



## НУЖНО ЛИ ИНФОРМИРОВАТЬ «МИНОРИТАРИЕВ»?

Время от времени представители крупных компаний призывают ограничить право акционеров (прежде всего владельцев небольших пакетов) на информацию, поскольку такое право, по их мнению, может быть использовано во вред самой корпорации. Оправданны ли подобные опасения?



**Дмитрий Ломакин,**

доцент кафедры гражданского права МГУ им. М.В. Ломоносова, доктор юридических наук:

---

— Ограничение права миноритарных акционеров на получение информации, пусть даже «разумное», и публичная компания — явления трудносовместимые.

Предложение представителей ряда крупнейших открытых акционерных обществ об установлении в отечественном корпоративном праве неких «разумных» ограничений на осуществление миноритарными акционерами своих прав на получение информации о деятельности общества нуждается как минимум в серьезной аргументации, которая на сегодняшний день, увы, отсутствует.

Звучащие обычно доводы о том, что миноритарные акционеры нередко обнародуют полученную информацию, что влечет за собой неблагоприятные имущественные последствия для общества, или что общество не всегда справляется с объемом работы, связанной с копированием и представлением запрашиваемых материалов, не выдерживают никакой критики. Удивительно, что подобные предложения звучат со стороны таких акционерных обществ, которые в силу своего особого статуса, наоборот, должны стремиться

к максимальной открытости. Речь идет об организациях, чей публичный статус предлагается формализовать в рамках категории «публичная компания» (см. ст. 97 «Публичное общество» проекта изменений в раздел I Гражданского кодекса РФ). Публичность предполагает свободное получение информации, а не установление на ознакомление с ней «разумных ограничений».

Увы, миноритарный акционер — желанная фигура лишь на этапе так называемых народных *IPO*, по завершении которых к нему пропадает всяческий интерес.

Работа по предоставлению информации активным миноритарным акционерам действительно нередко требует значительных трудозатрат со стороны акционерного общества. Но нужно понимать, что эти издержки представляют собой разумную плату за выбор акционерной формы предпринимательской деятельности, которая не только позволяет аккумулировать значительные активы инвесторов, но и налагает определенные обременения.

Кроме того, возможности миноритарных акционеров по истребованию «практически любых» сведений о деятельности акционерного общества сильно преувеличены. Ни к документам бухгалтерского учета, ни к протоколам заседаний коллегиального исполнительного органа, — иными словами, к документам, как правило, содержащим конфиденциальную информацию о деятельности общества, — у них свободного доступа нет (ч. 1 п. 1 ст. 91 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Тот факт, что в некоторых акционерных обществах большая часть вопросов, традиционно относящихся к компетенции исполнительных органов, передана в ведение совета директоров, с протоколами которых миноритарные акционеры вправе знакомиться, — это издержки корпоративного управления данного общества и не более того.

Что касается недобросовестных действий миноритарных акционеров, которые конечно же встречаются на практике, то при их совершении акционерное общество не лишено возможности защиты своих прав и охраняемых законом интересов. Так, согласно п. 2 ст. 67 ГК РФ участники хозяйственного товарищества или общества обязаны не разглашать конфиденциальную информацию о деятельности товарищества или общества. Если эта пассивная обязанность не исполняется, в результате чего юридическому лицу причиняются убытки, то оно вправе требовать их полного возмещения (п. 1 ст. 15 ГК РФ).

Думается, что в случаях, когда акционер очевидно злоупотребляет своим правом на получение информации о деятельности акционерного общества, например при регулярном истребовании копий одних и тех же документов, общество может отказаться от предоставления соответствующей информации. Если же в такой ситуации акционер обратится в суд за защитой своего права, то наверняка ему будет в такой защите отказано (п. 2 ст. 10 ГК РФ).

Таким образом, действующее корпоративное законодательство, что подтверждается правоприменительной практикой, вполне может обойтись без неразумных изменений, направленных на «разумные» ограничения прав акционеров.



