при проведении общего собрания;
- конфликты между основным обществом и дочерними, зависимыми обществами;

---

которого Координационным центром по защите прав и законных интересов инвесторов были даны рекомендации акционерам голосовать на внеочередном общем собрании акционеров ОАО "Сургутнефтегаз" 10 февраля 2000 г. против всех пунктов повестки. [http://www.copr-gov.ru/db.php3-db\\_id=213&base\\_id=4.htm](http://www.copr-gov.ru/db.php3-db_id=213&base_id=4.htm)

<sup>1</sup> Так, ОАО "Норильский никель" является крупнейшим продавцом металлургической продукции его дочерних обществ в России и одним из крупнейших поставщиков данной продукции в мире. Промышленная продукция производится дочерними компаниями ОАО. На долю дочерних обществ ОАО "Норильский никель" приходится примерно 20% мировой добычи никеля, около 10% добычи кобальта и 4% добычи меди. На отечественном рынке на долю дочерних обществ ОАО "Норильский никель" приходится около 96% всего добываемого в стране никеля, 65% меди и 95 % кобальта. Дочерняя компания ОАО "Норильская горная компания" является самым важным активом ОАО, ее доля выручки от реализации в рамках группы составляет более 80%. 19 сентября 2000г. Совет директоров ОАО "Норильский никель" заявил о реорганизации группы "Норильский никель" и приобретении Norimet Limited. Реструктуризация проводится в четыре этапа: 1) на первом этапе уже проведена закрытая подписка на вновь выпущенные акции ОАО "Норильская горная компания" с коэффициентом обмена при размещении, равным 1 322 акциям ОАО "Норильская горная компания" за каждые 1000 акций ОАО "Норильский никель". Кроме того, 11 февраля 2000 г. Советом директоров было принято решение, а 20 апреля 2000 г. вступили в силу соответствующие соглашения о приобретении ОАО "Норильский никель" компанией Norimet Limited в обмен на 37,9% акций ОАО "Норильская горная компания"; 2) на втором этапе будут осуществлены увеличение уставного капитала ОАО "Норильская горная компания" и размещение вновь выпущенных акций среди акционеров в соответствии с количеством принадлежащих им долей; 3) на третьем этапе планируется включить ОАО "Норильская горная компания" в Список торговой системы РТС; 4) на четвертом этапе будет сделано предложение обмена акций ОАО "Норильский никель" на акции ОАО "Норильская горная компания".

Представленное компанией описание плана реструктуризации было предметом обсуждения среди широкого круга инвесторов и правомерно вызвало обеспокоенность акционеров, так как схема реструктуризации разработана таким образом, что миноритарные акционеры ОАО "Норильский никель" не могут оказывать влияние на принимаемые решения. Многие миноритарные акционеры были возмущены тем, что они были поставлены перед фактом проводимых изменений, их не информировали во время проведения первого этапа реструктуризации. Ключевые решения уже были приняты до того, как план реструктуризации был представлен акционерам. Согласно разработанной схеме, все решения, связанные с обменом акций ОАО "Норильский никель" (в том числе такие, как определение коэффициентов обмена), принимаются акционерами ОАО "Норильская горная компания", являвшейся до начала реализации плана дочерней компанией ОАО. Таким образом, принятие основных решений по реструктуризации вынесено за пределы компетенции акционеров ОАО, следовательно, миноритарные акционеры ОАО не могут принимать участие в выработке этих решений. Фактически, миноритарные акционеры лишены возможности выбора; если они не принимают участия в обмене акций на предложенных условиях, они могут потерять большую часть своих инвестиций. [http://www.copr-gov.ru/db.php3-db\\_id=215&base\\_id=4.htm](http://www.copr-gov.ru/db.php3-db_id=215&base_id=4.htm)

– корпоративный шантаж (greenmail). Это конфликты с участием миноритарных акционеров, направленные на побуждение акционерного общества или его крупных акционеров выкупить у миноритариев принадлежащие им пакеты акций по цене, превышающей их рыночную цену<sup>1</sup>.

Конфликты между дочерним и основным обществами строятся по схеме конфликта интересов мажоритарных и миноритарных акционеров, в силу самой специфики отношений соподчиненности в холдинговых объединениях. Можно сказать, что акционерный контроль основного общества над дочерним характеризуется самим правовым статусом первого как основного акционера своего дочернего предприятия<sup>2</sup>.

Необходимо отметить, что подобное перераспределение власти в обществе само по себе не нарушает интересы миноритарных акционеров. Ведь разумно понимаемым интересом лица, вступающего в акционерное общество, является не собственно управление им, но получение прибыли на вложенный капитал<sup>3</sup>. Участие в управлении – это лишь средство реализации такой цели. Кроме того, передача власти в дочернем акционерном обществе теоретически оправдана тем, что интерес владельца основной части уставного капитала общества ближе к интересам общества в целом, а следовательно, лучше выражает общий интерес всех акционеров, чем группы меньшинства<sup>4</sup>.

Проблема заключается в том, что мажоритарный акционер фактически имеет возможность злоупотреблять своим положением и

---

<sup>1</sup> В частности, именно по алгоритму "корпоративного шантажа" развивались в 2001 – 2003гг. конфликты вокруг АО "Криогенмаш", АО "Афанасий-пиво" и АО "Тверь-пиво". Миноритарии успешно блокировали работу этих предприятий через множество определений различных судов, которые запрещали менеджменту осуществлять оперативное руководство. Парализовать работу компании можно, к примеру, воспрепятствовав поставкам на предприятие исходного сырья или запретив ей экспортировать свою основную продукцию (так было с "ЛУКОЙЛ" ом и "Северной нефтью"). Пинчук Д. Технологии обмана. <http://www.mer-acq.narod.ru>

<sup>2</sup> Prowse S. Corporate Governance in International Perspective: a Survey of Corporate Control Mechanisms among Large Firms in the US, UK, Japan and Germany // Financial Markets, Institutions and Instruments. – 1995. – № 4/1. – P. 33.

<sup>3</sup> Milton Friedman, The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits // N.Y. Times. – 1970. – Sept. 13.

<sup>4</sup> Reese, Jr., W.A., Weisbach M.S. Protection of Minority Shareholder Interest, Cross-Listings in the United States, and Subsequent Equity Offerings // Working Paper. University of Illinois. – 1999.

реализовывать под видом общего интереса свои частные (групповые, холдинговые) интересы в ущерб интересам других акционеров дочернего общества<sup>1</sup>.

Как отмечает Д. Шмидт, принцип строгого соответствия количества голосов акционера количеству принадлежащих ему акций (вкладу в уставный капитал общества), несмотря на равенство прав, предоставляемых каждой акцией одного типа, ведет к неравенству между акционерами<sup>2</sup>.

В связи с этим право идет по пути компромиссных решений, направленных либо на смягчение самого "закона большинства", либо на устранение наиболее отрицательных его последствий<sup>3</sup>. Эта задача решается через использование ряда юридических приемов, направленных на увеличение роли волеизъявления меньшинства при принятии решений в акционерном обществе<sup>4</sup>.

Так, в ст. L225-125 Торгового кодекса Франции, § 134 Акционерного закона ФРГ предусматривается возможность ограничения уставом общества количества акций, принадлежащих одному акционеру, и их суммарной номинальной стоимости, а также максимального числа голо-

---

<sup>1</sup> Существует много способов таких злоупотреблений, однако все они сводятся к созданию и/или использованию большинством правовых возможностей получения косвенного дохода от деятельности общества или даже от отсутствия такой деятельности. Так, контролирующие акционеры могут включить общество в цепочку хозяйственных связей со своими аффилированными лицами и, используя заниженные или завышенные цены, увеличить прибыль последних в ущерб обществу, свернуть деятельность общества и устранить его в качестве конкурента своих аффилированных лиц, непосредственно занять руководящие должности в обществе с установлением себе необоснованно высокого вознаграждения. Меньшинство акционеров имеют возможность получать выгоды от деятельности общества лишь в форме дивидендов или продажи акций. См.: Адамович Г.Л. Неравенство между акционерами и правовые механизмы его нивелирования // Юрист. – 2002. – №9.

<sup>2</sup> См.: Schmidt D. Les Droits de la Minorite dans la Societe Anonyme. – Sirey, 1970. – P.43.

<sup>3</sup> Глушецкий А. Кто защитит от миноритария или богатые тоже плачут. <http://www.kvantex.ru/>

<sup>4</sup> Этими приемами являются: 1) ограничение количества голосов, которым может обладать один акционер; 2) кумулятивное голосование, обеспечивающее пропорциональное представительство групп миноритарных акционеров в совете директоров; 3) наделение меньшинства акционеров правом "вето" через определение повышенного минимума голосов, необходимых для принятия решения на общих собраниях акционеров, как непосредственно, так и путем установления базы для подсчета голосов (кворума); 4) раздельный подсчет голосов акционеров, чьи права затрагиваются определенным решением, и раздельное голосование таких акционеров; 5) лишение права голоса контролирующих акционеров в ситуациях, когда имеется конфликт их личных интересов и интересов акционерного общества; 6) предоставление меньшинству права решающего голоса. См.: Адамович Г.Л. Неравенство между акционерами и правовые механизмы его нивелирования.

сов, предоставляемых одному акционеру<sup>1</sup>.

В России в результате массовой приватизации сложилась структура акционерных обществ, основанная на распределении мелких пакетов акций среди большого круга мелких акционеров, а также на наличии "особенных" отношений между крупными акционерами и менеджментом таких обществ. Поэтому достаточно часто возникают ситуации, когда крупные акционеры заинтересованы не столько в повышении прибыльности бизнеса компании, сколько в сохранении своих специфических отношений с предприятиями (например, контроля над финансовыми потоками или экспортно-импортными операциями). В результате формируется искаженный механизм ценообразования самого предприятия, когда цена бизнеса может быть никак не связана с его оценкой со стороны фондового рынка. Вне рыночная форма извлечения доходов порождает вне рыночную форму оценки компании. Тем самым рыночные отношения вытесняются из сферы отношений собственности, возникает асимметрия в реальных правах различных групп акционеров<sup>2</sup>.

К числу основных направлений совершенствования законодательных мер по защите акционеров дочернего общества относится разработка гарантий от размывания уставного капитала основным обществом<sup>3</sup>. Данный вид схемы имеет место, когда

---

<sup>1</sup> На практике в ФРГ публичные общества с большим кругом акционеров часто включают в свои уставы положение, согласно которому право голоса ограничивается, независимо от количества акций, пятью или десятью процентами.

<sup>2</sup> Программа Федеральной Комиссии Ценных Бумаг развития рынка ценных бумаг. – 2002. <http://www.fcsм.ru>

<sup>3</sup> Например, ОАО "Выксунский металлургический завод" (ВМЗ) на внеочередном общем собрании акционеров завода, проведенном 12 февраля 1999 г., принял решение о дополнительной эмиссии акций, составляющей 82% от уставного капитала. Акции оценили по номиналу (200 руб., или \$8,1 за акцию) и разместили весь выпуск в количестве 850 000 акций (82% акционерного капитала) по закрытой подписке в пользу ЗАО "Металлресурскомплекс". Совет директоров эмитента предложил не согласным с таким решением акционерам выкупить имеющиеся у них акции по цене 67 руб. (\$2,7) за штуку, ссылаясь на заключение независимого оценщика. В соответствии с законом, цена выкупа и цена размещения должна быть рыночной, т.е. одинаковой. Эмитент утверждал, что рыночная цена – 67 руб., а размещение, по закону, невозможно ниже номинала – 200 руб. Но по ст. 77 ФЗ-208/95, рыночная цена устанавливается Советом директоров с учетом 4-х факторов: публикаций о цене покупки и предложения ценных бумаг, заключения оценщика, размера чистых активов общества и цены, по которой покупатель готов купить все голосующие акции общества. Что характерно, ни акционеры, ни НАУФОР, ни ФКЦБ России так никогда и не увидели заключения оценщика. Последние



материнская компания эмитирует, а в последующем самостоятельно скупает определенный пакет акций для повышения надежности своего положения и увеличения степени контроля над дочерним обществом<sup>1</sup>.

Хотя в целом задача защиты прав акционеров от размывания их доли при увеличении уставного капитала общества законодательно решена и предусматривает, в частности, предоставление акционерам преимущественного права приобретения размещаемых посредством открытой или закрытой подписки дополнительных акций и ценных бумаг, конвертируемых в акции, миноритарные акционеры нуждаются в дополнительных мерах защиты от действий по размыванию акционерного капитала. На наш взгляд, во избежание такого рода конфликта, следует обратить внимание на проблему, связанную с осуществлением акционерами преимущественного права приобретения

---

сделки с акциями (до кризиса 1997 – 1998гг.) совершались по цене \$150 за акцию. Чистые активы общества на день собрания составляли 1450 руб./акцию (\$60). Покупатель согласился и приобрел 82% акций за 200 руб. Т.е. все говорило о том, что цена занижена, а заключение оценщика (если оно вообще есть) весьма сомнительно. Акционеры эмитента (Тройка Диалог, Брансвик Капитал, Ф. С. Ринако и др.) сочли условия эмиссии незаконными и обратились накануне собрания за помощью в ФКЦБ России и НАУФОР. Миноритарные акционеры ВМЗ имели около 30% голосов и могли просто заблокировать эмиссию на собрании. Акционеры и номинальные держатели ВМЗ были заблаговременно уведомлены НАУФОР о готовящемся ограничении их прав на собрании акционеров. Однако пассивность многих акционеров привела к тому, что блокирующего пакета миноритарные акционеры просто не набрали и не смогли заблокировать решение. После принятия решения об эмиссии собранием была сформирована коалиция из 18 акционеров ВМЗ, в руках которых находилось около 8% общего количества акций, с целью объединения усилий по защите своих прав и назначения соответствующей рыночной цены выкупа акций. Акционеры решили добиться либо отмены сделки, либо установления нормальной цены выкупа. В установленные сроки на основании ст. 76 ФЗ-208, ст. 443 и п.2. ст. 445 ГК РФ, они подали эмитенту встречные оферты с ценой выкупа акций, равной 1450 руб. Была разработана тактика судебной и внесудебной защиты прав и законных интересов акционеров ВМЗ. Подготовлены иски к ВМЗ (об отмене решения собрания и о понуждении к выкупу) и послана коллективная жалоба в ФКЦБ России. ФКЦБ России сочла действия акционеров обоснованными. Все совещания акционеров оформлялись протоколом и размещались на сайте НАУФОР в Интернете. Были проведены переговоры с представителем эмитента – Банком "Металлинвестбанк" – для поиска компромиссного решения. "Металлинвестбанк" – главный кредитор завода и его представитель в переговорном процессе, предпринимал серьезные усилия для заключения мирового соглашения, приемлемого для акционеров. Длившиеся более четырех месяцев переговоры в итоге закончились компромиссом. В процессе переговоров фактор позиции ФКЦБ России и НАУФОР, их пристального контроля за защитой законности и интересов акционеров в ОАО "ВМЗ" играл важнейшую роль. "Металлинвестбанк" предложил акционерам Выксунского металлургического завода, подавшим встречные требования эмитенту в установленные законом сроки, продать свои акции по цене, почти в четыре раза превышающей первоначальную оферту (\$10 вместо \$2,7). Хотя акционеры приобретали эти акции до кризиса по значительно более высокой цене, они сочли предложение банка соответствующим рыночной конъюнктуре. Согласившись на такую цену, акционеры доказали, что они не имели цели шантажировать эмитента для получения нерыночных условий. Примечательно, что предприятие, осознав важность сохранения доверия инвесторов, разрешило свои противоречия с акционерами во внесудебном порядке.