**Андрей Глушецкий,**

профессор Высшей школы финансов и менеджмента Академии народного хозяйства при Правительстве РФ, кандидат юридических наук:

— Существует известное противоречие: с одной стороны, любой акционер, независимо от количества принадлежащих ему акций, имеет право на оспаривание сделок, совершенных обществом, — крупных, с заинтересованностью, с превышением полномочий, — а также на взыскание убытков с членов органов управления в случаях одобрения или убыточных сделок. Для фактической реализации этого права акционер должен иметь доступ к широкому объему информации, и в частности к гражданско-правовым договорам, заключаемым обществом. С другой стороны, доступ к этим договорам может преследовать и иные цели, не связанные с защитой прав акционеров. В том числе в целях использования этой информации в отношениях с конкурентами. Этот конфликт во многом провоцируется непрозрачностью наших компаний, в том числе и публичных.

При обсуждении данной проблемы в Высшем Арбитражном Суде РФ высказывались две основные позиции. Согласно первой из них гражданско-правовые договоры, заключаемые обществом, необходимо отнести к документам бухгалтерского учета, доступ к которым имеют только акционеры, владеющие не менее чем 25% акций. Однако возобладали вторая позиция, согласно которой доступ к ним может получить любой акционер.

Судебная практика, и позиция Высшего Арбитражного Суда РФ в частности, сводится к следующему: поскольку акционер в отношениях с обществом — более слабая сторона, необходимо обеспечить защиту его прав от злоупотреблений менеджмента в большей степени, чем защиту компаний от злоупотребления отдельных миноритариев.

Я думаю, что судебная система будет стоять на приоритете обеспечения доступа к информации любого акционера для обеспечения защиты его прав. Такую же позицию разделяет и ФСФР России.

На практике многие компании эту проблему решают следующим образом: до акционера доводится не все содержание гражданско-правовых договоров, а только сведения, подтверждающие, что сделка не является ни крупной, ни сделкой с заинтересованностью, что она не наносит убытков обществу. На мой взгляд, компромисс двух подходов может быть достигнут, если будет найдена разумная форма выдачи вышеуказанной информации.

**Светлана Чеховская,**

доцент кафедры предпринимательского права ГУ—ВШЭ, кандидат юридических наук:

— Сложившаяся ситуация показывает, каково в целом правосознание в российском бизнесе в современный период.

Российское корпоративное законодательство наконец-то должно начать развиваться изнутри. Ради инвестиционной привлекательности в России были написаны вполне приличные законы о хозяйственных обществах, но когда встал о вопрос о действительном применении этих норм, то соблюдать их оказалось очень неудобно.



Если говорить по существу, то необходимо разделить проблему на две: порядок реализации акционером права на информацию и защита миноритарных акционеров.

Что касается права на информацию, пришло время разделить корпоративные информационные режимы для публичных и непубличных корпораций, установить четкие правила раскрытия информации публичным корпорациям. Этому поспособствует, будем надеяться, принятие изменений в Гражданский кодекс.

Право на информацию не должно быть безграничным, и дающим это право критерием, конечно, не является обоснованность запроса. В основе регулирования должен лежать принцип баланса интересов общества и акционера. Для его выработки в полной мере может быть использован зарубежный опыт.

Что касается защиты прав миноритариев, то принцип соразмерности вклада и объема прав не отменяется и для права на информацию. При этом нужно помнить о разных подходах к регулированию для публичных и непубличных корпораций. Информационная симметрия в корпоративной практике — это сложная задача в любом правовом порядке. Прямые ограничения каких-либо прав для рынка всегда малопривлекательны. Если развитие действительно работающего финансового рынка в России — одна из первоочередных задач, то границы должны определяться тем, какая информация будет интересовать потенциального инвестора/акционера. Ее и придется раскрывать, иначе акции покупать не будут. А если права будут нарушаться, то акционер против такой неправомерной практики будет голосовать продажей своих акций.



**Дмитрий Степанов,**

партнер Адвокатского бюро  
«Егоров, Пугинский, Афанасьев  
и партнеры»,  
кандидат юридических наук.

— Полагаю, что в действующем ФЗ об АО уже заложена логика для ответа на этот вопрос: право на информацию акционера должно напрямую коррелировать с его долей в акционерном капитале: чем выше доля, тем больше прав на информацию, и наоборот. Закон уже сейчас позволяет «нащупать» пусть и не вполне последовательно проводимый, но универсальный и в целом справедливый критерий, которым следует руководствоваться при решении отмеченной проблемы.

Провозгласив равенство акционеров, Закон тем не менее ставит наличие у них определенных прав в зависимости от размера участия в уставном капитале общества (не менее 1% — для получения доступа к списку лиц, зарегистрированных для участия в общем собрании (п. 4 ст. 51 ФЗ об АО), и не менее 25% — для получения протоколов правления и документов бухгалтерского учета общества (п. 1 ст. 91 ФЗ об АО)). Можно попытаться системно толковать Закон в части реализации информационных прав также сообразно тому, какое именно право может реализовать конкретный акционер в зависимости от доли его участия. Так, в нем нашли отражение следующие пороговые значения: не менее 1% — для обращения в суд с иском к должностным лицам общества о возмещении причиненных обществу убытков (п. 5 ст. 71); не менее 2% — для внесения вопросов в повестку дня годового общего со-

брания и выдвижения кандидатов в совет директоров, исполнительные органы, ревизионную комиссию и счетную комиссию общества (п. 1, 2 ст. 53); не менее 10% — для требования о созыве внеочередного общего собрания (п. 1 ст. 55), о проведении проверки (ревизии) финансово-хозяйственной деятельности общества (п. 3 ст. 85). Соответственно если испрашиваемая информация связана с реализацией указанных прав, то в зависимости от доли участия в уставном капитале акционер либо имеет право на информацию, либо нет. Так называемые микроминоритарии не должны требовать от корпораций всё и вся. При этом применение указанной логики на деле не должно стать голой формальностью, она должна проводиться предельно гибко, обеспечивая баланс интересов акционеров и акционерного общества.



**Роман Беленков,**

партнер адвокатского бюро  
«Линия права»:

— Вопрос сложный. В целом, как представляется, в ограничении прав миноритарных акционеров по доступу к информации о деятельности компаний есть рациональное зерно, однако здесь очень важны детали: кто будет отнесен к миноритариям, доступ к какой именно информации будет ограничен. Также необходимо обратить внимание на борьбу со злоупотреблениями как со стороны миноритарных акционеров, так и со стороны компаний.

Ограничение прав отдельных групп акционеров по доступу к информации не является новеллой для российского права — уже сейчас закон ограничивает право доступа к информации, касающейся бухгалтерского учета, и решениям коллегиального исполнительного органа.



**Антон Ситников,**

партнер, руководитель  
корпоративной практики и M&A  
юридической фирмы *Goltsblat BLP*:

— Действительно, корпоративное законодательство в настоящий момент предоставляет довольно широкие полномочия акционерам, в том числе миноритарным, в части возможности запросить у акционерного общества информацию.

Наиболее тривиальный из списка документов, доступ к которым имеет любой акционер любого общества, — это протокол заседаний совета директоров. Закон не позволяет ограничивать доступ к таким документам, устанавливая какие-либо требования. Крайне спорна в том числе возможность установления требования по подписанию акционером соглашения о неразглашении.

В то же время ни для кого не секрет, что зачастую протоколы заседаний совета директоров могут содержать конфиденциальную или как минимум значимую для бизнеса/общества информацию. Это могут быть, например, условия какой-либо сделки, в рамках которой общество берет на себя обязательства по сохранению конфиденциальной информации о ней. Если сделка комплексная, то решение совета директоров может содержать довольно значительный объем информации, для того чтобы сделка была надлежаще одобренной, а это в свою очередь дает весьма обширную почву для анализа и, при наличии соответствующего желания, для возможного использования вразрез интере-



сам общества. Акционер же, не обремененный никакими фидуциарными обязанностями по отношению к обществу, вправе заниматься конкурирующим бизнесом, и утечка такой информации может крайне негативно сказаться на деятельности акционерного общества.



**Рустам Курмаев,**

партнер юридической фирмы  
*Goltsblat BLP*,  
кандидат юридических наук:

— Я скорее против предлагаемых поправок, направленных против ограничения доступа миноритариев к информации.

По сути, «процентный порог» на получение важной информации уже существует: в ФЗ «Об акционерных обществах» право на получение первичной бухгалтерской информации предоставлено акционерам, владеющим более чем 25% акций, право на получение списка лиц, участвующих в собрании, — акционеры, владеющие более чем 1% акций.