<sup>1</sup> Coffey, Betty S., Jia Wang. Board Diversity and Managerial Control as Predictors of Corporate Social Performance // Journal of Business Ethics. – 1998. – №17. – P.1595 – 1603.

ценных бумаг.

Перечисленные выше корпоративные конфликты могут иметь различные комбинации и выражаться в нарушении разных норм законодательства. Основными нарушениями в этой области являются: разводнение акций, принадлежащих миноритарным акционерам, и уменьшение тем самым доли участия таких акционеров в ДАО<sup>1</sup>; нарушения установленного законодательством порядка при совершении сделок с аффилированными лицами и сделок с заинтересованностью; невыплата объявленных обществом дивидендов; неопубликование в СМИ информации о проведении общего собрания; нарушение сроков проведения собрания акционеров; нарушение правил выпуска и регистрации ценных бумаг; факт избрания в состав наблюдательного совета членов коллегиального и исполнительного органов; отказ от внесения записи в реестр акционера или инвестора; введение в заблуждение акционеров, инвесторов и контролирующего органа путем предоставления заведомо ложной информации и др.<sup>2</sup>

В рамках проводимого нами исследования особый интерес представляют способы преодоления и предотвращения корпоративных

---

<sup>1</sup> Например, в 1997 г. общее собрание акционеров Сберегательного банка России приняло решение о включении в устав положений об объявленных акциях, предоставляющих наблюдательному совету право принимать решение о дополнительной эмиссии акций в пределах количества объявленных акций. При этом преимущественного права на приобретение дополнительной эмиссии акций уставом банка не предусматривалось. В соответствии с данными положениями устава, в конце 2000 г. Президент, Председатель Правления Сбербанка А.И. Казьмин подготовил Наблюдательному совету предложение о выпуске дополнительных акций в пределах количества объявленных акций (зафиксированного в уставе). На заседании 27 декабря 2000г. наблюдательный совет Сбербанка принял решение о дополнительной эмиссии путем открытой подписки. Против этого выступили миноритарные акционеры Сбербанка, заявив, что эмиссия размозит их доли, т.к. уставом банка не предусмотрено преимущественное право ее выкупа, а акции будут размещены среди "заинтересованной группы лиц". В марте 2001г. миноритарные акционеры, недовольные решением о допэмиссии, потребовали созыва внеочередного общего собрания акционеров. Наблюдательный совет Сбербанка на формальных основаниях отклонил требования миноритарных акционеров о созыве внеочередного собрания. 5 апреля 2001 г. Сберегательный банк приступил к размещению дополнительной эмиссии акций в размере 4998 тыс. шт. Акции размещались без участия третьих лиц путем открытой подписки среди неограниченного круга лиц. Сделки при размещении акций совершались на основании заявок на покупку в порядке очередности их поступления. 25 апреля компания Эрмитаж капитал менеджмент (Hermitage Capital Management) от имени миноритарных акционеров, владеющих 10,11% акций Сбербанка, подала сразу два иска: против Сбербанка – о признании недействительным одобрения допэмиссии и против Центробанка, эту эмиссию зарегистрировавшего. [http://www.corp-gov.ru/db.php3-db\\_id=269&base\\_id=4.htm](http://www.corp-gov.ru/db.php3-db_id=269&base_id=4.htm)

<sup>2</sup> Осинковский А. Д. Указ. соч. – С.54.



конфликтов внутри рамок холдинговых объединений и дочерних обществ, входящих в них.

Общепризнано, что наиболее эффективным механизмом корпоративного контроля в данных структурах является надлежащий уровень раскрытия информации<sup>1</sup>.

На сегодняшний день подавляющее большинство дочерних акционерных обществ можно отнести к категории "информационно закрытых". Информационная закрытость обусловлена как действиями руководства, не понимающего важности предоставления достоверной и полной информации, не имеющего стимулов к повышению уровня информационной открытости или сознательно нарушающего законодательные нормы, так и рядом объективных факторов, связанных с особенностями организационной структуры<sup>2</sup> и внутренней экономикой предприятий<sup>3</sup>.

В результате, существует много способов злоупотреблений акционерами, владеющими основной частью акций. Все они сводятся к созданию и/или использованию большинством возможностей получения косвенного дохода от деятельности общества, в том числе с задействованием дочерних компаний. Так, контролирующие акционеры могут включить общество в цепочку хозяйственных связей со своими аффилированными лицами и, устанавливая заниженные или завышенные цены, увеличить прибыль последних в ущерб дочернему обществу.

Раскрытие информации, как уже отмечено, проявляется в разных

---

<sup>1</sup> См.: Кравченко Р. Охрана прав акционеров на информацию в процессе корпоративного управления // Хозяйство и право . – 2001. – №5. <http://www.lin.ru>

<sup>2</sup> Laura N. Pringle. Op.cit.

<sup>3</sup> Без получения информации осуществление акционерами иных прав может оказаться весьма затруднительным или просто невозможным. Учитывая это, в развитых странах с устоявшимися традициями информационной открытости эмитентов продолжается процесс совершенствования законодательства в сфере раскрытия информации. Так, в сентябре 1999 г. Комиссия по ценным бумагам и биржам США (Securities and Exchange Commission – SEC). См. подробнее о Комиссии <http://www.sec.gov>) приняла новые Стандарты раскрытия информации, разработанные и рекомендованные Международной организацией комиссий по ценным бумагам (International Organization of Securities Commission – IOSCO): <http://www.iosco.org>

формах. Одним из наиболее важных вопросов, требующих детального правового регулирования, является раскрытие информации о сделках с аффилированными лицами, т.е. юридическими и физическими лицами, способными посредством юридически значимых действий либо на основании каких-либо гражданских прав влиять на деятельность друг друга, что особо актуально для экономики холдинга<sup>1</sup>. В связи с этим существует необходимость в дальнейшем правовом регулировании в целях определения четких критериев, видов возможных отношений подчиненности и установления порядка раскрытия информации, что позволит в большей степени ограничить нарушение прав акционеров<sup>2</sup>. При этом основное внимание следует уделить именно детальному определению порядка раскрытия информации, а также ответственности за сокрытие либо искажение данных об аффилированных лицах.

Задержки в раскрытии информации и отсутствие эффективной процедуры, гарантирующей ее получение, приводят к тому, что подлежащая раскрытию информация зачастую превращается фактически в инсайдерскую (служебную) информацию и используется обладающими ею лицами для достижения собственных коммерческих интересов. Положение усугубляется отсутствием в законодательстве четких критериев определения инсайдерской информации и ответственности за ее использование с целью извлечения незаконной выгоды.

В связи с этим возникает необходимость принятия Закона "Об ответственности за совершение сделок с использованием служебной информации" ("Об инсайдерских сделках") для установления ответственности лиц, располагающих служебной информацией, за совершение сделок с использованием такой информации в своих интересах (с получением незаконного дохода) или передавших такую

---

<sup>1</sup> Chidambaran, N. K., K. John, Managerial Compensation, Voluntary Disclosure, and Large Shareholder Monitoring // Working Paper, New York University. – 1997. <http://www.ssrn.com>

<sup>2</sup> Damondaran A. Information Transparency and Valuation: Can You Value what You Cannot See // Stetn School of Business. – 2002. <http://www.ssrn.com>

информацию для совершения сделок третьими лицами<sup>1</sup>.

В целях повышения прозрачности рынка ценных бумаг холдинговых компаний, обеспечения механизма справедливого формирования цен, недопущения использования инсайдерской информации во внутрихолдинговых отношениях, манипулирования ценами на рынке, а также контроля за сделками с аффилированными лицами предлагается сформировать систему эффективного мониторинга, интегрированную в технологию самих торгов ценными бумагами<sup>2</sup>. В этом случае мониторинг операций с ценными бумагами может осуществляться в режиме реального времени, а расследование сомнительных сделок может начинаться с момента их совершения.

Особый режим информационной прозрачности сделок с ценными бумагами позволит минимизировать злоупотребления со стороны участников холдинга, такие как, например, вывод капитала основным обществом с использованием схем, включающих в себя дочерние общества.

Другим важным условием предотвращения нарушений прав акционеров во внутрикорпоративных конфликтах является процесс принятия и перехода на международные стандарты финансовой отчетности (IAS)<sup>3</sup>, которые нацелены на то, чтобы повысить

---

<sup>1</sup> Например, в США среди наиболее распространенных нарушений, могущих привести к расследованиям и соответствующим действиям со стороны управления по надзору, можно выделить торговлю внутренней информацией (insider trading) и искажение или нераскрытие важных данных о ценных бумагах. Так, согласно Правилу 10b-5 Закона о ценных бумагах и фондовых биржах 1934г. лицо, владеющее важной непубличной или внутренней информацией, имеющей отношение к компании, должно раскрыть ее для инвесторов. Но оно может в силу каких-либо причин (например, стремясь сохранить информацию как коммерческую тайну) не желать это делать. В таких случаях управление выявляет причину сокрытия информации, и если оно совершается в личных корыстных целях, квалифицирует его, в зависимости от ситуации, как нарушение законодательства. Это правило в зарубежной литературе часто называют правилом "раскрой или воздержись" (disclose or abstain rule).

<sup>2</sup> См. подробнее: Nunes, K., Vogel L., Linn C., and Kostant P.. French & SEC Securities Regulation: The Search for Transparency and Openness in Decisionmaking // Vanderbilt J. Transnat'l. – 1993. – №26. – P. 217.

<sup>3</sup> Данный вопрос глубоко изучен специалистами Pricewaterhouse Coopers (PWC). Несомненно, конструктивны рекомендации специалистов PWC повышать качество корпоративной отчетности путем интеграции сведений о стратегии компании с финансовой информацией, а также о том, что финансовая отчетность должна характеризовать будущие результаты деятельности компании. См.: [www.pricewaterhouse/printer friendly page2. htm](http://www.pricewaterhouse/printer%20friendly%20page2.htm)

прозрачность финансовых результатов деятельности компаний различных стран для инвесторов, освободив их от трудностей в понимании показателей, связанных с национальными стандартами бухгалтерского учета<sup>1</sup>.

Одним из механизмов избежания корпоративных конфликтов с недавнего времени стало принятие Кодексов корпоративного управления или, как их еще называют, "Кодексов наилучшей практики" (Code of best Practices)<sup>2</sup>, позволивших учесть национальные особенности корпоративного управления в стране.

Следует отметить, что правовой статус Кодексов корпоративного управления в разных странах определен по-разному<sup>3</sup>. В одних странах он является частью общего пакета обязательных условий, которые компании обязаны соблюдать для того, чтобы их ценные бумаги прошли листинг на бирже. При этом суть требований к эмитенту ценных бумаг заключается не в обязательном соблюдении Кодекса под угрозой исключения из листинга, а в обязанности публично извещать о причинах несоблюдения правил, рекомендуемых Кодексом<sup>4</sup>.

Основной механизм широкого внедрения рекомендаций Кодекса в

---

<sup>1</sup> Letza, S., Smallman, C. In Pure Water There is a Pleasure Begrudged by None: On Ownership, Accountability and Control in a Privatised Utility, *Critical Perspectives on Accounting* // 2001. <http://www.ssrn.com>

<sup>2</sup> К их числу можно отнести "Кодекс Кэдбери", подготовленный в 1991г. в Великобритании Комитетом под руководством Адриана Кэдбери; Принципы корпоративного управления Японии, принятые Комитетом по корпоративному управлению в 1997г.; "Кодекс корпоративного управления" Республики Корея, принятый в 1999г.; "Кодекс наилучшей практики для германского корпоративного управления", подготовленный Германской группой по корпоративному управлению в январе 2000г.; "Рекомендации комитета по корпоративному управлению под председательством М.Вьено" (в редакции 1995 и 1999гг.), подготовленные группой, созданной Национальным советом французской промышленности, Французской ассоциацией частных предприятий и Движением французских предприятий; тезисы "Основные направления и проблемы корпоративного управления", подготовленные в 1994г. советом директоров "Дженерал моторз"; "Основные принципы и направления корпоративного управления в США", подготовленные в 1998г. Калифорнийским пенсионным фондом гражданских служащих в отставке, являющимся крупнейшим в мире пенсионным фондом и одним из самых большим мировых институциональных инвесторов; "Кодекс наилучшей практики и рекомендации для директоров публичных компаний", подготовленный в 1989 г. (с последующими дополнениями) Гонконгской фондовой биржей. См. тексты кодексов корпоративного управления <http://www.ricd.ru>

<sup>3</sup> Holly, J.G., Weil G. Overview of Corporate Governance Guidelines & Codes of Best Practice in Developing & Emerging Markets // World Bank. – 1999. <http://www.wbrd.com>

<sup>4</sup> Например, компании, чьи акции прошли листинг на Лондонской и Торонтской фондовых биржах, не обязаны следовать Кодексу Кэдбери или Кодексу Деи (канадский вариант Кодекса). Однако они обязаны указывать, следуют ли они рекомендациям этих документов, и объяснить причины отклонений от рекомендуемых стандартов. <http://www.ricd.ru>

практику корпоративного поведения дочерних и основных обществ заключается в анализе информации о соблюдении/несоблюдении эмитентами этих рекомендаций, которая раскрывается в отчетности эмитентов и предоставляется акционерам. Очевидно, что основным стимулом к соблюдению компаниями положений Кодекса станет их потребность в привлечении инвестиций. Неисполнение указанных положений отрицательно отразится на репутации эмитента на рынке ценных бумаг и, как следствие, повлечет снижение его инвестиционной привлекательности<sup>1</sup>.

Наряду с задачей совершенствования Кодекса не менее важной задачей является полномасштабное внедрение его в деловую практику, в частности путем стимулирования корпораций к соблюдению Кодекса. Корпоративная практика должна быть сформирована и закреплена в их внутренних документах. При этом минимальный набор таких внутренних документов должен включать в себя: Кодекс корпоративного управления; Правила раскрытия информации и контроля за использованием инсайдерской информации; положения: об органах управления; о порядке формирования и полномочия наблюдательного совета; о назначении внешнего аудитора и ревизионной комиссии, о контроле над деятельностью аффилированных лиц; о вознаграждениях и санкциях, применяемых к органам управления основного и дочернего обществ, о дивидендной политике структурных единиц холдинговых объединений, о разрешении корпоративных конфликтов; планы важнейших корпоративных событий.

Прежде всего факт соблюдения эмитентом Кодекса должен учитываться при включении эмитента в листинг любого организатора торговли на рынке ценных бумаг. Такая практика является общепринятой в большинстве стран с развитыми рынками ценных бумаг, где затруднено обращение ценных бумаг тех эмитентов, для

---

<sup>1</sup> Stein, Jeremy C. Agency, Information and Corporate Investment // NBER Working Paper Series. – 2001.

которых велика вероятность нарушений прав инвесторов<sup>1</sup>.

**Заключение.** Как показывает практика, корпоративные конфликты как в экономических процессах в целом, так и во взаимоотношениях дочернего и основного общества в частности, являются неизбежным фактом. Однако при соблюдении надлежащих превентивных мер возможно снижение риска их возникновения и размеров ущерба понесенного их участниками.

Конфликт между дочерним и основным обществом может проявляться в различных формах, одной из которых являются отношения между мажоритарным и миноритарными акционерами, когда первый как основное общество преследует сугубо собственные экономические интересы, не заботясь о привлечении дополнительных внешних инвестиций, и, таким образом, не склонно соблюдать интересы группы миноритариев. В частности, для укрепления контроля, посредством увеличения своей доли акций основное общество использует дополнительную эмиссию в целях размывания капитала других акционеров.

В связи с этим, на наш взгляд, необходимы детальное изучение и выработка конкретных теоретических и практических предложений и рекомендаций по совершенствованию законодательства о правовом статусе миноритарных акционеров дочерних обществ, одним из которых являются оптимизация системы раскрытия информации и максимальное участие акционеров ДАО в принятии решений относительно их деятельности.

Принципиальным шагом на пути снижения рисков инвестора является совершенствование системы раскрытия информации. Государство должно требовать предоставления четкой и правдивой отчетности, ясного принятия управленческих решений, прозрачности

---

<sup>1</sup> Oditah F. The Future for the Global Security Market: Legal and Regulatory Aspects. – Oxford: Clarendon Press, 1996. – P.87.

денежных потоков. В ином случае инвесторы будут лишены возможности принимать взвешенные инвестиционные решения.

В этой связи существует необходимость создания полноценной системы раскрытия информации. Это, в частности, предполагает:

- внедрение в практику работы холдинговых объединений международных стандартов бухгалтерского учета и отчетности;
- детальную регламентацию порядка раскрытия информации финансового и нефинансового характера;
- совершенствование критериев существенных фактов для ДАО;
- информационную поддержку специализированных изданий, рейтинговых агентств, независимых центров раскрытия информации.

Таким образом, эффективная система надзора и правоприменения в данной сфере должна позволять:

- оперативно выявлять случаи нарушения указанными лицами прав и законных интересов инвесторов;
- проводить всестороннее, полное, объективное и своевременное выяснение причин, условий и обстоятельств, связанных с нарушением прав и законных интересов миноритарных акционеров ДАО;
- применять адекватные и своевременные действия в целях защиты нарушенных прав акционеров, в том числе налагать действенные санкции на лиц, совершивших правонарушения, и обеспечивать их надлежащее исполнение.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На основе проведенного исследования, анализа российских и зарубежных нормативно-правовых актов, а также изучения имеющейся литературы можно сделать следующие выводы.

Становление института дочерних обществ происходило под влиянием процессов бурного роста и централизации капитала в передовых странах Запада. Развитие системы дочерних обществ имело место в рамках генезиса групп компаний как единой экономической системы. В этой ситуации государства на появление крупных монополий стала разработка антитрестовского законодательства. Однако объективные потребности рынка диктовали свои условия, и в результате появляются нового рода объединения юридически формально независимых корпораций, которые соответствовали требованиям указанного законодательства, но вместе с тем могли обеспечивать достижение тех же целей, что и их прародители – монополии. Таким образом, законодательные препоны были преодолены децентрализацией управления, но сохранилась централизация контроля, т.е. то, что было необходимо рыночным отношениям, интересам бизнеса.

Отсутствие формализации возникших социальных отношений привело к тому, что эти объединения могли создаваться по различным основаниям, что способствовало возникновению множества их видов и форм. Но в целом они создавались по схожим причинам и имели в принципе одинаковую специфику деятельности. Ярким тому примером служат наименования этих объединений и тот правовой смысл, который в них вкладывался. Так, приведенные в работе термины «концерны» и «холдинги» и в Германии, и в Великобритании имели равнозначное содержание. Различия же многообразных форм проявлялись в основном под влиянием конкретных экономических факторов, например выбора



определенной отрасли хозяйствования.

Нами были исследованы именно холдинговые объединения, ибо в них наибольшим образом используются схемы за действия дочерних обществ как в зарубежной, так и в отечественной практике. При этом, в подтверждение вышеупомянутого отсутствия единства терминологии, следует отметить, что в отечественной правовой доктрине под холдингом понимается вся система структурных единиц, включающая в себя как основное, так и дочерние общества и иные образования. Англо-саксонская же юридическая теория исходит из того понимания, что холдинг представляет собой только материнское общество.

Современные проблемы холдинговых образований связаны не только с отсутствием единого их понимания, но и с различным подходом к законодательному регулированию данных отношений. Анализ российского законодательства выявил отсутствие специализированных актов, как по холдинговым объединениям, так и по входящим в них дочерним обществам. Однако, как показывает экономическая практика, данного рода юридические образования широко применяются в современном российском хозяйствовании. Но до сих пор не реализована регулятивная функция государства по систематизации и стабилизации системы этих экономических взаимосвязей. Исследуемые правоотношения регулируются либо общими нормами права, либо, в основном, антимонопольным и налоговым законодательством. Между тем от такой практики мировое сообщество уже давно отказалось, признав ее неэффективной. Например, в 30-х годах XXв. в США уже существовал ряд специализированных нормативных актов. А в ФРГ в 70-е годы был принят свод правил по группам компаний, закрепленных в III книге Закона об акционерных обществах. Бразилия и Франция восприняли аналогичную законодательную инициативу. В Дании и Люксембурге

были созданы благоприятные налоговые условия для развития холдингов, т.е. в этих государствах прослеживается стойкая тенденция обеспечения процессов укрупнения капиталов правовыми способами.

Меняется вектор экономической политики в современной России предъявляет качественно новые требования к законодательному регулированию рыночного сектора. Основой участия государства в этом деле должно стать не противостояние экономическим реалиям, а создание наиболее благоприятного климата для их конструктивного развития, защиты прав и законных интересов их участников. Применительно к исследуемой теме можно сделать вывод, что Россия нуждается в детальной регламентации правового положения дочерних обществ и тех объединений, где они могут быть широко использованы. На наш взгляд, это требует принятия специализированного Закона о дочерних обществах. Мы считаем, что отказ от инициативы принятия Закона о холдингах не был оправдан. Надо переосмыслить положения отклоненного законопроекта, доработать и расширить его нормы на основе зарубежного законодательного опыта и правовой доктрины, отразить в нем взаимоотношения структурных элементов холдингов, в том числе дочерних обществ.

Правоприменительная практика показывает, что существование такого рода отношений вне рамок правового поля позволяет предпринимателям избегать налогообложения, обходить антимонопольное законодательство, осуществлять политику, идущую вразрез с интересами акционеров и государства, практиковать вывод активов, уклоняться от разного рода обязательств, т.е. существуют легальные инструменты внерыночного хозяйствования. Например, использование дочерних обществ позволяет использовать различия в законодательстве ряда стран для преодоления каких-либо ограничительных мер по укрупнению капитала или же сокрытия действительного экономического положения объединения компаний.

Примерами тому в мировом масштабе служат крах таких крупных компаний, как Enron, Worldcom, а равно и ситуация с российским ЮКОСом. Эти факты показывают, что происходящие в данном секторе процессы выходят далеко за рамки как сугубо экономической сферы, так и пределов отдельно взятого государства, поскольку последствия их отражаются на политике страны, системе социальных отношений, кардинально меняется отношение мирового сообщества к этому государству и т.д.

В обеспечение разработки предложенных выше законодательных актов, нами была предпринята попытка научного осмысления и анализа института дочернего акционерного общества. Выдвинутое нами утверждение об особом правовом статусе дочернего общества основано на последовательном изучении его специфики как обособленного юридического лица и основных правоотношений, возникающих в нем.

Законодательная трактовка дочернего общества основывается на наличии одного из трех критериев: общество может быть признано дочерним при преобладающем участии основного общества в его уставном капитале, либо в соответствии с заключенным между ними договором или применении иных способов влияния на принятие решений ДАО.

Однако такая формулировка на практике нередко вызывает неоднозначное толкование этих позиций и создает предпосылки для неправильного применения указанных норм.

Так, требует дополнительного определения понятие преобладающего участия, ибо современная трактовка позволяет применять его расширительное толкование. Чтобы реально влиять на принятие решения необходимо наличие в капитале ДАО такой доли, которая позволила бы контролировать там принятие любого рода решений, путем голосования как простым большинством голосов, так и квалифицированным. В противном случае статус дочернего общества

окажется двойственным, т.е. при принятии одних решений оно будет таковым, а при принятии других решений окажется неподконтрольным основному обществу. Во избежание такого рода коллизий, мы считаем необходимым определить критерий преобладающего участия следующим образом: «доля акций в уставном фонде ДАО, которая позволяет контролировать принятие любых решений».

Другие же критерии отнесения общества к дочернему, на наш взгляд, следует подвергнуть критике, поскольку наличие договора, запись в уставе либо иные обстоятельства не смогут обеспечить действительно стойкие отношения соподчиненности между основным и дочерним обществами. Последнее может по своей воле прекратить эти отношения.

Проведенный нами анализ критериев позволяет сделать вывод о том, что дочернее акционерное общество является таковым только при наличии полного акционерного контроля со стороны основного общества, иные же рассмотренные критерии надо считать факультативными, которые могут в той или иной степени усиливать отношения соподчиненности.

В то же время нами был соотнесен правовой статус дочерних обществ и такого рода образований, как филиалы и представительства. Хотя создание их преследует зачастую аналогичные цели, отношения зависимости строятся при этом на разных основаниях. Существенным отличием ДАО является то, что оно – самостоятельное юридическое лицо, что и определяет его специфику. Филиалы и представительства таковыми не являются, а поэтому управление и контроль над ними строится на базе делегирования лишь отдельных полномочий.

Отношения же, складывающиеся по поводу управления и контроля в ДАО, развиваются в рамках классической концепции указанных институтов. Однако, исходя из особенностей отношений соподчиненности в ДАО, невозможно в полной мере обеспечить

использование всего многообразия механизмов, форм и способов корпоративного контроля и управления.

Так, хотя модель корпоративного управления строится на базе ряда факторов, и мировая практика выработала множество различных моделей, но применительно к ДАО возможно использование только инсайдерской модели управления, т.к. стойким определяющим фактором в данном случае является наличие высокой степени концентрации капитала. Это исключает применение и развитие ряда институтов корпоративного управления, таких как, агрессивные слияния и поглощения, широкое использование операций на фондовом рынке, динамичных процессов движения капитала. Т.е. вся система складывающихся в дочернем обществе отношений находится под влиянием и в рамках данной модели корпоративного управления.

Исходя из этого, и строится политика отношений управления внутри корпорации. Так, главными основаниями установления контроля служат концентрация ресурсов, расширение доли компании на рынке, эффективное перераспределение капитала и увеличение собственности.

Прослеживается такое влияние и на структуру и деятельность органов управления ДАО, т.е. на вопросы создания, формирования, функционирования и принятия ими решений. Основное общество, будучи преобладающим собственником, выступает важным дополнительным источником управления. Это может проявляться в даче обязательных для исполнения указаний, оказании услуг в области управления, консалтинга и т.п. Отсюда налицо двойственный характер построения системы управления в ДАО.

Кроме того, при вхождении дочернего общества в холдинговые объединения возможно применение линейно-функциональных, дивизионных и матричных систем управления для обеспечения эффективности взаимоотношений между участниками этой группы.

Политика дочернего общества в рамках данных схем управления направляется на обеспечение общегрупповых целей, что также привносит определенную специфику.

Далее, не надо забывать, что корпорации составляют не только собственник, но и иные участники. В связи с этим нам представляется, что приоритетным направлением деятельности органов управления ДАО должно быть как обеспечение интересов материнской компании, так и соблюдение при этом прав и законных интересов иных участников корпорации. Так что достижение определенного баланса в этих отношениях – неременное условие эффективности корпоративного управления в ДАО. Это, по нашему мнению, требует наличия следующих механизмов: более широкого внедрения института независимых директоров, увеличения их количественного состава в наблюдательном совете, повышения ответственности исполнительных органов и ДАО и головной компании, совершенствования системы раскрытия информации.

Последний из приведенных факторов имеет одно из ключевых значений для достижения прозрачности информационной политики дочернего общества, что может способствовать сбалансированию интересов всех акционеров и других участников корпорации. С целью по нашему мнению, необходимо реализовать следующий комплекс мер:

- повысить требования к раскрытию информации об аффилированных лицах, деятельности исполнительных органов, взаимоотношениях органов управления и материнской компании, заключении крупных сделок, сделок с заинтересованностью (в частности, с одним из участников холдингового объединения);
- четко урегулировать на законодательном уровне режим использования инсайдерской информации, а также заключения сделок с ее применением;
- расширить объем существенных фактов, подлежащих раскрытию

в ДАО, главным образом относительно его взаимоотношений с основным обществом, структуры и политики управления, в частности содержания любых должностных инструкций или положений по корпоративному управлению, а также процессу их внедрения;

– в полном объеме раскрывать информацию о методике вычисления вознаграждений членам наблюдательного совета и исполнительного органа, а также о членах наблюдательного совета, включая их квалификацию, процедуру их отбора и отстранения, осуществление ими деятельности в управлении другими предприятиями, выяснение являются ли они независимыми членами правления;

– разработать и внедрить единую информационную систему для холдингового объединения с обеспечением равного и свободного доступа к ней всем его участникам, а также систему организации сбора, обработки первичной информации, ее систематизации, обобщения и анализа, подготовку и распространения информационно-аналитических материалов.