Я согласен с тем, что зачастую миноритарии злоупотребляют своими правами на получение информации, однако, думаю, скорее стоит бороться с такими формами злоупотреблений экономическими и юридическими инструментами, чем ограничивать доступ к информации в принципе, делая эмитентов по сути еще более закрытыми и непрозрачными.



**Николай Солодовников,**

руководитель корпоративной  
практики компании *Pepeliaev Group*:

— Борьба миноритариев за защиту своих прав во многом обусловлена несовершенством российского корпоративного законодательства и, как следствие, постоянно продолжающимся процессом его реформирования. Указанные обстоятельства отнюдь не способствуют установлению единообразного подхода к применению тех или иных правовых положений корпоративного законодательства, а иногда и вовсе лишают акционеров возможности реализовать установленные законом права. Право на получение информации о деятельности общества является, с одной стороны, «самым доступным» из всех правомочий акционера, а с другой — правом, реализовать которое на практике непросто.

Подтверждением может служить упоминаемое в СМИ дело миноритарного акционера ОАО «НК „Роснефть“» А. Навального против самого общества. Анализ позиции судов первой, апелляционной и кассационной инстанций по делу Навального оставляет также двойственное впечатление: позиции судов и истца обоснованны, но реализовать право акционера на информацию не получается даже в судебном порядке.

Безусловно, нормы ст. 91 Закона об акционерных обществах будут создавать благодатную почву для споров миноритариев с их акционерными обществами до тех пор, пока ФСФР не выработает конкретный порядок представления документов, предусмотренных ст. 89 Закона, что является ее прямой обязанностью. Более того, практика урегулирования вопросов предоставления информации в уставах акционерных обществ и специальных положениях, принимаемых в их развитие, также не приводит к единообразию в вопросе

условий осуществления миноритариями своих прав на информацию. Представляется, что именно на ФСФР должна лежать обязанность поддерживать баланс интересов акционерных обществ и их миноритарных акционеров в вопросах доступа к информации о деятельности общества так, чтобы возможность злоупотребления таким правом с обеих сторон была максимально ограничена.



**Антон Клячин,**

партнер юридической фирмы  
*Solomon Partners:*

— Российское корпоративное законодательство воспринимается иностранными инвесторами как недостаточно защищающее права миноритариев. Именно поэтому, к примеру, большинство инвестиционных фондов, как правило, приобретающих миноритарные доли, отказываются структурировать сделки в России и подчинять их российскому праву. Отсюда засилье английской документации в российских по сути сделках, доминирование иностранных юридических фирм на российском рынке. Предложения ВТБ, «Роснефти», «Норильского никеля» и ряда иных крупных компаний в этом смысле являются прямой противоположностью тому, что на самом деле надо было бы делать. Баланс интересов и так на их стороне, но они хотят еще более комфортных условий «работы». Причем «работы» именно в кавычках: о настоящей работе рассказать акционерам нестыдно.

Если у ВТБ не хватает ресурсов на копирование документов, пусть они лоббируют раскрытие информации в сети Интернет. Вот правильный путь для развития. Американские публичные компании раскрывают миллионы страниц на сайте *Securities Exchange Commission*. ВТБ и иным компаниям, привлечшим средства россиян, надо понимать, что у публичности есть своя цена, и эта цена проявляется в основном в информационной открытости.

По сути, ВТБ, «Роснефть» и некоторые другие компании пытаются закрыться от своих акционеров под надуманным предлогом — технические трудности. Но в наш век скорость обмена информацией такова, что эти аргументы выглядят просто смешно.

— Подобные инициативы мы считаем совершенно необоснованными.

С одной стороны, по нашему мнению, в принципе не существует такой проблемы, как нарушение прав эмитентов недобросовестными запросами со стороны миноритариев.

С другой стороны, существующий объем информационных прав миноритариев полностью отвечает духу Закона об акционерных обществах, а также соответствует подчеркиваемой Конституционным Судом необходимости защиты прав миноритарных акционеров как слабой стороны акционерных правоотношений.

Наконец, в текущей редакции Закона уже есть следующие ограничения: запросить список акционеров могут лишь акционеры, которым принадлежит



**Денис Спирин,**

директор по корпоративному  
управлению компании *Prosperity  
Capital Management:*



более 1% акций и которые включены в этот список, а запросить документы бухгалтерского учета и протоколы заседаний коллегиального исполнительного органа могут только акционеры, которым принадлежит более 25% акций. Кроме того, Закон обязывает акционера возместить расходы, связанные с подготовкой ответа на его запрос. Данные нормы, с нашей точки зрения, полностью интересы эмитента защищают, в связи с чем никакие дополнительные ограничения или предписания устанавливать не требуется.

То, что данные инициативы были озвучены, уже нанесло ущерб инвестиционному климату страны, поскольку озвучены они были, в частности, теми компаниями, миноритарные пакеты акций которых собирается приватизировать государство. Если же эти инициативы найдут свое воплощение в Законе, это будет явным и ничем не обоснованным нарушением интересов портфельных инвесторов и более чем негативно скажется на инвестиционной привлекательности российской экономики.



**Дмитрий Скрипичников,**

заместитель директора  
департамента корпоративного  
управления Минэкономразвития  
России:

— Вероятно, заявления о необходимости ограничить право миноритарных акционеров запрашивать информацию о деятельности общества имеют под собой определенные основания. Известно, что они иногда злоупотребляют этим правом. Впрочем, бывают и обратные ситуации, когда компании необоснованно ограничивают возможность миноритариев получить полную и достоверную информацию о своей деятельности. Поэтому здесь важно соблюсти баланс интересов различных групп стейкхолдеров — не случайно основной массив правил о порядке предоставления информации лежит в области корпоративной этики, а не законодательства.

Но идея ограничить право миноритариев на информацию по сравнению с действующим Законом об АО нам скорее не нравится. В публичных компаниях, на которые и рассчитаны нормы о предоставлении информации, велика информационная асимметрия между менеджментом и контролирующими его лицами и акционерами-«аутсайдерами». В таких компаниях правила о раскрытии (предоставлении) информации — подчас единственный механизм контроля за действиями менеджмента, и любое их ужесточение не в пользу акционеров способно их попросту отпугнуть. Поэтому последние законодательные инициативы (сформулированные, кстати, в духе общемировых тенденций), напротив, связаны с ужесточением регулирования раскрытия (предоставления) информации (например, последние поправки в Закон о рынке ценных бумаг о существенных фактах). Разработанный Министерством законопроект о дифференцированном регулировании публичных и непубличных компаний также исходит из необходимости обеспечить прозрачность системы корпоративного управления в публичных обществах. Борьба со злоупотреблениями — причем с обеих сторон — действительно необходимо, однако эффективность этой борьбы зависит прежде всего от правоприменения. В Высшем Арбитражном Суде, насколько нам известно, как раз рассматривается проект информационного письма на эту тему.





**Александра Нестеренко,**

президент Объединения  
Корпоративных Юристов:

— Представляется, что при введении в сферу информационного взаимодействия между акционером и эмитентом ограничений следует использовать взвешенный подход. Такой подход предполагает сочетание открытости компании-эмитента и добросовестности инвестора.

Практика же показывает, что нередко миноритарные акционеры злоупотребляют своим правом на получение информации и используют ее недобросовестно в иных целях, нежели те, которые обозначил законодатель. При этом компания-эмитент, отвечая на нецелесообразные запросы миноритариев, отвлекает ресурсы от развития бизнеса, что в конечном итоге идет во вред тем же миноритариям.

При иницировании изменений корпоративного законодательства эмитентам также следует оценить имиджевые риски и потери, которые, возможно, повлекут для них предлагаемые поправки.

Объединение Корпоративных Юристов полагает, что в целях нахождения баланса интересов эмитентов и инвесторов необходимо регламентировать порядок предоставления информации миноритарным акционерам с учетом накопившегося в этой сфере лучшего российского и мирового опыта.



**Андрей Клишас,**

председатель Совета директоров  
ОАО «ГМК „Норникель“»,  
доктор юридических наук:

— Считаю необходимым законодательно ограничить право миноритарных акционеров на получение практически полной информации о деятельности крупных публичных компаний (ст. 89—91 Федерального закона «Об акционерных обществах»). В большинстве случаев такая информация запрашивается акционером не для реализации своих предусмотренных законом прав, а исключительно для получения и последующего раскрытия информации в целях своей коммерческой деятельности.