Учитывая, что холдинговые объединения зачастую функционируют вне рамок одного государства, для обеспечения единого подхода к пониманию пределов раскрытия информации, ее содержанию, а также способов ведения бухгалтерского и иного учета, представляется необходимым законодательно предусмотреть требование о переходе холдинговых объединений и их дочерних обществ на МСФО.

Все это говорит о том, что корпоративное управление и контроль дочернего общества требуют глубокого научного переосмысления и законодательного регулирования. Для эффективного же функционирования этих институтов предлагается разработать и внедрить Единый Кодекс корпоративной практики для всего холдингового объединения, поскольку имеющиеся кодексы корпоративного управления распространяются на одну компанию и не

могут отразить все взаимосвязи, возникающие в группе. Принятие же единого Кодекса позволит унифицировать политику управления, повысить его эффективность, усилить ответственность, лучше обеспечить права дочерних обществ и их миноритарных акционеров.

Другой аспект, заслуживающий дополнительного внимания, представляется, на наш взгляд, структура взаимоотношений в ДАО, основной характерной чертой которой является широкое использование схем аффилированности. Учитывая это, важно детально и наиболее полно регламентировать данные отношения применительно к объединениям компаний. Так, мы считаем, необходимым рассматривать в качестве аффилированных лиц все компании, входящие в одно холдинговое объединение. Это может проявляться в преобладающем участии одной компании в капитале другой, наличии отношений зависимости, перекрестного владения акциями и т.п. хотя в действующем законодательстве содержатся критерии определения отношений аффилированности, на наш взгляд, следует установить их непосредственно к объединениям юридических лиц. Это позволит создать специальный правовой режим взаимодействия участников единой экономической группы, что обеспечит учет операций между участниками холдингов, ясность в понимании данных отношений в правоприменительной практике, создаст прозрачную систему взаимодействия дочерних обществ. Таким образом, будет создан эффективный правовой механизм противодействия выводу капитала и нарушению прав миноритарных акционеров ДАО.

Отношения между дочерними и основными обществами могут строиться на основе рассмотренных нами схем, которые направлены на достижение ряда целей, таких, как: эффективное распределение финансовых и материальных ресурсов, структурирование системы управления, диверсификация предпринимательской деятельности и расширение сфер влияния на рынке, сбалансированное налоговое



планирование в рамках группы и др. Конечной же целью использования всех этих схем является максимальное извлечение прибыли путем рационального сочетания экономических и правовых средств. Полученную же прибыль необходимо должным образом распределять между акционерами.

Дивидендная политика дочернего общества должна в равной степени отвечать интересам всех акционеров.

Как известно, одним из наиболее распространенных нарушений прав акционеров дочерних обществ является невыплата дивидендов. Законодательная и правоприменительная практика должна развиваться, по нашему мнению, в направлении гарантированного получения дивидендов при наличии прибыли путем разработки соответствующих правовых механизмов. Нам представляется, что такими инструментами могут послужить:

- во-первых, разработка и внедрение в каждом отдельно взятом дочернем обществе Положения о дивидендной политике, которое урегулирует вопросы распределения прибыли, создаст прозрачность информации о доходах и расходах, раскроет порядок принятия решений о выплате или невыплате дивидендов и ограничения на принятие таких решений, даст описание способов, сроков и порядка осуществления выплат и способа принятия решений по поводу прибыли, оставленной акционерами в отношении дочернего общества;

- во-вторых, представляется целесообразным отнести к полномочиям наблюдательного совета право рекомендовать не только верхний предел размера дивидендов, но и нижний, и законодательно закрепить такую возможность. Использование такого механизма продиктовано тем, что принятие решений на общем собрании блокируется голосами основного общества. Однако вместе с реализацией нашего предложения – увеличить количество независимых директоров в наблюдательном совете – миноритарные

акционеры в данном случае получают определенные средства воздействия на процесс принятия решений о распределении прибыли. Вообще представляется, что законодательно следует закрепить строгий порядок изъятия прибылей ДАО основным обществом. При наличии прибыльности ДАО его акционерам следует обеспечить получение определенного минимума доходов по их акциям.

Основой обеспечения реального внедрения предложенных нами законодательных мер должна явиться четко персонифицированная система ответственности, т.к. допускаются немало нарушений с использованием института дочерних обществ, когда их владелец – основное общество стремится уклониться от уплаты налогов, от исполнения предписаний инвестиционного и антимонопольного законодательства, изымать прибыли ДАО и т.д.

Действующим законодательством предусмотрено наличие ответственности основного общества по долгам дочернего в ряде случаев, одним из которых является дача основным обществом обязательных указаний дочернему, исполнение которых могло привести к негативным последствиям для ДАО. Возникновение ответственности по действующему законодательству имеет место только тогда, когда такие полномочия были отражены в уставе ДАО. Нам такая законодательная трактовка представляется необоснованной, так как основное общество при наличии акционерного контроля может давать обязательные указания *de facto*. Таким образом, из положений ст. 105 ГК РФ и ст. 6 Закона об АО следует, что не любое основное общество несет ответственность по обязательствам дочернего. В этой связи необходимо внести изменения в указанные нормы, установив критерием ответственности наличие обязательного указания со стороны основного общества вне зависимости от закрепления этой возможности в уставе ДАО.

Кроме того, возникает субсидиарная ответственность основного

общества при даче такого рода указаний, которые заведомо должны были привести к банкротству ДАО. При этом законодатель ясно не определил пределы ответственности и круг лиц основного общества, которые заведомо знали о такого рода последствиях. Следует устранить возможность возникновения подобной ситуации путем внесения изменений в текст Закона об АО (п. 4 ст. 6), где надо определить субъектный состав, включающий в себя лицо или большинство членов коллегиального органа управления общества, принявших данное решение. И ответственность их должна быть персональной, реально значимой, в идеале – исключаящей возможность возникновения подобных ситуаций.

Нами был также изучен институт англо-саксонского права, получивший название «поднятие корпоративной вуали», который представляет собой возложение неограниченной ответственности на основную компанию. Отдельные его положения представляется необходимым имплементировать в российское законодательство, в частности, в случаях, когда дочернее общество служит лишь «фасадом» для сокрытия операций основного, либо выступает его агентом, содействуя тем самым уклонению от налогов, обходу антимонопольного законодательства и прочее.

Указанные нами основания для привлечения основного общества по обязательствам дочернего входят в некоторое противоречие с теорией юридического лица, поскольку дочернее общество не в полной мере несет самостоятельную имущественную ответственность, что еще раз подтверждает особый статус ДАО как организационно-правовой формы хозяйствования. Об этом свидетельствуют и отличия в процедурах его создания, реорганизации и прекращения.

Так, создание дочерних обществ, в соответствии с законодательством, не предполагает в каждом конкретном случае образование нового юридического лица. Подобная ситуация порождает

тот факт, что общее правило о создании юридических лиц содержит изъятие применительно к ДАО. Если дочернее общество образуется путем учреждения или же выделения из основного общества, то эта процедура регламентируется аналогично АО. Однако важным аспектом выступает то, что ДАО может стать таковым в силу изменения концентрации капитала в функционирующем обществе. При этом возникают отношения соподчиненности, но новое юридическое лицо не создается, и соответственно эта информация не поступает в Единый Государственный реестр юридических лиц, т.е. возможно отсутствие у участников рынка информации о том, что данное общество стало дочерним, что может отразиться на его экономической политике.

На наш взгляд, такое положение вещей недопустимо в современном свободном рынке. Сам факт установления акционерного контроля через покупку определенного пакета акций надо считать основанием приобретения обществом статуса дочернего и обязать исполнительные органы ДАО уведомить государство об изменении его правового статуса. На этом основании этого представляется целесообразным вести отдельно государственный учет дочерних обществ. Моментом создания ДАО надо считать внесение записи в государственный реестр, причем это должно быть обязательным при любых способах образования ДАО.

Наличие единого банка данных по дочерним обществам позволит: во-первых, обеспечить интересы участников рынка, а во-вторых, даст возможность государственным органам вести эффективный учет и мониторинг деятельности ДАО для адекватного регулирования этих отношений.

Реорганизация дочерних обществ должна происходить только в установленных Законом формах. При этом следует учитывать тот факт, что реорганизация в рамках экономической группы связана с переходом корпоративного контроля, – как правило, в виде передачи небольших

пакетов акций между некоторыми группами лиц, аффилированность которых была не очевидна для внешнего наблюдателя. Анализ процессов перехода корпоративного контроля путем изучения слияний и поглощений ДАО затруднен в силу непрозрачности структуры собственников большинства предприятий и неразвитости фондового рынка. В этой связи необходимо дополнительное правовое регулирование указанных процессов. Создание такой системы регулирования реорганизаций и поглощений, по нашему мнению, должно преследовать две цели:

- обеспечить надлежащий уровень защиты прав и законных интересов всех инвесторов и акционеров ДАО;
- не препятствовать свободному переливу капитала.

Действующее законодательство относит определение условий и порядка реорганизации и поглощения к компетенции самой реорганизуемой организации, предусматривая, что указанные условия и порядок определяются договором, заключаемым между участвующими в слиянии (присоединении) организациями, или решением общего собрания акционеров (участников) о реорганизации. Однако существующие нормы нельзя признать эффективными для ДАО. Условия реорганизаций и поглощений должны быть равными и справедливыми для всех акционеров дочернего общества, независимо от степени их участия в капитале, а принятие решения о слиянии или поглощении должно сопровождаться детальным и подробным раскрытием акционерам компании информации об условиях и порядке таких процедур. Учитывая зарубежную законодательную практику, считаем возможным отнесение компетенции по вопросам реорганизации ДАО к ФКЦБ, ибо именно она имеет наилучшее представление о ситуации на фондовом рынке и процессах движения капиталов.

Проведение процедуры ликвидации дочернего общества регулируется пока лишь нормами ГК РФ и Закона об АО, и ее специфика

не нашла отражения в действующем законодательстве.

На наш взгляд, необходимо заострить внимание на том факте, что вопрос о ликвидации решается на общем собрании акционеров квалифицированным большинством голосов. Значит, основное общество может заблокировать решение о ликвидации общества. Следовательно, в данном случае миноритарии не могут воспользоваться своим правом на принятие решения о ликвидации ДАО.

Кроме того, общество может быть ликвидировано принудительно, в частности в виду банкротства ДАО. И безусловно, недопустимо создание такой ситуации для экономически здоровых предприятий, что по разным причинам имеет место на практике и негативно отражается на функционировании рынка.

В связи с этим требуется действительное обеспечение прозрачности оснований и процедуры проведения банкротства и установления эффективного контроля со стороны государственным органов применительно к дочерним обществам, входящим в холдинговые объединения.

В целях предупреждения случаев недобросовестного банкротства ДАО необходимо внедрение жестких критериев ответственности для всех категорий лиц, способных принимать и реализовывать подобные решения. Общим же условием в этих отношениях должно явиться содействие как со стороны государства, так и со стороны основного общества экономическому оздоровлению дочерних обществ, как это должно быть принято в отношении всех корпоративных институтов, учитывая значимость их для экономики страны в условиях рынка.

Резюмируя все сказанное, мы считаем, что правовой статус акционеров дочернего общества носит пока явно усеченный характер и требует дополнительного обеспечения их защиты. Законодательство в этой области ограничивается лишь общими нормами, предусматривающими обеспечение прав акционеров АО, не отражая тот

факт, что миноритарии ДАО изначально не могут воспользоваться многими правами, поскольку зачастую не имеют необходимого для этого процента участия в капитале. Поэтому все вопросы, требующие квалифицированного большинства голосов, могут быть заблокированы основным обществом, а законом не предусмотрен механизм противодействия этому. Кроме того, право созыва общего собрания акционеров в связи с высокой степенью концентрации капитала в руках основного общества также практически не достижимо для миноритариев ДАО.

Поэтому, по нашему мнению, основным содержанием реформирования законодательства в отношении защиты прав акционеров ДАО должны стать усиление их позиций, создание такой системы критериев и механизмов участия этих групп акционеров в процессах принятия корпоративных решений, которая максимально обеспечит защиту их прав.

Важным способом судебной защиты прав миноритариев ДАО является возможность предъявления производных исков. Но действующее требование о наличии 1% капитала для возникновения этого права, на наш взгляд, является необоснованно завышенным. Эффективным разрешением данной проблемы мы считаем установление такой доли в капитале, которая составит 1% от общего капитала ДАО за вычетом доли основной компании. Такой подход обеспечит пропорциональное участие акционеров и в то же время исключит возможность злоупотребления этим правом.

Результатом необеспечения в должной степени прав акционеров ДАО служит возникновение разного рода корпоративных конфликтов, которые негативно отражаются на деятельности ДАО и холдингового объединения в целом. Методы же борьбы с ними носят универсальный характер и, в первую очередь, основаны на раскрытии информации, установлении реальной ответственности виновных лиц и обеспечении

эффективной системы управления.

Таким образом, рассмотренные нами статус и основные институты дочернего общества позволяют сделать однозначный вывод, что ДАО – это особая организационно-правовая форма юридического лица. Это положение требует соответствующего уровня его правовой регламентации, что обосновано не только правовыми конфликтами неподпадения в полном объеме ДАО под эффективный режим регулирования акционерных обществ, но и мировыми экономическими процессами укрупнения капитала, его свободного передвижения, интеграции различных экономических систем и сфер, практикой передовых стран, глобализацией способов хозяйствования, т.е. ситуацией в которой оказываются такие АО и ДАО в России.

В свете сказанного становится очевидной необходимость принятия специального Закона РФ о дочерних акционерных обществах.

Существующая практика показывает, что отсутствие единого понимания и должного регулирования деятельности ДАО и схем объединений юридических лиц содержит в себе явную угрозу глобальному рынку. Недооценка этого обстоятельства, в конечном счете, может привести к кризисам не только отдельных сегментов рынка, но и выходить далеко за рамки отдельно взятого государства, вовлекая в эти процессы целые регионы, тесно связанные с функционированием крупных компаний, ТНК. Отсутствие ясной и целенаправленной законодательной политики ведет к тому, что крупные экономические структуры распределения капиталов посредством дочерних обществ могут действовать с серьезными нарушениями закона, а когда эта ситуация становится очевидной, то такое объединение обречено на экономический крах. Вследствие взаимосвязей и нестабильности крупных капиталов это может негативно отразиться не только на внутригосударственной, но на мировой экономической ситуации.

В этой связи необходимо наладить тесное международное



сотрудничество по регулированию указанных проблем. В рамках данного процесса, по нашему мнению, наиболее кардинальным шагом станут разработка и принятие унифицированного международного акта, регулирующего деятельность дочерних и зависимых компаний в рамках объединений юридических лиц. Внедрение такого акта может быть осуществлено путем включения требования его имплементации в качестве одного из обязательных условий для вступления в крупную международную экономическую организацию. По нашему мнению, это должна быть Всемирная Торговая Организация, которая в наибольшей степени обладает признаками масштабности, влияния, авторитетности и наличием высоких стандартов в регулировании рынка. Имплементация указанного документа будет свидетельствовать о четко направленной государственной политике по созданию современного цивилизованного рынка и эффективной борьбе с нелегальными крупными функционированием капиталов. Это исключит неправомерное использование дочерних обществ как инструмента обхода законодательства и нелегального предпринимательства, а далее создаст механизм согласованности законодательства разных стран, путем взаимной адаптации локальных и международных норм.

Кроме того, предлагаемые меры в целом позволят обеспечить достижение нужного баланса правовых и экономических интересов разных участников рыночных отношений и, следовательно, способствовать стабилизации рынка в локальном и глобальном масштабе, на что и нацелено в конечном счете, наше исследование, проведенное к реалиям Российской Федерации на современном этапе развития рыночных, в том числе корпоративных отношений.

## **СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ И ЛИТЕРАТУРЫ**

### **1. Международные нормативно-правовые акты**

1. The Principles of Corporate Governance of the Council of the Organization on Economic Cooperation and Development (OECD) SG/CG / (99)5, adopted in May 1999.

2. Standards of Information Disclosure developed and recommended by the International Organization of Securities Commissions (IOSCO). [www.iosco.org](http://www.iosco.org)

3. EBRD, Sound Business Standards and Corporate Practices. [www.ebrd.com](http://www.ebrd.com)

4. Council Directive 89/592 Coordinating Regulations on Insider Trading // 1 Common Mkt. Rep. (CCH). 1761.

5. The International Corporate Governance Network' s (ICON) Global Share Voting Principles, adopted at the July 10,1998 annual meeting in San Francisco.

### **2.Нормативно-правовые акты Российской Федерации**

1. Закон РСФСР от 22 марта 1991 г. N 948-1 "О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках" (с изменениями от 24 июня 1992 г.) // Российская газета. – 1991. – № 89.

2. Федеральный Закон Российской Федерации «Об акционерных обществах» от 24.10 1995 г. № 208-ФЗ.

3. Федеральный Закон Российской Федерации «О рынке ценных бумаг», принят Государственной Думой 20.03.1996г., одобрен Советом Федерации 11.04.1996г. (в ред. Федеральных законов от 26.11.1998 N 182-ФЗ, от 08.07.1999 N 139-ФЗ, от 07.08.2001 К 121-ФЗ, от 28.12.2002 N 185-ФЗ).

4. Федеральный Закон Российской Федерации «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», принят Государственной Думой 12.02.1999г., одобрен Советом Федерации 18.02.1999г.

5. Указ Президента РФ от 16 ноября 1992г. «О мерах по реализации промышленной политики при приватизации государственных предприятий» // САПП РФ. – 1992. – С. 21 (с изм. и доп.).

6. Постановление Пленума Верховного Суда РФ, Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ от 1 июля 1996 г. №6/8 "О некоторых вопросах, связанных с применением части первой Гражданского кодекса Российской Федерации" // Вестник ВАС РФ. – 1996. – №9 .

### **3. Законодательные акты иностранных государств**

1. Модельный закон для стран СНГ «О рынке ценных бумаг». Принят на восемнадцатом пленарном заседании Межпарламентской Ассамблеи государств – участников СНГ (Постановление № 18-7 от 24 ноября 2001 г.) // Информационный бюллетень МПА. –2002. – №28.

2. The Third European Union Council Directive on Mergers of Joint-stock Companies (OJC885 09. 10.1978) of 09.10.1978.

3. The Forth European Union Council Directive on Accounting 25.07.1978 (78 / 660).

4. The European Union Council Directive on List of Information Obligated to be Published by the Company which Stocks are Listed in Stock Exchange. 15.02.1982 {82 /121).

5. The Sixth European Union Council Directive on Division of Joint-Stock Companies (OJL346/17.12.1982).

6. The Seventh European Union Council Directive on Consolidated Accounting 13.06.1983(83/349).
7. The Eight European Union Council Directive on Requirements on Persons Carrying out the Audit of Joint-stock Companies 10.04.1984 (84 / 258).
8. The Combined Code of Corporate Governance, July 2003. <http://www.icsa.org.uk>.
9. Directive of the European Parliament and of the Council on the Prospectus to Be Published when Securities are Offered to the Public or Admitted to Trading Commission of the European Communities. – Brussels. 30.05.2001 COM(2001)280final.2001/aaaa(COD).
10. The Principles of Corporate Governance of Japan, adopted by Committee on Corporate Governance in October 30, 1997.
11. The Code of the Best Practice of Corporate Governance of the Republic of Korea, adopted in March 1999.
12. Kedberie's Code prepared in 1991 in the Great Britain by the Committee under the Leadership of Adrian Kedbery. by the London Stock Exchange and the Trade Union of Accounting Employees.
13. The Code of the Best Practice for the German Corporate Governance, prepared by the German Group on Corporate Governance in January 2000.
14. Recommendations of the Committee on Corporate Governance under M.Vjeno's presidency (in Edition of 1995 and 1999), prepared by the Group created by National Council of the French Industry.
15. The Basic Directions and the Problems of Corporate Governance, prepared in 1994 by the Board of Directors of «General Motors».
16. The Main Principles and Directions of Corporate Governance in the USA prepared in 1998 by the Californian Pension Fund.

17. The Code of the Best Practice and the Recommendation for Directors of the Public Companies, prepared in 1989 by the Hongkong Stock Exchange.

18. Закон Франции о торговых товариществах 1966 г.

19. Закон США о банковых холдинговых компаниях 1956 г.

20. Общий закон о корпорациях штата Делавер. № 6-2684.

#### **4. Специальная литература**

1. Азроянц Э.Н., Эрзикян Б.А. Холдинговые компании: Особенности, опыт, проблемы, перспективы. – Кн. 1. – М., 1992.

2. Блинов А.О., Бутырин Г.Н., Добренкова Е. Управленческий консалтинг корпоративных организаций. – М.: Инфра-М, 2002.

3. Блэк Б., Крэкман Р., Тарасова А. Комментарий ФЗ об АО / Под общ. ред. А.Тарасовой– М.: Лабиринт, 1999.

4. Горбунов А.Р. Дочерние компании, филиалы, холдинги: Организационные структуры. Налоговое планирование. Создание кредитных союзов. – М.: Анкил, 1999.

5. Губин Е.П. Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе: Практическое пособие. – М.: Юрист, 1999.

6. Долинская В.В. Акционерное право. – М.: Юридическая литература, 1997.

7. Жидков О.А. США: Антитрестовское законодательство на службе монополий. – М., 1976.

8. Жидков О.А. Законодательство о капиталистических монополиях. – М., 1968.

9. Забелин П.В. Основы корпоративного управления концернами. – М.: ПРИОР, 1998.

10. Иванов Ю.В. Слияния, поглощения и разделения компаний: стратегия и тактика трансформации бизнеса. – М., 2001.
11. Иванова Т.И. Корпоративные сети связи. – М.: Эко-Тренз, 2001.
12. Ионцев М.Г. Акционерные общества. – М.: Ось-89, 2002.
13. Ионцев М.Г. Корпоративные захваты: слияния, поглощения, гринмэйл. – М.: Ось-89, 2003.
14. Кашанина Т.В. Корпоративное право (Право хозяйственных товариществ и обществ). – М.: Издательская группа НОРМА – ИНФРА – М, 1999.
15. Кибенко Е.Р. Корпоративное право Великобритании: Законодательство. Прецеденты. Комментарии.– Киев: Юстиниан, 2003.
16. Котуа Д. Банковский контроль над крупными корпорациями в США. – М., 1982.
17. Кулагин М.И. Акционерные общества. – М.: Русь, 1998.
18. Кулагин М.И. Избранные труды. – М.: Статут, 1997.
19. Кулагин М. И. Предпринимательство и право: опыт Запада. – М., 1992.
20. Ланин Б.Е. Шествие «мамонтов». – М., 1982.
21. Лаптев В.В. Акционерное право. – М.: Контракт ИНФРА – М, 1999.
22. Лафта Дж.К. Эффективность менеджмента организации: Учебное пособие. – М.: Русская Деловая Литература, 1999.
23. Международный менеджмент / Под ред. С.Э. Пивоварова, Д.И. Баркана, Л.С. Тарасевича, А.И. Майзеля – СПб.: Питер, 2000.
24. Мейер К. Корпоративное управление в условиях рыночной экономики и экономики переходного периода. – М., 1996.
25. Метелева Ю.А. Правовое положение акционера в акционерном обществе. – М.: Статут, 1999.

26. Мовсесян А.Г. Интеграция банковского и промышленного капитала: современные мировые тенденции и проблемы развития в России. – М.: Финансы и статистика, 1997.
27. Мозолин В.П. Корпорации, монополии и право в США. – М., 1966.
28. Мотылев В.Е. Финансовый капитал и его организационные формы. – М., 1959.
29. Николаева С.А., Шебек С.Б. Корпоративные стандарты: от концепции до конструкции. – М.: Книжный мир, 2003.
30. Осинский А.Д. Акционер против акционерного общества. – СПб.: ООО «Издательство ДНК», 2003.
31. Петухов В.Н. Корпорации в российской промышленности: законодательство и практика. – М., 1999.
32. Полковников Г.В. Английское право о компаниях. – М.: НИИП, 2000.
33. Радыгин А.Д., Мальгинов Г.Н. Анализ проблем и рекомендации по защите прав акционеров (инвесторов). – М.: ИЭПП, 1999.
34. Радыгин А., Энтов Р., Шмелева Н. Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе. – М.: ИЭПП, 2002.
35. Решетникова И.В., Хинкин П.В., Яркой В.В. Защита прав инвесторов / Под ред. В.В. Яркова– М.: Деловой экспресс, 1998.
36. Семёнов А.С., Сизова Ю.С. Корпоративные конфликты: Причины их возникновения и способы преодоления. – М.: Едиториал УРСС, 2002.
37. Федоров В. П. Ринг «быков» и «медведей». – М., 1982.
38. Фельдман А.Б. Управление корпоративным капиталом. – М., 1999.
39. Холдинги: Сборник нормативных актов с комментариями и схемами / Сост. А.В. Епишин– М.: Юрист, 1994.

40. Чарльзворд Дж. Основы законодательства о компаниях. – М., 1958.
41. Шиткина И.С. Объединения предпринимателей: ассоциации, холдинги, финансово-промышленные группы, простое товарищество. – М.: Фонд «Правовая культура», 1999.
42. Шиткина И.С. Холдинги: правовой и юридический аспекты. – М.: Городец, 2002.
43. Шумилов В.М. Международно-экономическое право. – М., 1999.
44. Энциклопедический юридический словарь / Под общ. ред. В.Е.Крутских: 2-е изд. – М.: ИНФРА-М, 1999.

#### **5. Специальная литература на иностранных языках**

1. Auerbach A. Mergers and Acquisitions. – University of Chicago Press, 1988.
2. Aoki M. Information, Incentives, and Bargaining in the Japanese Economy. – Cambridge University Press, 1988.
3. Arrow KJ. The Limits of Organization. – New York: Norton, 1974.
4. Arrow KJ. Interview. Economics and Sociology: Redefining their Boundaries: Conversations with Economists / Ed. by R. Swedberg. – Princeton University Press, 1990.
5. Barca Fabrizio, Marco Becht. The Control of Corporate Europe. – Oxford: Oxford University Press, 2001.
6. Baumbach Hueck. Kommentar, GmbH-Gesetz, GmbH-Konzernrecht. 16th Edition. – Munchen, 1996.
7. Baums T. Corporate Governance in Germany. – Universität Osnabrück, 1998.
8. Berle A.A., Means G.C. The Modern Corporation and Private Property. – New York: Macmillan, 1932.



9. Bezard P., Dabin L, Echard J.-F., Jadaud B., Sayag A. Les groupes des sociétés. Une politique législative. – Paris, 1975.
10. Bhide, Amar. Reversing Corporate Diversification // Donald Chew (ed.). Studies in International Corporate Finance and Governance Systems: A Comparison of the U.S., Japan, and Europe. – New York:Oxford University Press, 1997.
11. Black's Law Dictionary. Sixth Edition.– St. Paul, Minn.: West Publishing Co., 1990.
12. Blair, M.M. Ownership and Control - Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century. – Washington, D.C.: The Brookings Institutions, 1995.
13. Blasi J., Kroumova M., Kruse D. Kremlin Capitalism: the Privatization of the Russian Economy. – Cornell University Press-Ithaca, 1997.
14. Boyko M., Shleifer A., Vishny R. Privatizing Russia. – Cambridge: The MIT Press, 1995.
15. Burgess R. Corporate Finance Law. – London: Sweet & Maxwell, 1985.
16. Burkart M., Panunzi F. Agency Conflicts, Ownership Concentration, and Legal Shareholder Protection. – Stockholm: Stockholm School of Economics, 2000.
17. Bushman R., Piotroski J., Smith A. What Determines Corporate Transparency? – University of North Carolina, 2003.
18. Charkham J. Keeping Good Company. – Oxford: Clarendon Press, 1994.
19. Charkham J.P. Keeping Good Company: a Study of Corporate Governance in Five Countries. – Oxford: Oxford University Press, 1995.
20. Christian Leuz, Oberholzer-Gee F. Institutions Political Relationships, Global Financing and Corporate Transparency. Wharton, Financial Institutions Center, – University of Pennsylvania, May 2003.