Представляется, что данная проблема может быть решена путем внесения в ст. 91 Федерального закона «Об акционерных обществах» изменений, устанавливающих определенный процентный порог владения акциями для лиц, которые вправе требовать от общества представления соответствующих сведений и документов.

Предлагаю также рассмотреть вопрос о расширении прав федерального органа исполнительной власти, осуществляющего функции по контролю и надзору в сфере финансовых рынков, в части предоставления ему полномочий по оперативному пресечению недобросовестных практик по злоупотреблению акционерными правами.



**Эльварди Стафилов,**

вице-президент по корпоративным  
и правовым вопросам  
ОАО «ТНК-ВР Менеджмент»:

— В «ТНК-ВР» принят Кодекс деловой практики (публичный документ, с которым можно ознакомиться на официальном сайте компании [www.tnk-bp.ru](http://www.tnk-bp.ru)), в стадии согласования и подготовки к утверждению находится Кодекс корпоративного управления. Эти документы служат прочной основой для соблюдения «ТНК-ВР» самых высоких стандартов корпоративного управления, что подразумевает в том числе соблюдение прав и законных интересов всех акционеров, включая миноритарных.

Недавно ОАО «ТНК-ВР Холдинг» (компания, объединяющая российские активы Группы «ТНК-ВР») зарегистрировала в ФСФР России выпуски акций и облигаций, а акции компании начали торговаться на РТС и ММВБ. Это повлекло за собой обязанность раскрывать информацию в форме ежеквартальных отчетов эмитента начиная с IV квартала 2010 г.

Таким образом, объем публичной информации о деятельности «ТНК-ВР» растет, что благоприятно влияет на ее восприятие миноритарными акционерами. В нашей повседневной деятельности мы практически перестали сталкиваться с запросами миноритарных акционеров о предоставлении компанией информации в порядке, предусмотренном ст. 91 ФЗ «Об акционерных обществах». Отдельные запросы, которые имеют признаки злоупотребления правом, встречаются в практике работы наших дочерних обществ, но их количество невысоко.

Поэтому для «ТНК-ВР» законодательное ограничение прав миноритарных акционеров на предоставление информации о деятельности общества не является особенно актуальным. При этом стоит отметить, что установление четких и прозрачных правил игры — залог любого успешного начинания. И в этом смысле я бы поддержал изменения законодательства, направленные на то, чтобы определить перечень и объем информации об обществе, раскрываемой по запросам миноритариев, не забывая при этом о соблюдении баланса интересов акционеров и самого общества.

Возможно, причина недовольства миноритариев отдельных компаний лежит в плоскости разного видения различными группами акционеров стратегии развития обществ. Так, в частности, миноритарные акционеры упомянутых обществ апеллируют к снижению стоимости их акций, забывая при этом, что этот риск является риском самого акционера. Но в конечном итоге только диалог, а не конфронтация различных групп акционеров на базе соблюдения законодательства и корпоративных ценностей пойдет на благо любой компании.



**Роман Болотовский,**

руководитель правового  
управления  
ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты  
Питания»:

— Я полагаю, что людям не дано принимать идеальные законы, но мы можем и должны стремиться принимать такие, которые смогут оптимально регулировать значимые отношения в интересах экономического развития. Плохо, если критерием качества закона становится соответствие сиюминутному интересу спорящих сторон. Хорошо, если законодатель избегает крайностей и стремится найти объективно разумный компромисс, баланс интересов различных групп, пригодный для универсального применения на относительно длительном отрезке времени.

Мне понятно, что наше корпоративное законодательство, сформированное для создания хоть какого-то фондового рынка, предоставляет финансовым инвесторам много прав, не всегда уравновешенных обязанностями. Эти диспропорции еще более усугубляются не вполне зрелой и не всегда последовательной судебной практикой. В то же время неоправданно резкий поворот в сторону интересов корпораций, интересов, которые сами по себе являются весьма неоднозначно понимаемой категорией, может привести к еще более серьезным нежелательным последствиям, отбить многим инвесторам аппетит вкладывать средства в Россию. Если вы спросите, так какова же моя позиция, я отвечу, что поправки нужны, но не радикальные. Желания проходят, а состояния остаются.