21. Claessens S., Djankov S. Politicians and Finns: Evidence from Seven Central and Eastern European Countries. – Washington: The World Bank, 1997.
22. Clague C., Keefer P., Knack S., Olson M. Institutions and Economic Performance: Property Rights and Contract Enforcement. Institutions and Economic Development. Growth and Governance in Less-Developed and Post-Socialist Countries / Ed. by C. Clague. – The John Hopkins University Press, 1997.
23. Clark R.C. Corporate Law. – Boston: Aspen LEW & Business, 1986.
24. Clyde P. The Institutional Investor and the Theory of Firm. – Los Angeles: UCLA, 1989.
25. Coffee J.C. Shareholders versus Managers. – Oxford University Press, 1988.
26. De Melo M., Denizer C, Gelb A. From Plan to Market: Patterns of Transition. Macroeconomic Stabilization in Transition Economies / Ed. by M. Blejer. M. Skreb. – Cambridge University Press, 1997.
27. Dupuy Y. Essai de definition du groupe. – Grenoble, 1977.
28. Dorresteyn A., Kuiper I., Morse G. European Corporate Law. – Boston, 1994.
29. Eari J., S. Estrin Privatization versus Competition: Changing Enterprise Relations in Russia. – London: Business School and Central European University, 1997.
30. Edwards J., Fisher K. Banks, Finance and Investment in West Germany since 1970. – Cambridge: University Press, 1994.
31. Enciclopedia dell'economia. Garzanti Editore. – S.p.a. 1st edition. – Milan, Italy, 1992.
32. Farrar J.H. Hannigan B. Farrar's Company Law: 4th ed. – London: Butterworths, 1998.

33. Fischel Daniel, Michael Bradley. The Role of Liability Rules and the Derivative Suit in Corporate Law: A Theoretical and Empirical Analysis // Com. L. Rev. – 1986. – №71.
34. Franchesco Galgano. I gruppi di societa.– Torino: ITET, 2001.
35. Franks J., Mayer C. The Ownership and Control of German Corporations. – London: Business School, 1994.
36. Frydman R., Qi W., Gray. A. Corporate Governance in Central Europe and Russia. – Vol. 1: Banks, Funds and Foreign Investors; Vol. 2: Insiders and the Slate. – Budapest, London and New York: Central European University Press, 1996.
37. Fukao M. Financial Integration, Corporate Governance, and the Performance of Multinational Companies. – Washington, D.C.: The Brookings Institution, 1995.
38. Hannah Leslie. Management Strategy and Business Development: an Historical and Comparative Study. –London: Macmillan, 1976.
39. Hart, H.L.A. The Concept of Law. – Oxford: Oxford University Press, 1961.
40. Hicks J. A Theory of Economic History. – Oxford University Press, 1986.
41. Hopt K.J., Corporate Governance: Aufsichtsrat oder Markt? Überlegungen zu einem internationalen und interdisziplinären. – Heidelberg, 1998.
42. Houin R., Gore F. La reforme des societes commerciales. – Paris, 1967.
43. John Scott. Corporate Business: Comparative Perspectives. – University of Essex, 1996.

44. Jones Geoffrey. Big Business, Management, and Competitiveness in Twentieth-Century Britain // Alfred D. Chandler et al. Big Business and the Wealth of Nations. – Cambridge: Cambridge University Press, 1997.
45. Karp E., Koine A. The Japanese Corporate Bond Market. – McGraw-Hill, 1990.
46. Klein William A., John C. Coffee. Business Organization and Finance. Legal and Economic Principles. – N.Y.: Foundation Press, 2000.
47. Lichtenberg F., Pushner G. Ownership Structure and Corporate Performance in Japan. – Cambridge: Mass, 1992.
48. McKendrick H. Directors' Duties to Shareholders, Employees and other Creditors: A View from the Continent. Commercial Aspects of Trusts and Fiduciary Obligations. – Oxford, 1992.
49. Mercadal M., Janin M. Societes commerciales: 16 ed. – Paris, 1985.
50. Monks R.A.G., Minow N. Corporate Governance. – Blackwell Publishing, 2001.
51. Perroux F. Pouvoir et economie. – Paris, 1973.
52. Pfannschmidt A. Personelle Verflechtungen über Aufsichtsräte: Mehrfachmandate in deutschen Unternehmen. – Gabler: Wiesbaden, 1993.
53. Post J.E., Lawrence A.T., Weber J. Business and Society. – McGraw-Hill, 1997.
54. Prentice D., Holland P. Contemporary Issues in Corporate Governance. – Oxford: Clarendon Press, 1993.
55. Prindl A., Proshan B. The Act Guide to Ethical Conflicts in Finance. – The Association of Corporate Treasurers: Blackwell, 1994.
56. Purrucker M. Bank in der Kartellrechtlichen Fusionskontrolle. – Berlin, 1983.

57. Roberts John, Eric Van den Steen. Shareholder Interests, Human Capital Investments and Corporate Governance. – Stanford: Stanford University Graduate School of Business, 2000.

58. Rogers Joel, Streeck Wolfgang. Works Councils: Consultation, Representation and Cooperation In Industrial Relations. – Chicago and London: University of Chicago Press, 1999.

59. Rosen Sherwin. Contracts and the Market for Executives // Contract economics. – Cambridge, Mass. and Oxford: Blackwell, 1992.

60. Rydqvist Kristian. The Pricing of Shares with Differential Voting Power and the Theory of Oceanic Games / Ph.D. dissertation. – The Stockholm School of Economics, 1986.

61. Shleifer A., Vishny R.W. A Survey on Corporate Governance. – Cambridge: Harvard Institute of Economic Research, 1995.

62. Schmidt D. Les Droits de la Minorite dans la Society Anonyme. – Sirey, 1970.

63. Tricker R.I. Pocket Director. – London: The Economist Books, 1996.

64. Van Solinge G. Corporate Law Aspects of Cross-border Mergers. Current Issues of Cross-border Establishment of Companies in the European Union. – Hauge, 1996.

65. Yeager, T. J. Institutions, Transition Economies, and ecoNomic Development. – Colorado, Boulder: Westview Press, 1999.

## **6. Научные статьи**

1. Авдашева С., Дементьев В. Акционерные и неимущественные механизмы интеграции в российских бизнес-группах // Российский экономический журнал. – 2000. – №1.

2. Адамович ГЛ. Неравенство между акционерами и правовые аспекты его нивелирования // Юрист. – 2002. – №9.

3. Алещев И., Сергеева И. Холдинги и ФПГ: объективная необходимость или пятое колесо // Юрист. – 2000. – № 11.
4. Анохин В., Асташкина Е. Теория и практика гражданско-правовых способов защиты прав акционеров // Хозяйство и право. – 2003. – №8.
5. Асосков А.В. Акционерное законодательство Европейского союза // Юридический мир. – 1998. – Июль.
6. Беликов И. Зарубежный опыт: стандарты и нормы // Журнал для акционеров. – 2000. – №9.
7. Беликов И. Нужны не только глаза и уши. <http://www.rid.ru>.
8. Беликов И. Основные модели корпоративного управления в странах с развитой рыночной экономикой. <http://www.corpgovuz.org>
9. Беликов И. Совет директоров – чаще всего декорация // Финансовая Россия. – 2000. – №5.
10. Беликов И. Стать действительным органом управления и контроля // Журнал для акционеров. – 2002. – №1.
11. Борейко А., Витковская С. Скрытые движения "Связьинвеста" // Ведомости. – 15.07.1997.
12. Васин Ю. Г. Юридические формы хозрасчета системы объединений // Государство и право. – 1972. – №3.
13. Виноградская Н.Ф. О подведомственности корпоративных споров // Арбитражная практика. – 2003.– №8.
14. Виноградская Н.Ф., Якимов А.А. К вопросу о подведомственности корпоративных споров в новом Арбитражном процессуальном кодексе Российской Федерации // Вестник ВАС РФ. – 2003. – №8.
15. Винслав Ю., Дементьев В., Мелентьев А., Якутин Ю. Развитие интегрированных корпоративных структур в России // Российский экономический журнал. – 1998. – №11 – 12.

16. Владимирова В.Г. Слияния и поглощения компаний // Менеджмент в России и за рубежом. – 1999.– № 1.
17. Волков В. Причины и логика корпоративных конфликтов // Top Manager. – 2003.– №29.
18. Голиней А.И. Проблемы адаптации "команды захвата" к предприятию-цели // Слияния и поглощения. – 2003. – №2.
19. Голубева А.М. Холдинг – образование и управление. [http://www.bkg.ru/cgi-bin/article\\_prn.pl?id=727](http://www.bkg.ru/cgi-bin/article_prn.pl?id=727)
20. Голубков А. Холдинги: обзор законодательства // Юрист. – 1998. – № 27.
21. Гордий В. Совет директоров – функции и состав // Ведомости. – 2000. – № 4.
22. Девликамов А.А. Решение общего собрания акционеров принято, как его теперь исполнить? // Юрист. – 2002.– №4.
23. Драчева Е.Л., Либман А.М. Проблемы глобализации и интеграции международного бизнеса и их влияние на российскую экономику. <http://www.cfin.ru/press/management/2000-4/11.shtml>
24. Дубинчин А.А. Реформа процессуального законодательства и ее влияние на тактику враждебных поглощений в России // Слияния и поглощения. – 2003. – №2.
25. Еременко В. Судебное обращение взыскания на акции и враждебные поглощения // Слияния и поглощения. – 2003. – № 2.
26. Жученко А.А., Путачев А.И. Определение итогов голосования на собрании акционеров // Юрист. – 2003. – №2.
27. Захаров А. Роль местных институтов: каналы раскрытия информации // Круглый стол по вопросам корпоративного управления России «Роль раскрытия информации в повышении качества корпоративного управления и отчетности. – М., 2000.
28. Зиновьева М.Ю. Холдинги, финансово-промышленные и банковские группы // Право и экономика. – 2003. – N 4.

29. Ильченко А.Л. Правовое понятие слияния коммерческих организаций и значение проблемы слияния в России // Юрист. – 2001.– №3.
30. Ионцев М. Игроки рынка слияний и поглощений // Слияния и поглощения. – 2003.– №5 – 6.
31. Ионцев М.Г. Блокировка акций: Держатели крупных пакетов могут не беспокоиться // Слияния и поглощения. – 2003. – №4.
32. Калинин М.Н. Корпоративный конфликт глазами регистратора // Акционерное общество. – 2001. – №7.
33. Капелюшников Р. Крупнейшие и доминирующие собственники в Российской промышленности // Вопросы экономики. – 2000. – №1.
34. Карнаухов С. Эффективность корпоративных структур // Риск. – 2000. – №12.
35. Карулин С.В. Некоторые примеры использования судебных актов и постановлений в корпоративных конфликтах // Акционерное общество. – 2003. – №3.
36. Карулин С.В. Участие судебного пристава-исполнителя в корпоративных конфликтах // Акционерное общество. – 2003. – №4.
37. Кашин С. Правила корпоративного боя // Секрет фирмы. – 2003. – №6.
38. Коровайко А. Договоры слияния и присоединения хозяйственных обществ // Хозяйство и право. – 2001. – №2.
39. Кравченко Р. Судебная и внесудебная защита прав акционеров (Корпоративное законодательство в США) // Журнал для акционеров. – 2001.– №3.
40. Кравченко Р. Охрана прав акционеров на информацию в процессе корпоративного управления // Юрист. – 2002. – №5.
41. Крупская Е., Рабинович А. Вертикаль управления // Эж – Юрист. – 2002.– №43.



42. Крупская Е., Рабинович А. Управление холдингом: возможные варианты // Управление компанией. – 2003. – №2.

43. Кучта-Хелблинг Л., Салливан Д. Формирование системы корпоративного управления в развивающихся, зарождающихся и переходных экономиках. – 2002. [www.cipe.org](http://www.cipe.org)

44. Логвиненко М.В. Актуальные проблемы акционерного законодательства // Арбитражная практика. – 2003. – № 4.

45. Ломидзе О., Ломидзе Э. Крупные сделки хозяйственных обществ: проблемы правового регулирования// Хозяйство и право. – 2003. – №1.

46. Маковский А. Крупные сделки и порядок одобрения их акционерным обществом // Хозяйство и право. – 2003. – №5.

47. Мальчинов Г. Участие государства в корпоративных структурах // Журнал для акционеров. – 1999. – №4.

48. Мейер К. Корпоративное управление в условиях рыночной экономики и экономики переходного периода // Корпоративное управление: владельцы, директора и наемные работники акционерного общества. – М., 1996.

49. Мещеряков С. Г. Особенности холдинговой структуры организации бизнеса. <http://koi.cfin.ru/bandurin/article/sbrn04/index.shtml>

50. Молотников А. Деятельность филиалов и представительств // Директор info. – 2002. – № 15. [www.lin.ru](http://www.lin.ru)

51. Молотников А. Е. Поглощение компаний: Обзор методов и средств // Директор info. – 2001. — №14.

52. Молотников А.Е. Некоторые теоретические аспекты поглощения хозяйственных обществ // Юрист. – 2002. – №7.

53. Молотников А. Е. Оспаривание сделок общества в интересах финмэйлера // Слияния и поглощения. – 2003. – №5 – 6.

54. Молотников А. Е. Поглощение компаний: Обзор методов и средств // Директор info. – 2001. – №14.
55. Молотников А. Е. Махинации при совершении сделок с акциями // Директор info. – 2003. – №3.
56. Молотников А. Е. Удержание предприятия-цели после его захвата // Слияния и поглощения. – 2003. – №3.
57. Мосин Е.Ф. Комплексный анализ: филиал или «дочка»? // Директор. – 2002. – № 11(49).
58. Мысловский Е. Акционерные пираньи // Российская Федерация сегодня. – 2002. – №7.
59. Никитин Л.Л., Нуржинский Д.В. Стратегия и тактика защиты от недружественного поглощения: почему защищаться от недружественного нападения нужно всегда, а не тогда, когда оно уже началось // Слияния и поглощения. – 2003. – №2.
60. Осинковский А.Д. Как не дать скупить компанию // Директор info. – 2002. – №4.
61. Осинковский А. Д. Защита нарушенного права собственности на бездокументарные ценные бумаги // Слияния и поглощения. – 2003. – № 5 – 6.
62. Осинковский А.Д. Корпоративные конфликты и корпоративные отношения // Рынок ценных бумаг. – 2002. – №12.
63. Осинковский А.Д. Корпоративные конфликты: Проблемы эмиссии акций // Рынок ценных бумаг. – 2000. – № 24.
64. Осинковский А.Д. Манипуляции с реестром // Директор info. – 2002. – №21.
65. Осипенко О.В. Параллельные органы управления акционерного общества в корпоративных конфликтах // Слияния и поглощения. – 2003. – №2.

66. Осипенко О.В. Владельцы и менеджеры компаний: проблема конфликта интересов в сделках M&A в России // Слияния и поглощения. – 2003. – № 4.
67. Осипенко О.В. Корпоративная контратака: выявление и использование "болевых точек" компании-агрессора // Слияния и поглощения. – 2003. – №5 – 6.
68. Осипенко О. Современный корпоративный конфликт (природа, границы, разновидности, способы регулирования) // Вопросы экономики. – 2003. – № 10.
69. Осокина Г. Косвенные иски: реальность или фикция // Хозяйство и право. – 2001. – №1.
70. Паппэ Я. Олигархи без олигархии // Эксперт. – 2000. – № 13.  
<http://www.dtpress.ru/>
71. Попова Е., Попов Е. Корпоративная вуаль //Хозяйство и право. – 2002. – №12.
72. Попов С. Эволюция организационных структур: от линейной к дивизиональной. <http://eup.ru/Documents/2002-05-15/1C2A.asp>
73. Пустынникова Ю. Конфликт собственников – возможности урегулирования // Журнал для акционеров. – 2003. – №5.
74. Разоренов Н. Банкротство как способ возврата предприятия-цели прежнему владельцу // Слияния и поглощения. – 2003. – № 5 – 6.
75. Рациборинская К.Н. «Слияние», «поглощение» и «разделение компаний» в свете российского права и права ЕС: соотношение понятий // Юрист. – 2003. – №9.
76. Савиков А. Обеспечение и защита права приобретателя акции на участие в общем собрании акционеров // Хозяйство и право. – 2003. – №2.
77. Семенов А.С. Агрессивные поглощения // Акционерное общество. – 2003. – №3.

78. Скуратовский М. Л. Основные способы защиты прав акционеров // Арбитражная практика. – 2001. – № 8.
79. Старицкий Д. Черный ПИАР в корпоративных конфликтах: ПИАР подкрался незаметно // Слияния и поглощения . – 2003. – № 4 – 3.
80. Степанов Д. Принципы регулирования корпоративных отношений // Хозяйство и право. – 2002. – №4.
81. Степанов Д. О недействительности крупных сделок акционерных обществ // Хозяйство и право. – 2003. – №11.
82. Суханов Е.А. О российском акционерном законодательстве // Законодательство. – 1998. – №12.
83. Тарачев В. Сколько осталось жить инсайду? // Время-МН. – 2003.
84. Тен Ю.Г. Споры между миноритарными акционерами и обществом // Арбитражная практика. – 2003. – №8.
85. Тужилин А. Создание в группе компаний системы защиты от враждебных действий конкурентов // Рынок ценных бумаг. – 2001. – №11.
86. Тынель А., Функ Я., Хвалей В. Курс международного торгового права. – Минск: Амалфея, 2000.
87. Управление и корпоративный контроль в АО / Под. ред. Губина Е.П. – М., 1999.
88. Фаршатов И. А. Производственные правоотношения // Государство и право. – 1998. – №2.
89. Хакимов Т.А. Враждебные поглощения: технология, стратегия и тактика нападений //Слияния и поглощения. – 2003.– №1.
90. Харисова Ф. Годовой отчет акционерного общества как средство защиты интересов инвесторов // Хозяйство и право. – 2003. – №9.
91. Хучек М. Холдинговые компании в Польше // Российский экономический журнал. – 1995. – № 8.

92. Шабунова И. Юридическая природа и содержание прав участника акционерного общества на управление и на информацию // Хозяйство и право. – 2003. – №4.

93. Шахвердиев А., Басманов И. Вывод активов акционерных обществ в зеркале корпоративного управления // Хозяйство и право. – 2002. – №7.

94. Шерман Х.Д., Бэбкок Б.А., Мазулло Дж. Три модели корпоративных отношений // Корпоративное управление и права акционеров. – 1994.

95. Шиткина И. Соотношение интересов различных групп акционеров и менеджеров в управлении акционерным обществом // Хозяйство и право. – 1998. – №11.

96. Шиткина И.С. Корпоративное управление и корпоративный контроль в холдинговой компании. <http://www.gazresurs.ru/doc/about.html>

97. Шиткина И.С. Проблемы предпринимательских объединений // Хозяйство и право. – 2000. – N 6.

98. Шпотов Б. Корпоративное управление в XX веке: история и перспективы. <http://www.corpgovuz.org>

99. Яковлев В.Ф. Акционерные общества– достоинства и опасности // Журнал для акционеров. – М., 2000. – № 8.

100. Яркина Т.В. Основы экономики предприятия. <http://www.aup.ru/>

101. Ярков В.В. Особенности рассмотрения дел по косвенным искам // Юрист. – 2000. – №11 – 12.

## **7. Статьи на иностранных языках**

1. Aghion Ph., J. Tirole Real and Formal Authority in Organizations // Journal of Political Economy. – 1996. – № 105.

2. Alchian A.A., Demselz H. Production, Information Costs, and Economic Organization // American Economic Review. – 1972. – Vol. 62. – №6.
3. Aoki M. Toward an Economic Model of the Japanese Firm // Journal of Economic Literature. – 1990. – № 28.
4. Aukutsionek S., Kapeliushnikov R., Zhukov V. Dominant Shareholders and Performance of Industrial Enterprises // The Russian Economic Barometer.– 1998. – №1.
5. Babic V., Janosevic S. Corporate Governance in the European Union // Economist. – 2001. – Vol.33.
6. Bagnoli M, Lurpman B. Successful Takeovers without E: elusion // Review of Financial Studies. – 1998. – Vol.1.
7. Barclay M., Holderness C. Negotiated Block Trades and Corporate Control // Journal of Finance. – 1991. – №46.
8. Baums T. Personal Liabilities of Company Directors in German Law // Company and Commercial Law Review. – 1996. – №9.
9. Beaver, William H. Financial Ratios as Predictors of Failure. Empirical Studies in Accounting: Selected Studies // Journal of Accounting Research. – 1967. –№11.
10. Bebchuk, Lucian Arye. Federalism and the Corporation: The Desirable Limits on State Competition in Corporate Law // Harvard Law Review . – 1992. – №105.
11. Becht M., Boehmer E. Transparency of Ownership and Control in Germany. 02.05.99. <http://www.wiwi.hu-berlin.de/~boehmer>
12. Berger Phillip, Eli Ofek. Diversification's Effect on Firm Value // Journal of Financial Economics. – 1995. –№37.
13. Berglof Erik. Corporate Control and Capital Structure – Essays on Property Rights and Financial Contracts / A Dissertation for the Doctor's Degree in Business Administration. – Stockholm: Stockholm School of Economics, 1990.

14. Berglof Erik. A Control Theory of Venture Capital Finance // Journal of Law, Economics, and Organization. – 1994. – №10.
15. Berkovitch Elazar, Ronen Israel. The Design of Internal Control and Capital Structure // Review of Financial Studies. – 1996. – №9.
16. Bianco Magda, Paola Casavola, Annalisa Ferrando. Pyramidal Groups and External Finance: An Empirical Investigation / Servizio Studi Banca d'Italia. – Rome, Italy, 1997.
17. Black B.S. Shareholder Activism and Corporate Governance in the United States // Corporate Governance Advisor. – 1999. – January/February.
18. Black B.S. The Core Fiduciary Duties of Outside Directors // Asia Business Law Review. – July 2001. – № 3 – 16.
19. Black B.S., Kraakman R. A Self-Enforcing Model of Corporate Law // Harvard Law Review. – 1996. – № 109.
20. Black B.S., Kraakman R. A., Tarassova A. Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong? Stanford Law & Economics // William Davidson Institute at University of Michigan Business School Working Paper. – 2000. – № 269.  
[http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=181348](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=181348)
21. Boardman A.E., Vining A.R. Ownership and Performance in Competitive Environments: a Comparison of the Performance of Private, Mixed and State-Owned Enterprises // Journal of Law and Economics. – 1996. – Vol.32.
22. Boland V. Stock Exchange Chief Sees Merger by 2003 // Financial Times. – 2000. – January 17.
23. Bris A. Do Insider Trading Laws Work? // Yale ICF Working Paper – 2000. – No. 19.
24. Burkart M., Gromb D., Panunzi F. Large Shareholders, Monitoring, and the Value of the Firm // Quarterly Journal of Economics. – 1997. – № 2.

25. Cable J. Capital Market Information and Industrial Performance: The Role of West German Banks // The Economic Journal. – 1985. – № 95.
26. Calvo G., Frankel J. Credit Markets, Credibility and Economic Transformation // Journal of Economic Perspectives. – 1991. – Vol. 5.
27. Chayes A. The Modern Corporation and the Rule of Law // The Corporation and Modern Society. – 1959. – №25.
28. Chris T. Eat...or be eaten // Time. – 2003. – June 23.
29. Coffee John C. Liquidity versus Control: The Institutional Investor as Corporate Monitor // Columbia Law Review. – 1991. – № 91.
30. Coffee John C. The Rise of Dispersed Ownership: The Role of Law in the Separation of Ownership and Control // Columbia Center for Law and Economic Studies Working Paper № 182. – 2001.
31. Core J. E., Guay W., Larcker D. F. Executive Equity Compensation and Incentives: A Survey // Economic Policy Review. – 2002. – №8(1).
32. Crain, Zaardkoochi A. A Test of the Property Rights Theory of the Firm: Water Utilities in the United States // Journal of Law and Economics. – 1978. – Vol. 21.
33. Davies D. Property Rights and Economic Behavior in Private and Government Enterprises: The Case of Australia's Banking System // Research in Law and Economics / Ed. by R. Zerbe. –1981. – Vol. 3.
34. Demsetz H., Lehn K. The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences //Journal of Political Economy. – 1997. – Vol. 93.
35. Dewenter K., Warther V. Dividends, Asymmetric Information, and Agency Conflicts: Evidence from a Comparison of the Dividend Policies of Japanese and United States Firms // Journal of Finance. – 1998. – №32.
36. Dierkes M. Quality of Life and Management Decisions – Approaches to a Corporate Social Accounting and Planning System // Battelle Information – 1973. – November.



37. Donaldson T., Preston L.E. The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence and Implications // Academy of Management Review. – 1995. – № 20.
38. Earley, P Christopher, Elaine Mosakowski. Creating Hybrid Team Cultures: An Empirical Test of Transnational Team Functioning. // Academy of Management Journal. – 2000. – №43 (1).
39. Eisenhardt K.M. Agency Theory: An Assessment and Review // Academy of Management Review. – 1989. – №14.
40. Fabio K. Comparato. Les groupes de sociétés dans la nouvelle loi brésilienne des sociétés par actions // Revue Internationale de droit compare. – 1978. – № 3.
41. Fonda Daren. Mousetrapped? Will the Disney Empire Fall to a Hostile Takeover? // Time. – 2004. – February 23.
42. Franks J., Mayer C. Corporate Ownership and Control in the U.K., Germany and France // Journal of Applied Corporate Finance. – 1997. – № 9.
43. Franks J., Mayer C. Ownership and Control of German Corporations // Review of Financial Studies. – 2001. – № 14.
44. Franks Julian R., Walter N. Torous. An Empirical Investigation of the Firms in Reorganization // Journal of Finance. – 1989. – № 44.
45. Freeman R.E., Gilbert Daniel R. Business Ethics and Society: a Critical Agenda // Business and society. – 1992. – №31.
46. Frydman R., Gray C., Hessel M., Rapaczynski A. Private Ownership and Corporate Governance: Some Lessons from Transition Economies // Research Report № 97-28. – New York University, 1997.
47. Gedalovic E., Shapiro D.M. Ownership Structure and Firm Profitability in Japan // Academy of Management Journal. – 2002. – Vol. 45.
48. Gertner R., Scharfstein D. Internal versus External Capital Markets // Quarterly Journal of Economics. – 1994. – №1.

49. Gillan Stuart, Laura Starks. A Survey of Shareholder Activism: Motivation and Empirical Evidence // Contemporary Finance Digest. – 1998. – №2.
50. Gilson S., Roe M. Understanding the Japanese Keiretsu: Overlaps between Corporate Governance and Industrial Organization // Yale Law Review. – 1993. – №23.
51. Gilson S.C. Troubled Debt Restructurings: An Empirical Study of Private Reorganization of Firms in Default // Journal of Financial Economics. – 1990. – № 27.
52. Gompers P.A., Ishii J.L., Metrick A. Corporate Governance and Equity Prices // Harvard Business School Working Paper. – 2001.
53. Gregory A. M. The Personification of the Business Corporation // American Law Review. – 1987. – №54.
54. Grossman S.J., Hart O.D. Takeover Bids, the Free-rider Problem, and the Theory of Corporation. // Bell Journal of Economics. – 1980. – Vol. 11.
55. Grossman S.J., Hart O.D. One Share – One Vote and the Market for Corporate Control // Journal for Financial Economics. – 1988. – Vol. 20.
56. Grossman S.J., Hart O.D. Corporate Financial Structure and Managerial Incentives // The Economics of Information and Uncertainty / Ed. J.J. McCall. – Chicago: University of Chicago Press, 1982.
57. Gumbel Peter. Come Together: the Resurgence of Mergers isn't all Good News // Time. – 2003. – July 21.
58. Gutiérrez Maria. A Contractual Approach to the Regulation of Corporate Directors' Fiduciary Duties // Working Paper № 13. Madrid: CEMFI, 2000.
59. Haddock, David D., Jonathan R. Macey. Regulation on Demand: A Private Interest Model, with an Application to Insider Trading Regulation // Journal of Law and Economics. – 1987. – October 30.

60. Hall B. J., Liebman J.B. The Taxation of Executive Compensation National Bureau of Economic Research // Working Paper Series. – 2000. – No. 7596: 1-[44]. <http://www.ssrn.com>
61. Hart O.D. Corporate Governance: Some Theory and Implications // The Economic Journal. – 1995. – Vol. 105. – №430.
62. Hart O., Moore J. Property Rights and the Nature of Firm // Journal of Political Economy. – 1990. – Vol. 98.
63. Hawley J.P., Williams A.T. Corporate Governance in the United States: The Rise of Fiduciary Capitalism. – 1996. <http://www.lens-library.com/info/competition.html>.
64. Healey P., Palepu K., Ruback R. Does Corporate Governance Improve after Mergers? // NBER Working Paper. – 1990. – №3348.
65. Heinfeldt J., Curcio R. Employee Management Strategy, Stakeholder-Agency Theory, and the Value of the Firm // Journal of Financial and Strategic Decisions. – Spring 1997. – Vol.10. – № 1.
66. Hideki K. Kabushiki daihyo soso ni kansuru rironteki sokumen (Some Theoretical Aspects of Shareholder Derivative Suits) // Jurist – 1994. – №65.
67. Higgs D. Review of the Role and Effectiveness of Non-executive Directors. –2003. [http://www.dti.gov.uk/cld/non\\_exec\\_review/](http://www.dti.gov.uk/cld/non_exec_review/)
68. Hirshleifer D., Titman S. Share Tendering Strategies and the Success of Hostile Takeover Bids // Journal of Political Economy. – 1995. – Vol. 98.
69. Holderness Clifford G., Dennis P. Sheehan. The Role of Majority Shareholders in Publicly Held Corporations: An Exploratory Analysis // Journal of Financial Economics. – 1988. – №20.
70. Holmstron, Nalebuff B. To the Raider Goes the Surplus? A Reexamination of the Free-Rider Problem //Journal of Economic Management Strategy. – 1996. – Vol. 1

71. Hoshi T., Kashyap A., Scharfstein D. Corporate Structure, Liquidity and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups // Quarterly Journal of Economics. – 1991. – №4.
72. Jaffe, Jeffrey F. The Effect of Regulation Changes on Insider Trading // The Bell Journal of Economics and Management Science. – 1974. – №5(1).
73. James E. Davis. Corporate Disclosure through the Stock Exchanges // Harvard Law Review. – 1999. – April 24.
74. Jensen M., Meckling W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. – 1976. – №3.
75. Jensen Michael C., Richard S. Ruback. The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence // Journal of Financial Economics. – 1983. – № 11.
76. Jeswald W. Salacuse. Corporate Governance in the UNECE Region // Economic Survey of Europe. – 2003. – №1.
77. John K., Senbet L. Corporate Governance and Board Effectiveness // Journal of Banking and Finance. – 1998. – №22.
78. Jones Thomas M. Corporate Governance: Who Controls the Large Corporation? // Hastings Law Journal. – 1979. – №30.
79. Kamar Ehad. A Regulatory Competition Theory of Indeterminacy in Corporate Law // Columbia Law Review. – 1998. – №15.
80. Kang J.K., Stulz R. How Different as Japanese Corporate Finance? An Investigation of the Informational Conflict on New Security Issues // The Review of Financial Studies. – 1996. – №43.
81. Kaplan S., Minton B. Appointment of Outsiders to Japanese Boards: Determinants and Implications for Managers // Journal of Financial Economics. – 1994. – №43.
82. Kenneth E. S. Corporation Law and the American Law Institute Corporate Governance Project // Stanford Law Review. – 1983. – №35.

83. Kester C. Capital and Ownership Structure: a Comparison of United States and Japanese Manufacturing Companies // Financial Management. – 1986. – №39.
84. Kroszner, Randall S., Rajan, Raghuram G. Organization Structure and Credibility: Evidence from Commercial Bank Securities Activities before the Glass Steagall Act // Journal of Monetary Economics. – 1997. – №5.
85. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R.W. Law and Finance // HUD, Development Discussion Paper. – 1997. – №576.
86. Lane David. Everything must go // Financial Times. – December 16, 1998.
87. Larry E. Ribstein. The Structure of the Fiduciary Relationship. – 2003. <http://www.ssrn.com>
88. Linda A. Mabry. Multinational Corporations and the U.S. Technology Policy: Rethinking the Concept of Corporate Nationality // Georgetown Law Journal. –1999. – №4.
89. Lins Karl, Henri Servaes. International Evidence on the Value of Corporate Diversification // Journal of Finance. – 1993. – №54.
90. Mayer C. Financial Systems and Corporate Governance: a Review of the International Evidence // Journal of Institutional and Theoretical Economics. – 1998. – №154.
91. Manne H. Mergers and the Market for Corporate Control // Journal of Political Economy. – 1965. – №14.
92. McConnel J., Muscarella C. Corporate Capital Expenditure Decisions and the Market Value of the Firm // Journal of Financial Economics.– 1986. – Vol. 14.
93. Meulbroek, Lisa K. An Empirical Analysis of Illegal Insider Trading // The Journal of Finance. – 1992. – №47(5).
94. Miller Richard Lee, William F. Lewis. A Stakeholder Approach to Marketing Management Using the Value Exchange Model // European Journal of Marketing. – 1991. – №25

95. Millon D. New Game Plan or Business as Usual? A Critique of the Team Production Model of Corporate Law // Va. L. – 2000. – Rev. №86.
96. Monks Robert A.G., Nell Minow. Shareholders Don't Have Enough Power. [http://ssrn.com/abstract\\_id=417281](http://ssrn.com/abstract_id=417281)
97. Morck R., Nakamura M. Banks and Corporate Control in Japan // Journal of Finance. – 1999. – №45.
98. Morck R., Shleifer A., Vishny R. Management Ownership and Market Valuation: on Empirical Analysis//Journal of Financial Economics. – 1988. – Vol.20.
99. Morck R., Yeng B., Yu W. The Information Contents of Stock Markets: Why Do Emerging Markets Have Synchronous Price Movements? // Journal of Financial Economics. – 2000. – № 58.
100. North D. Institutions and Credible Commitment // Journal of Institutional and Theoretical Economics. – 1993. – Vol. 149.
101. North D. Structure and Performance: the Task of Economic History // Journal of Economic Literature. – 1978. – Vol. 16.
102. Padilla A. Can Agency Theory Justify the Regulation of Insider Trading? // The Quarterly Journal of Austrian Economics. – 2002. – Vol. 5. – No. 1.
103. Petkus E., Woodruff R. B. A Model of Socially Responsible Decision-Making Processes in Marketing: Linking Decision Makers and Stakeholders // Marketing Theory and Application. – 1992. – № 3.
104. Phelps E., Frydman R., Rapaczynski A., Shleifer A. Needed Mechanisms for Corporate Governance and Finance in Eastern Europe // Economics of Transition. – 1993. – Vol 1.
105. Pistor Katharina. Patterns of Legal Change: Shareholder and Creditor Rights in Transition Economies // The European Business Organisation Law Review. – 2000. – Vol. 1. – №.1.

106. Radygin A. Corporate Securities Market Development in Russia // Capital Market Envelopment in Transition Economies. Country Experience and Policies for the Future. – Paris: OECD, 1998.

107. Randy Myers. Is a Subsidiary in Your Future? <http://www.ssrn.com>

108. Romano R. The Shareholder Suit: Litigation without Foundation? // Journal of Law, Economics & Organization. – 1991. – № 55.

109. Servaes Henri. The Value of Diversification During the Conglomerate Wave // Journal of Finance. – 1996. – №51.

110. Seyhun, H. Nejat. The Effectiveness of the Insider-Trading Sanctions // Journal of Law and Economics. – 1992. – 35.

111. Scharfstein David. The Dark Side of Internal Capital Markets II: Evidence from Diversified Conglomerates // Working Paper №6352. – Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 1998.

112. Sharma Sanjay, Harrie Vredenburg, Frances Westley. Strategic Bridging: A Role for the Multinational Corporation in Third World Development // Journal of Applied Behavioral Science. – 1994. – №30.

113. Sharpe S. Asymmetric Information, Bank Lending and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships // Journal of Finance. – 1990. – № 45.

114. Shleifer A., Vishny R. Large Shareholders and Corporate Control // Journal of Political Economy. – 1986. – Vol 1.

115. Shmidt D. Les Droits de la Minorite dans la Society Anonyme. – Sirey, 1970.

116. Sommer A. Whom Should the Corporation Serve? The Berle – Dodd Debate, Revisited Sixty Years Later // Delaware Journal of Corporate Law. – 1991 – №43.

117. Stephan H., Devlin M., Burkard J. Corporate Governance in Germany. – 2002. [www.iflr.com](http://www.iflr.com)

118. Stulz R. Managerial Control of Voting Rights// Journal of Financial Economics. – 1988.– Vol.20.
119. Sykes A. Proposals for Internationally Competitive Corporate Governance in Britain and America // Corporate Governance. – 1994. – №2.
120. Taylor W. Can Owners Make a Big Difference? // Harvard Business Review. –1990. – №43.
121. Teall R. A Binomial Model for the Valuation of Corporate Voting Rights // Journal of Business, Finance and Accounting. – 1996. – Vol. 23.
122. Tinic Seha M. The Economics of Liquidity Services // Quarterly Journal of Economics. – 1972. – №86.
123. Tirole J. Corporate Governance. – 1999. <http://www.ssrn.com>
124. Thompson Robert. Corporate Governance after enron: the First year. [http://ssrn.com/abstract\\_id=429622](http://ssrn.com/abstract_id=429622)
125. Triantis G., Daniels R. The Role of Debt in Interactive Corporate Governance // California Law Review. – 1995. – № 83.
126. Verdier J. M. Filiales et participations // Repertoire de societes.– T.I. – 1969.
127. William T. Contracts and Communities in Corporation Law // 50 Wash. & Lee L.– 1993.– Rev. 1395. 1400.
128. William C. Powers. Report of Investigation by the Special Investigative Committee of the Board of Directors of Enron Corp. – WL, 2002 . – №. 198018.
129. Williamson Oliver E. Employee Ownership and Internal Governance: A Perspective // Journal of Economic Behavior and Organization. – 1985. – № 6.
130. Zingales L. What Determines the Value of Corporate Votes? // Quarterly Journal of Economics. – 1998. – Vol. CX.

## **8. Интернет сайты**

1. <http://www.sec.gov>



2. <http://wwwv.iosco.org>
3. <http://www.atrn.uz>
4. <http://www.jin.ru>
5. <http://www.tradescape.com>
6. <http://www.stockpoint.com>
7. <http://www.ice.ru>
8. <http://www.uzse.com>
9. <http://www.oecd.org>
10. <http://www.mergers-and-aquisitions.de>
11. <http://www.balfort.com>
12. <http://www.ssrn.com>
13. <http://www.corp-gov.org>
14. <http://www.vestnikao.ru>
15. <http://www.arbitr.ru>
16. <http://www.rcb.ru>
17. <http://www.iet.ru>
18. <http://www.rodina-law.ru>
19. <http://www.shares.com>
20. <http://www.slormarket.com>
21. <http://www.law.uc.edu>
22. <http://www.review.uz>
23. <http://www.flexa.ru>
24. <http://www.ccbn.com>
25. <http://wwwv.smeal.psu.edu>
26. <http://www.legislature.ru>
27. <http://www.law.harvard.edu>
28. <http://www.opec.ru>
29. <http://www.gbn.org>
30. <http://www.ft.com>
31. <http://www.abd.com>

32. <http://www.imf.com>
33. <http://www.nyse.com>
34. <http://www.randomwalk.com>
35. <http://www.press-servise.uz>
36. <http://www..iacisxu>
37. <http://www.cerc.unimelb.edu.au>
38. [http:// www.conculting.ru](http://www.conculting.ru)
39. [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)
40. <http://www.likvidation.ru>
41. [www.iflr.com](http://www.iflr.com).
42. <http://www.corpgovuz.org>
43. <http://www.dti.gov.uk>
44. <http://www.moj.go.jp>
45. <http://www.jira.or.jp>

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>ВВЕДЕНИЕ</b> .....	5
<b>ГЛАВА I. ПОНЯТИЕ И ПРАВОВАЯ ПРИРОДА ДОЧЕРНЕГО АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА</b>	
§ 1.1. Становление института дочернего акционерного общества	10
§ 1.2. Понятие и признаки дочернего общества	28
§ 1.3. Холдинги и дочерние общества	48
<b>ГЛАВА II. КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ И КОНТРОЛЬ В ДАО</b>	
§ 2.1. Понятие, виды и формы корпоративного контроля и управления.....	67
§ 2.2. Особенности и структура корпоративного управления	89
§ 2.3. Раскрытие информации и отчетность ДАО	112
<b>ГЛАВА III. ВЗАИМООТНОШЕНИЯ ДАО И МАТЕРИНСКОЙ КОМПАНИИ</b>	
§ 3.1. Особенности взаимосвязей	134
§ 3.2. Распределение прибыли	151
§ 3.3. Вопросы ответственности дочернего и материнского общества	167
<b>ГЛАВА IV. СОЗДАНИЕ, ПРЕОБРАЗОВАНИЕ И ПРЕКРАЩЕНИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ДАО</b>	
§ 4.1. Особенности возникновения	185
§ 4.2. Реорганизация дочернего АО	203
§ 4.3. Прекращение деятельности	223
<b>ГЛАВА V. ЗАЩИТА ПРАВ АКЦИОНЕРОВ В ДАО</b>	
§ 5.1. Правовой статус акционера	243
§ 5.2. Механизмы обеспечения и способы защиты прав акционеров.....	262
§ 5.3. Корпоративные конфликты.....	283
<b>ЗАКЛЮЧЕНИЕ</b> .....	304
<b>СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ</b> .....	321

**С.С. Гулямов**

**Правовое регулирование дочерних  
акционерных обществ:  
проблемы и перспективы развития**

Редактор: Н.Ниязова  
Технический редактор: Д.Норматов  
Верстка: Ж.Бердиев

Подписано в печать 05.05.2014г.  
Усл. печ.л. 20., Тираж: 500. Заказ № 21/52.  
Отпечатано в типографии «IMPRESS MEDIA».

**ТАШКЕНТ – 2014**



### **Гулямов Саид Саидахрарович**

В 1995-1998 гг. обучался в Великобритании, доктор юридических наук, профессор, главный редактор научного аналитического журнала «Обзор законодательства Узбекистана».

Автор более 100 научных работ, в частности таких книг как «Международное торговое право», «Япония – Узбекистан: законодательство и законотворческий процесс, система судопроизводства», «Корпоративное право», «Экономико-правовые проблемы привлечения иностранных инвестиций» и др., а также научных статей в сфере правового регулирования внешнеэкономической и инвестиционной деятельности, корпоративного права и управления, информационного права, инновационной деятельности и др.

Под научным руководством С.С.Гулямова подготовлены более 10 научных сотрудников – кандидатов и докторов наук.